

JGP Crédito ESG: Uma introdução sobre o Fundo





Acesse
o Sumário
a qualquer
momento

Sumário

Introdução: O Fundo JGP Crédito ESG	03
1. Maximizando as Externalidades Socioambientais	06
1.1. Como nos engajamos na melhoria do planeta e combate às mudanças climáticas	
1.2. Como estimamos impacto	
1.3. Externalidades positivas de nossas decisões de investimento	
1.4. ODS associados aos nossos ativos	
2. O Desafio das Certificações ESG em títulos de renda fixa	14
2.1. Explosão de Títulos de Crédito com certificações	
2.2. Transição para <i>Sustainability-Linked Bonds e Loans</i>	
2.3. Desafio para implementação no Brasil	
2.4. Falhas no uso de certificações	
2.4.1. Via	
2.4.2. SLC	
2.5. Exemplos Positivos	
2.5.1. Mercado Livre	
2.5.2. Enel	
3. Estudos de Caso JGP	33
— FS Bioenergia	
— Fazenda da Toca	
— Provi	
— RZK	
Glossário	48
Quem é a JGP	50



O Fundo JGP Crédito ESG

Em novembro de 2020, a partir de um grande estímulo de um grupo de investidores, lançamos nosso primeiro fundo de crédito ESG na JGP.

Em um mercado onde a temática ESG ainda se encontra em sua primeira infância em termos de desenvolvimento, topamos o desafio de ingressar na fase 3.0 da nossa atuação neste segmento de investimentos. Costumamos dizer que nossa fase 1.0 foi marcada pela dor de termos investimentos impactados por eventos ESG, cujos riscos eram então subestimados (com o trágico acidente de Brumadinho afetando nossos fundos de ações), e pelo início de uma ampla revisão de processos e políticas de investimentos para integração de fatores ESG. Em seguida, veio a fase 2.0, onde começamos a compartilhar fora da JGP esse esforço educacional em uma ampla frente de engajamento junto a grandes empresas dos mercados de *public equities* e *public debt*. Nossa fase 3.0 inicia-se com uma percepção de responsabilidade mais ampla. Como gestora de fundos de investimentos atuando em diferentes classes de ativos, entendemos que teríamos que fazer algo além, estruturando e gerenciando veículos de investimentos capazes de canalizar o capital interessado em fomentar externalidades para além da rentabilidade financeira, aos projetos e empresas com a capacidade de produção desses efeitos positivos. Pensamos em algo a mais nesse caso, de fato encaramos nossa fase 3.0 como uma responsabilidade. Os fundos de crédito e ações ESG da JGP nasceram com essa mentalidade.



No mercado financeiro é muito comum escutarmos a lenda urbana que diz que o investidor precisa abrir mão da rentabilidade financeira para patrocinar externalidades ESG. Há um enorme contingente de empresas e projetos que são grandes geradoras de externalidades e que hoje sofrem restrição de oferta de capital no Brasil quase sempre por serem pequenas ou por atuarem em nichos muito específicos. Um fundo comprometido em alcançar essas empresas, com uma equipe atuante no ecossistema da sustentabilidade, pode destravar essas externalidades ao mesmo tempo em que auferir rentabilidade equivalente ou até mesmo superior a encontrada no universo de debêntures negociadas no escalável mercado tradicional de crédito. Nosso trabalho como gestores do fundo JGP Crédito ESG está em otimizar esse balanço entre patrocínio de externalidades e rentabilidade para os investidores. Por enquanto, seguimos convivendo com a pergunta frequente de bancos e intermediários financeiros, acerca de quanto mais baixa a rentabilidade de determinado título poderia ser se o emissor se compromettesse com alguma métrica de sustentabilidade, prova de que a lenda urbana ainda existe. No geral, buscamos explicar que a busca pela sustentabilidade não deveria ser elástica a uma redução de custo financeiro de curto prazo (como o cupom de uma dívida), mas sim encarada como uma estratégia chave que deverá responder por grande parte do sucesso de crescimento e perpetuidade dos negócios no futuro.

* Nenhuma informação aqui contida tem qualquer objetivo comercial nem é fruto de estratégia mercadológica, visando comercialização de cota de Fundo de Investimento, e de NENHUMA forma tem a finalidade de dar, ou deverá ser considerado, como suporte a uma decisão de investimento. Este texto tem teor meramente informativo e qualquer dado é mencionado apenas para os fins de caracterização dos assuntos discutidos ao longo do texto.

Entre o lançamento do fundo JGP Crédito ESG em nov/2020 e set/2021 –mês em que concluímos esta carta–, investimos em títulos de dívida de cerca de 25 empresas brasileiras e de outros países da América Latina, alcançando uma rentabilidade acumulada de 6,7%, frente ao CDI de 2,8% apurado no período, e ultrapassando atualmente o patrimônio de R\$ 50 milhões. Encontramos grandes oportunidades nos segmentos de solar e biogás, dentro da pauta de financiamento a expansão de fontes de energia renováveis, securitizações de crédito capazes de levar financiamento a estudantes e a pequenas e médias empresas, títulos internacionais com



metas materiais de sustentabilidade, entre outros.

Nesta carta, apresentaremos três seções resumindo aspectos relevantes da jornada de gestão do Fundo JGP Crédito ESG. Na primeira parte, abordaremos a revolução associada a mensuração de externalidades associadas aos investimentos e o impacto gerado pelos ativos financiados pelo fundo nesses aproximadamente onze meses de vida – revolução que segue a todo vapor em termos de autoaprimoramento e provavelmente logo invadirá todo mercado financeiro. Na segunda parte, discutiremos o papel das certificações ESG nos títulos de renda fixa, destacando dificuldades como o uso oportunístico dos selos (*greenwashing* ou *ESG-washing*) mas trazendo também exemplos positivos. E na terceira e última parte apresentaremos em detalhes quatro cases investidos pelo fundo: FS Bioenergia, a maior produtora de etanol de milho do Brasil, Fazenda da Toca, referência em agricultura regenerativa e na produção de orgânicos em São Paulo, as debêntures lastreadas por financiamentos estudantis da Provi, uma *fintech* orientada a oferecer crédito para estudantes de cursos técnicos e profissionalizantes, e, por fim, a RZK Energia, empresa focada na geração de energia renovável via biogás de aterros sanitários ou outras fontes alternativas.

Por fim, gostaríamos de agradecer aos nossos investidores que nos incentivaram desde o início da nossa imersão no tema ESG, a parceria e colaboração das empresas que tivemos a oportunidade de debater o tema nos últimos meses e aos estruturadores (bancos, advogados, securitizadoras, corretoras) que estiveram conosco nesse processo de direcionar capital a projetos e empresas geradoras de externalidades.

Boa leitura.

Equipe de Crédito, JGP Asset Management



1. Maximizando as externalidades socioambientais

— um desafio constante

Como nos engajamos na melhoria do planeta e combate às mudanças climáticas

Em abril de 2021, a JGP ingressou no **NetZero Asset Managers Initiative** (NZAM). Esse compromisso global foi firmado por 87 gestoras de diversos países, concentrando ativos totais de US\$ 37 trilhões — um terço de todo capital privado para investimentos no mundo. A iniciativa NZAM tem como principal horizonte de urgência a elevação das temperaturas globais acima do limite de 1,5 graus Celsius e, para tanto, define como objetivo coletivo de seus signatários um compromisso de que o balanço líquido das emissões de CO₂ e de todas suas operações e portfólios de investimento seja equivalente a zero. A JGP aceitou esse desafio, definindo como meta de se tornar carbono neutro em 2040. Fomos uma das somente duas gestoras brasileiras a ingressarem no compromisso global vinculado ao programa *Race to Zero* da ONU.

A JGP Crédito será central na estratégia corporativa da JGP para o alcance dessa meta. Nossa capacidade de interferir mais efetivamente nas empresas investidas e na destinação dos recursos captados, combinado com a versatilidade para estruturação de fundos que tenham como metas a contabilidade de carbono, nos permite assumir esse papel. Para



alcançarmos com êxito o equilíbrio entre nossos compromissos climáticos e aumento constante e responsável de rentabilidade para nossos investidores, iniciamos uma série de atividades que culminarão com a entrega em 15 de outubro (de 2021) do nosso Plano de Descarbonização para a NZAM a tempo da COP 26.

Como estimamos impacto

O compromisso da JGP no monitoramento dos impactos socioambientais se desdobra em nossos mecanismos de mensuração de externalidades, em nossas carteiras ESG.

No Fundo JGP Crédito ESG, aplicamos as seguintes premissas para cálculo de externalidades:

- 1.** Apuração de *Use of Proceeds* da emissão conforme verificado por terceira parte em SPO (*Second Part Opinion*);
- 2.** Monitoramento nos relatórios pós-emissão do atingimento das metas estabelecidas na emissão rotulada;
- 3.** Ponderação do total de externalidades geradas pelas emissões de acordo com o percentual investido pela JGP no volume total do ativo;
- 4.** Comparativo de desempenho dos indicadores mais materiais do ativo com outros similares.

Todas as externalidades são calculadas a partir de premissas científicas e de verificação de terceira parte, assim como o monitoramento frequente daquelas externalidades no pós-emissão é um fator crítico para alcançarmos a excelência pretendida em nossa gestão de ativos.



A partir da análise do portfólio do JGP Crédito ESG, identificamos como indicadores mais materiais os seguintes:

- 1. Emissões GHG evitadas:** Trata-se do total de emissões de gases de efeito estufa que foram evitadas a partir dos procedimentos financiados pelo ativo no qual investimos. Esse indicador é monitorado anualmente e é representado em toneladas de CO₂ equivalente. Para apuração do resultado, consideramos tanto as emissões evitadas previstas anualmente, como uma projeção do total de emissões evitadas no *duration* do ativo. Os dados são obtidos a partir dos SPOs emitidos para as operações e consideram a sua visão mais conservadora quando há uma diversidade de cenários possíveis.
- 2. Efluentes Tratados:** O saneamento básico é um dos principais vetores de transformação que deverão ser impactados por ações específicas de crédito adicionais às políticas públicas. Para calcularmos o impacto de nosso investimento nesse setor, consideramos a quantidade de metros cúbicos de efluentes tratados por ano;
- 3. Produção de energia renovável:** Calculado em total de energia gerada no período de um ano de fontes consideradas renováveis pela taxonomia padrão da União Europeia.
- 4. Pessoas incluídas nos sistemas educacionais:** A educação continua sendo a principal estratégia de superação das desigualdades sociais. Para mensurarmos a eficiência de nossa gestão de ativos para essa externalidade, calculamos a quantidade de pessoas incluídas nos sistemas educacionais a partir de nossos investimentos em crédito estudantil inclusivo.



Externalidades positivas de nossas decisões de investimento

Tabela I

Visão Geral das Externalidades considerados os investimentos dos fundos de crédito da JGP nos ativos alocados na carteira JGP Master ESG

Indicador	Total gerado pelos ativos	Proporção de investimento JGP ESG Master	Conversão Mundo Real (MR)
Emissões de GHG Evitadas	745,72 mil ton CO ₂ /ano	107,79 mil ton CO ₂ e evitados/ano	75,75 mil automóveis ¹ 10.363 brasileiros ²
Energia Renovável Gerada	1564,40 GW	1564,02 GW/ano	149.576 residências por ano ³
Efluentes Tratados	1.786 milhões de m ³	9,61 milhões de m ³	2292 residências por ano
Estudantes Financiados	30 mil		2,1 mil

Tabela II

Ativos que apresentaram os melhores resultados em seus indicadores de retorno sobre tonelada de CO₂ equivalente evitadas

Benchmarks	Volume CO ₂ (mil ton/ano)	Total fundo (em € milhões)	Total fundo (em R\$ milhões)	R\$/CO ₂
RobecoSAM Smart Energy Equities Strategy	70,17	3733	R\$ 23.405,91	R\$ 333.560,07
RobecoSAM Smart Materials Equities D EUR	459,97	1904	R\$ 11.938,08	R\$ 25.954,27
JGP Crédito ESG	5,59	7,42	R\$ 361,65	R\$ 3.355,11

¹ Fonte: [European Environment Agency](#)

² Fonte: Segundo relatório SEEG 8 — "Análise das Emissões Brasileiras de Gases de Efeito Estufa e suas Implicações Para as Metas de Clima do Brasil, 1970-2019", cada brasileiro emitiu, em 2019, um volume per capita de 10,4 toneladas brutas.

³ Fonte: Para esse cálculo, usamos como dado de consumo médio residencial a média apresentada no relatório Robeco usado para termos de *benchmark* (2292 kwh/ano/residência). Se usarmos a média brasileira de consumo residencial mais elevada, na região Centro Oeste conforme o Anuário Estatístico de Energia Elétrica 2020, o número de residências sobe para 152.673.



O indicador R\$/CO₂e evitado foi selecionado como o principal indicador para nossas análises devido à sua facilidade de leitura quando comparado com outros indicadores mais disseminados nas discussões de políticas climáticas, tal como CO₂/PIB ou CO₂ per capita. Da mesma forma, ele é mais representativo do impacto gerado pelos investimentos de crédito. Ele representa o volume de investimento necessário para obtermos 1 tonelada de CO₂ equivalente evitado, considerando os impactos previstos nos documentos da emissão ou seus relatórios pós-emissão. Para termos o máximo de fidedignidade nos números apresentados, decidimos restringir nossa análise somente aos valores apresentados em SPO, relatórios pós-emissão ou inventários de GHG certificados das empresas emissoras, considerando a abrangência do use of proceeds definido pela emissão. Por tal motivo que desconsideramos de nossos cálculos impactos previstos em redução de emissões sem apuração de emissões brutas totais (como no caso dos bônus da Rumo RAIL 2028 2 RAIL 2032), cujos números estarão presentes a partir dos relatórios de pós-emissão. Calculamos o desempenho mais positivo de um ativo quando observamos nele um menor esforço de alocação para que se obtenha uma maior quantidade de CO₂ equivalente evitado.

Ao considerarmos a análise de toda a carteira, contemplando os diversos ativos com ou sem emissões evitadas de carbono mensuradas, possuímos um total potencial de emissões evitadas de **2.484,21 mil toneladas CO₂ equivalente**. Observando a participação proporcional dos investimentos realizados pela JGP através de seus fundos de crédito nesses ativos, nossos investimentos impactam anualmente **107,79 mil toneladas** de CO₂ equivalente por ano e totalizando **360 mil toneladas** de CO₂ equivalente pelo *duration* dos ativos investidos.



O impacto proporcional anual da JGP nesses investimentos equivale a uma frota de 75,75 mil veículos e a emissão per capita anual de 10,364 brasileiros. Considerando a proporção de PIB país e emissão de toneladas de CO₂ equivalente geradas pela economia, o Brasil em 2019 alcançou proporção estimada de geração de 1 tonelada de carbono equivalente a cada R\$ 3.364,06 de riqueza produzida. Como veremos nos parágrafos seguintes, os investimentos realizados pelos fundos da JGP Crédito em ativos da carteira JGP ESG Master alcançaram uma eficiência de investimento de R\$ 2.274,47/ton CO₂ equivalente evitada, para o recorte da carteira com mensuração de impacto GHG certificada. Esse resultado significa que os ativos contemplados com o recorte climático obtiveram um resultado de carbono evitado bem acima da eficiência climática média do PIB brasileiro de 2019 – data da última medição do inventário nacional, analisado pelo Observatório do Clima¹.

A proporção de retorno de tonelada de CO₂ evitado a cada real investido, considerando a integralidade dos investimentos realizados pelos fundos de crédito da JGP, nos ativos do fundo JGP Crédito ESG, foi de R\$ 8.160,04/ton CO₂ equivalente evitada, média sensivelmente inferior ao de nosso *benchmark*² *RobecoSAM Smart Energy Equities Strategy* (R\$ 333.560,07/ton CO₂ equivalente evitado) e *RobecoSAM Smart Materials Equities D EUR* (R\$ 23.405,91/ton CO₂ equivalente evitado). A estratégia de alocação de recursos baseado em retorno de carbono se demonstra equilibrada ao compararmos o total de eficiência de carbono das emissões – contabilizadas também aquelas sem resultado de carbono evitado em seus SPOs – considerando que, ao aplicarmos o mesmo indicador sobre o consolidado total dos ativos ou seja, desconsiderando a proporção de investimentos da JGP nos diversos ativos da carteira, obtemos um resultado de R\$ 3.355,11/ton CO₂ evitada.

¹ Fonte: SEEG 8 — Análise Das Emissões Brasileiras de Gases de Efeito Estufa e Suas Implicações Para As Metas de Clima Do Brasil, 1970-2019

² Fonte: Considerando a taxa de câmbio do euro de 24/09/21 de R\$6,27.



Ao analisarmos as emissoras que apresentaram os melhores resultados em seus indicadores de retorno sobre tonelada de CO₂ equivalente evitadas, temos como *ranking*:

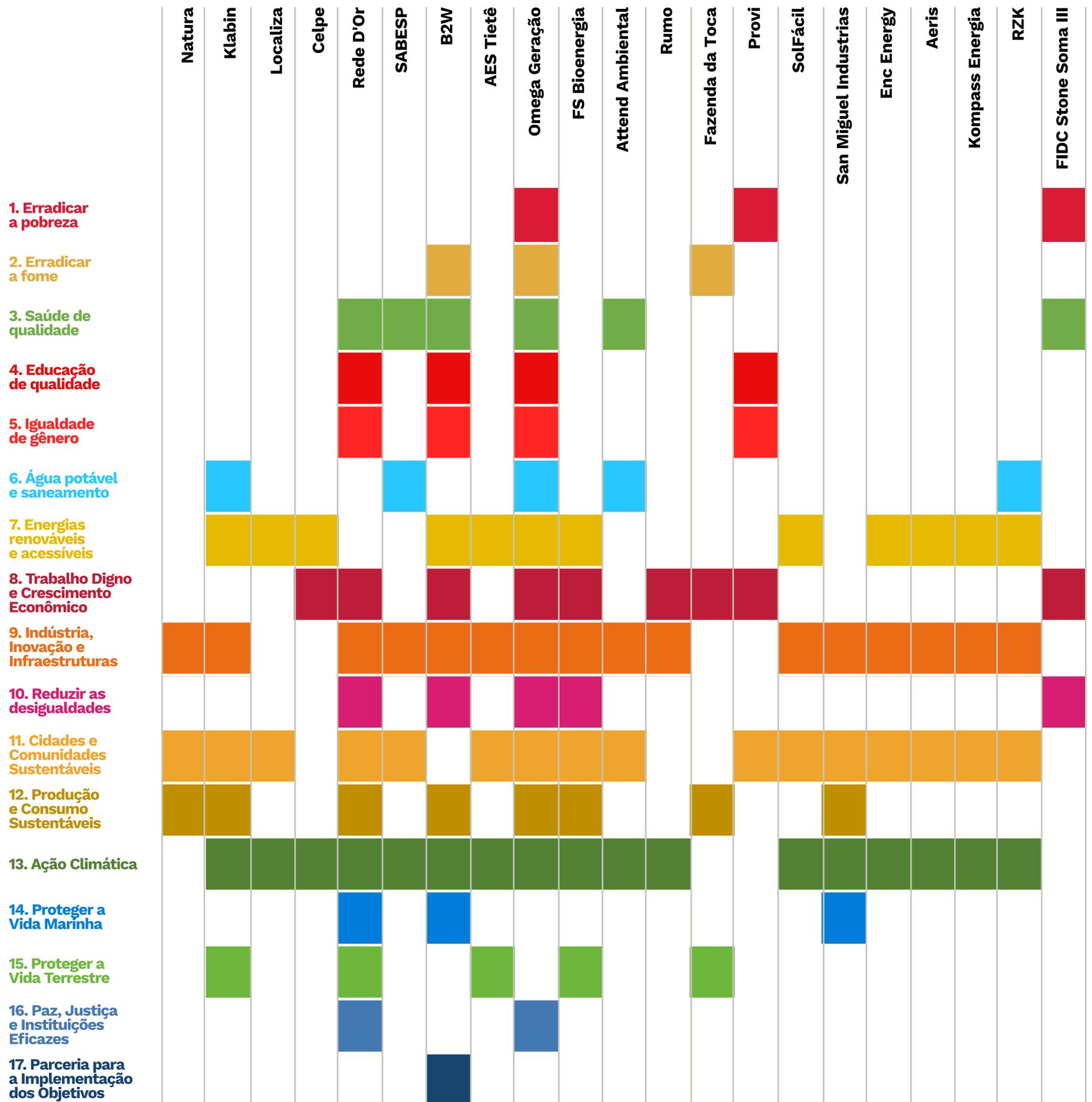
Empresa	Ativo	R\$/ton CO₂ evitada
RZK Biogás	RZKG11	184,57
Kompass Energia	KOMP11	1.246,43
Omega Geração	OMGE21	1.270,56
Celpe	CEPE20	1.589,80
SolFácil	SSCF12	1.712,15
ENC Energy	ENBP12	1.887,62
San Miguel Industrias	SMIP2028	2.024,33
Fazenda da Toca	CRA_Fazenda_da_Toca	2.160,44
FS Bioenergia	FSBIO2025	5.180,43
AES Tietê Energia	TIET19	8.573,46

Ao analisarmos os ativos que apresentaram os melhores resultados em seus indicadores de total de toneladas CO₂ equivalente evitadas proporcionalmente ao total investido pelos fundos de crédito da JGP, temos como *ranking*:

Empresa	Ativo	Total de Emissões Evitadas (mil ton CO₂ eq)
RZK	RZKG11	300,22
Celpe	CEPE20	19,62
FS Bioenergia	FSBIO2025	10,12
AES Tietê Energia	TIET19	8,04
ENC Energy	ENBP12	6,45
Kompass Energia	KOMP11	5,63
Fazenda da toca	CRA_Fazenda_da_Toca	3,97
Omega Geração	OMGE21	3,13
SolFácil	SSCF12	1,65
San Miguel Indústrias	SMIP2028	1,31



ODS associados aos nossos ativos





2.

O Desafio das Certificações ESG em títulos de renda fixa

Explosão de Títulos de Crédito com certificações

Em 2007, o Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC) publicou um relatório responsabilizando a ação humana pelo aquecimento global. A denúncia, junto ao aumento da ocorrência de desastres naturais, levou um grupo de fundos de pensão suecos a pensar em como poderiam usar os recursos que estavam administrando para investir em projetos que mitigassem as mudanças climáticas. Eles recorreram ao World Bank que, em 2008¹, emitiu um dos primeiros e mais relevantes títulos verdes, no valor de 2,3 bilhões SEK.

Desde então, o mercado de títulos temáticos, buscando alinhar retorno financeiro e externalidades positivas para a sociedade e para o meio ambiente, cresceu exponencialmente. Nos últimos dois anos, 2019 e 2020, o mercado de capitais observou uma explosão de emissões de títulos que possuem algum rótulo ESG e o surgimento de novas modalidades, acompanhando a tendência ESG como um todo e a crescente demanda dos investidores por esse tipo de investimento.

¹ Fonte: [World Bank](#)



Conforme os gráficos abaixo, o aumento da emissão de *bonds* e *loans* com certificação verde, social, sustentável ou *sustainability-linked*, foi impetuoso desde 2014 e intensificado a partir da publicação dos seus respectivos *Guideline Principles* – princípios que elucidam as melhores práticas a serem adotadas por emissões deste tipo no mercado global –, estruturados pela *International Capital Market Association* (ICMA). O caso dos *Sustainability-Linked Loans* destaca essa tendência, apresentando uma trajetória bastante acelerada após a publicação dos *Sustainability-Linked Loan Principles* em março de 2019, em azul no gráfico II abaixo.

Gráfico I

Emissão Anual de *Bonds* & *Loans* (US\$ bn)

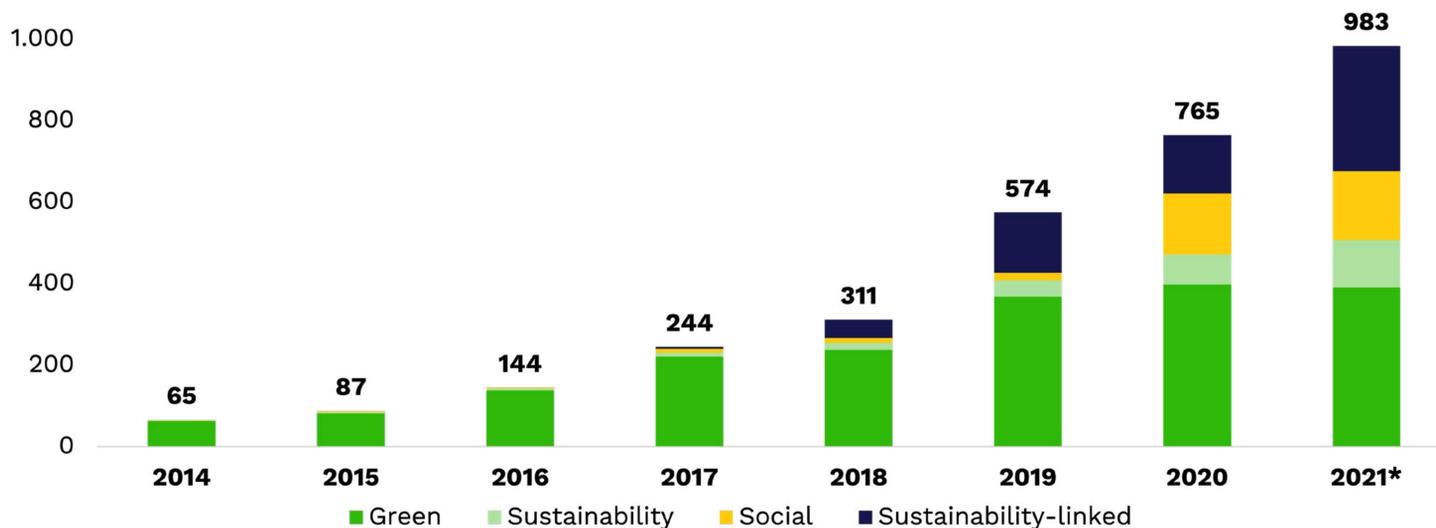


Gráfico I
*Janeiro a agosto de 2021
Fonte: BloombergNEF, JGP

Gráfico II

Emissão de Títulos (US\$ bn)

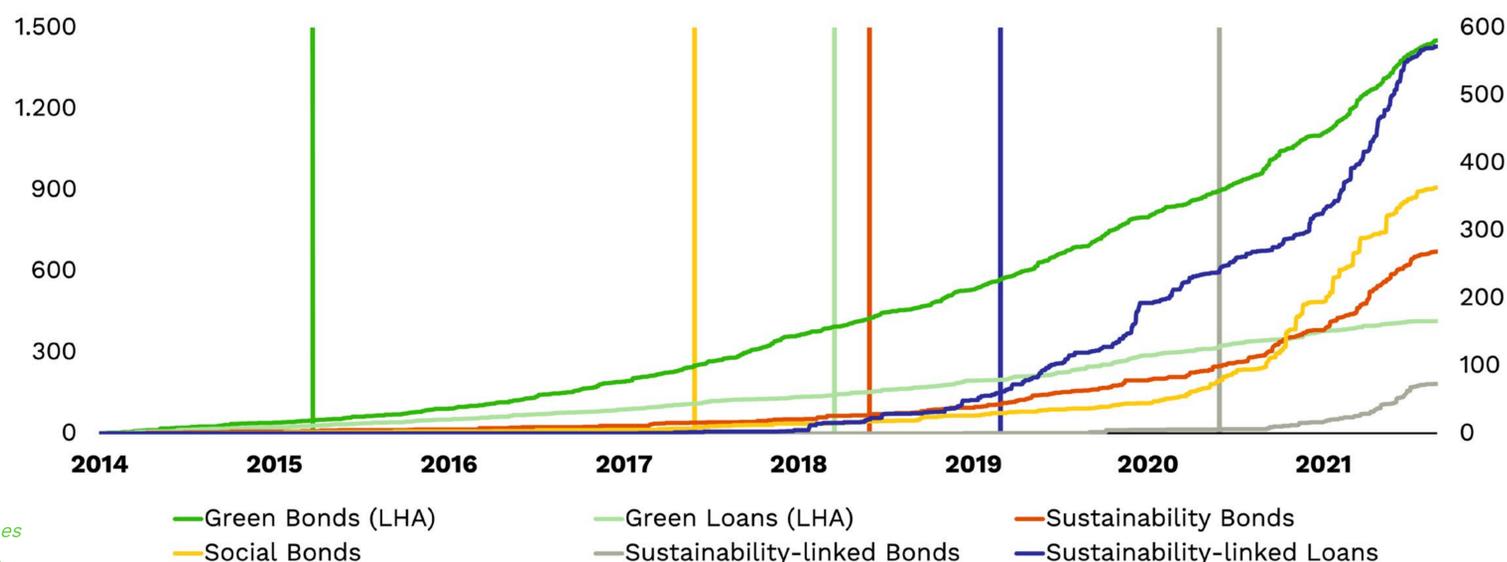


Gráfico II
Fonte: BloombergNEF, ICMA, LMA, JGP

Linhas verticais representam data de publicação dos *guidelines* de cada certificação, pelo ICMA.



No Brasil, os títulos de crédito com rótulo ESG apresentaram um crescimento explosivo neste ano. Em setembro, já havíamos mais do que dobrado o volume do ano passado de emissões com alguma certificação. Dos 11,8 bilhões de dólares emitidos, 64% são *Sustainability-Linked Bonds* (SLBs), sinalizando um apetite particular por essa modalidade mais flexível.

Gráfico III

Emissão de Títulos — Brasil (US\$ mn)

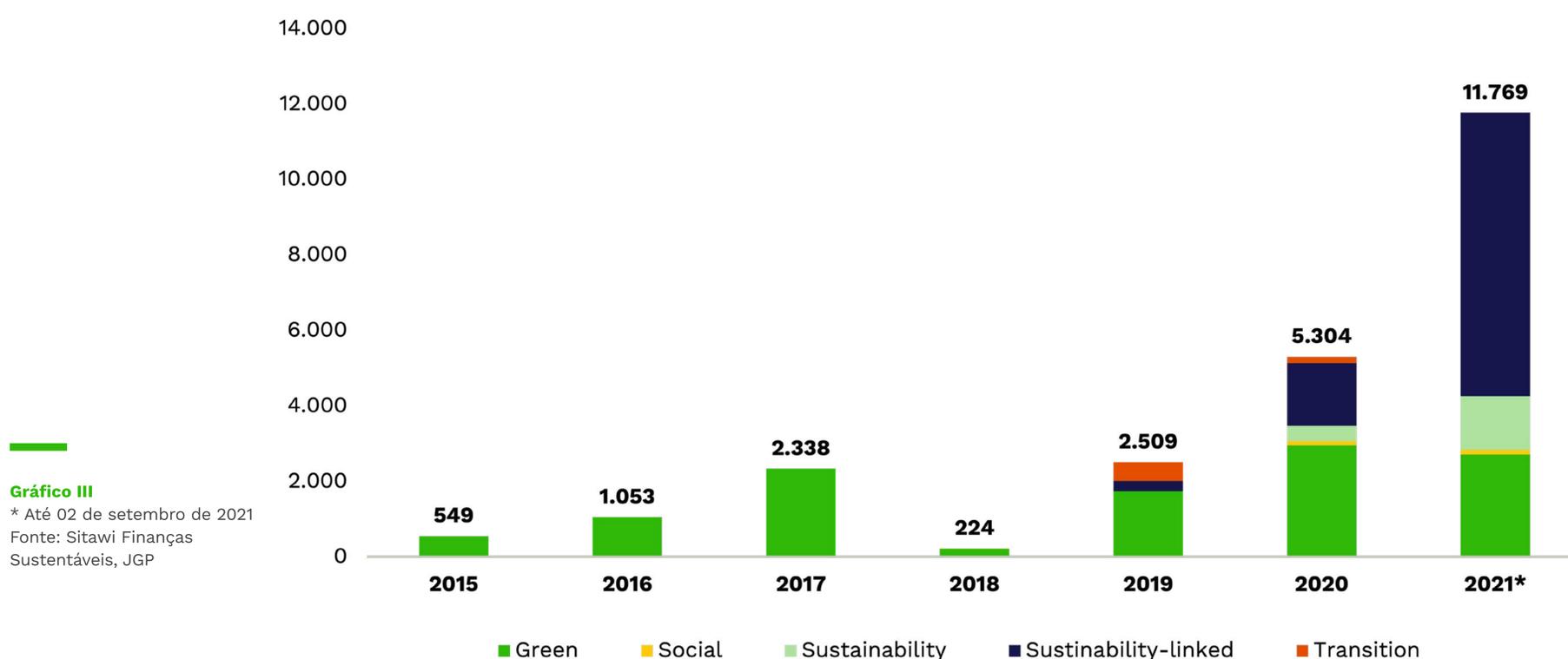


Gráfico III
* Até 02 de setembro de 2021
Fonte: Sitawi Finanças
Sustentáveis, JGP

Esse interesse abrupto nos chama atenção para as particularidades desse produto e a aderência das emissões recentes, individualmente, em relação aos princípios estabelecidos pelo ICMA. Novos rótulos, além do green, surgiram no mercado e possuem diferentes finalidades para o capital levantado. Sendo assim, torna-se relevante discernir as características fundamentais de cada certificação, conforme a tabela da próxima página.



Rótulos ESG	Use of Proceeds	Categorias Elegíveis (ICMA)*	
Green	Projetos ou atividades com impacto ambiental positivo ou refinanciamento de dívidas verdes anteriores.	<ul style="list-style-type: none"> • Energia Renovável • Eficiência Energética • Prevenção e Controle de Poluição • Adaptação às Mudanças Climáticas • Transporte Limpo • Edifícios Verdes • Gestão Sustentável de Água e Esgoto 	<ul style="list-style-type: none"> • Gestão Sustentável de Recursos Naturais e Uso da Terra • Conservação da Biodiversidade • Produtos, Tecnologias e Processos Ecoeficientes e / ou Circulares
Social	Projetos ou atividades com impacto social positivo ou refinanciamento de dívidas sociais anteriores.	<ul style="list-style-type: none"> • Infraestrutura Básica e Acessível (Saneamento, Transporte, Energia) • Acesso a Serviços Essenciais (Saúde, Educação, Serviços Financeiros) • Segurança Alimentar e Sistemas Alimentares Sustentáveis 	<ul style="list-style-type: none"> • Moradia Acessível • Desenvolvimento Socioeconômico e Empoderamento • Geração de Emprego e Programas de Mitigação de Desemprego (Microfinanciamento)
Sustainability	Combinação de projetos ou atividades com impacto ambiental e social positivo.	Sociais e Ambientais	
Sustainability-linked	Definição de metas de cunho ambiental e / ou social que gerem impacto positivo. UoP não carimbado.	Sociais e / ou Ambientais	

Seja qual for o tipo de certificação, é recomendado a contratação de um serviço de revisão externa e independente para o título emitido, a fim de assegurar o alinhamento dos critérios escolhidos com os princípios estipulados pela taxonomia do ICMA. Essa revisão é chamada de *Second Party Opinion* (SPO), emitida por instituições locais – tais como a Sitawi e a Resultante – ou internacionais – como Sustainalytics, Vigeo Eiris, ISS ESG e DNV. Diante dessa recomendação explícita do ICMA, que busca garantir a utilização das melhores práticas de uma taxonomia ainda **pouco ou nada regulada**, *bonds* com alguma certificação ESG que não possuam algum SPO perdem credibilidade. Ainda, a análise do SPO é fundamental para entender se de fato há um alinhamento com os princípios, visto que esse documento discute o *suitability* da emissão, critério a critério.

Tabela
* Sugestão de categorias feita pelo ICMA, mas não restringem a possibilidade de outras temáticas



Transição para *Sustainability-Linked Bonds e Loans*

A forte transição de emissões *Green, Social e Sustainable* para *Sustainability-Linked* em 2019 teve como principal fator inicial a publicação pelo ICMA do *Sustainability-Linked Loans Principles* (SLLP). Em 2020, mais uma publicação pelo ICMA ajudou a impulsionar o fluxo de emissões ligadas a metas de sustentabilidade, desta vez elencando os *Sustainability-Linked Bonds Principles* (SLBP). O objetivo desses documentos, assim como os demais publicados pela ICMA, é promover o desenvolvimento e preservar a integridade do rótulo atribuído ao empréstimo.

Os SLBPs são divididos em 5 princípios:

1. Escolha dos *Key Performance Indicators* (KPIs)

Os KPIs escolhidos devem ser materiais ao setor ou à empresa, impondo a definição de estratégias para operações futuras. Além disso, a metodologia precisa ser mensurável, verificável por agentes externos e comparável.

2. Calibração dos SPTs

Os SPTs devem ser ambiciosos e ir além do *business as usual*, garantindo metas que gerem uma melhora material dos KPIs escolhidos e sejam comparáveis com um *benchmark*. Além disso, é preciso que os SPTs sejam consistentes com a estratégia geral de sustentabilidade dos emissores e possuam um cronograma predefinido.

Além disso, a meta definida pelo emissor deve ser baseada em uma associação de abordagens relacionadas ao (i) próprio desempenho ao longo do tempo, levando em conta o histórico de medição no(s) KPI(s) selecionado(s), (ii) posicionamento relativo do SPT *versus peers*, quando disponível, e (iii) referência sistemática baseada na ciência, identificar melhores tecnologias disponíveis ou outras *proxies* para determinar



metas ambientais e sociais relevantes.

Outro ponto para o escopo dos SPTs é o de, sempre que possível, identificar a maneira como os emissores pretendem alcançar tais SPTs, levando em conta a concorrência e a confidencialidade e destacando os principais tipo de ações que devem impulsionar o desempenho dos SPTs, bem como suas respectivas contribuições esperadas.

3. Características do *bond*

Variações dos termos e condições do *bond*, de acordo com o cumprimento ou não da meta, onde os casos mais comuns são o *step-down* ou o *step-up* sobre a taxa de juros cobrada pelo título. O *step-up* tem sido o mecanismo mais utilizado no mercado internacional e, por meio dele, a taxa a ser paga pelo emissor sobe caso a empresa não cumpra as metas de sustentabilidade estabelecidas. Por outro lado, o *step-down* ocorre via queda da taxa quanto a meta é cumprida, sendo mais apropriado quando o incentivo econômico é determinante para o alcance do KPI, como nos casos de financiamentos para pequenos e médios tomadores.

4. Reporting

O relatório deve ser publicado regularmente, no mínimo uma vez por ano e é dever da empresa mantê-lo prontamente disponível e facilmente acessível, e deve conter informações atualizadas sobre o desempenho dos KPIs selecionados.

Além disso, é necessário um relatório de garantia de verificação do esboço do SPT contendo o desempenho em relação aos KPIs, o impacto relacionado e qualquer informação que permita aos investidores monitorar o nível de ambição dos SPTs.



5. Verificação

Os emissores devem buscar verificação independente externa qualificada para analisar sua *performance* dos SPTs de cada KPI, pelo menos uma vez por ano, que deve ser disponibilizada publicamente. Ao contrário da revisão externa de pré-emissão, como por exemplo um *Second Party Opinion*, a verificação é um elemento obrigatório dos princípios dos SLBs.

Seguindo essa estrutura, os SLBs têm mais interesse em enfatizar a melhora das companhias durante os próximos anos, ao invés da *performance* passada, podendo ser mais atrativos para empresas que estejam no início de sua jornada para um desenvolvimento sustentável, a partir de definição de metas quantificadas ou mensuráveis de acordo com uma metodologia consistente, material e relevante para empresa e/ou setor.

Assim sendo, a maior flexibilidade oferecida pelos *Sustainable-linked bonds* pode, por vezes, soar mais atraente para companhias e investidores, o que tem gerado certo frenesi em torno desta modalidade. Com isso, é **importante atentar para o alinhamento dos critérios listados acima, a fim de garantir que as emissões de fato possam ser classificadas como SLBs, sem ser *misleading* para os investidores, conforme discutiremos mais a frente.**



Desafio para implementação no Brasil

No Brasil, ainda temos certa defasagem em relação a países desenvolvidos, em especial europeus, quando o assunto são rótulos ESG. Enquanto a União Europeia, o Reino Unido e Estados Unidos buscam definir parâmetros, taxonomias e regulamentações para proporcionar clareza aos investidores em relação as metas, compromissos e projetos sustentáveis das companhias e dos seus produtos financeiros, não há ainda no Brasil um plano claro que almeje a padronização das atividades e investimentos sustentáveis. Apesar disso, nos últimos 3 anos, cresceu significativamente o debate relacionado à implementação e aderência a esses rótulos, indicando um interesse crescente por parte dos emissores brasileiros.

Observamos uma importante parceria entre a Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), o *Interamerican Development Bank* (IDB) e Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para a criação do projeto “Laboratory of Financial Innovation” (LAB), com o objetivo de melhorar o desenvolvimento do mercado de títulos de organizações internacionais e fomentar e avaliar a intervenção nos mercados brasileiros de *Green Bonds*. Além disso, o projeto também visa construir um diálogo intersetorial para originar, avaliar e testar inovações financeiras que apoiem o desenvolvimento sustentável no Brasil, especialmente no que diz respeito às questões ambientais e de inclusão social. Pela JGP, temos a satisfação de integrar os grupos de trabalho de *Blended Finance*, Diversidade, Acesso a Capital para PMEs, Finanças Verdes e Energia do LAB.



Falhas no uso de certificações

Em meio a toda essa discussão, não podemos perder de vista o objetivo central de toda e qualquer emissão que possua alguma certificação ESG: **combater desafios ambientais e sociais**. Com tantas variações de produtos, taxonomias, princípios e falta de uma regulamentação robusta, esse objetivo fica, por vezes, nebuloso e de difícil identificação nas premissas adotadas em certas emissões – propositalmente ou não. É justamente neste cenário que residem os perigos do mercado brasileiro de títulos ESG, que tem crescido tão rapidamente.

Por entendermos que diversas emissões temáticas nos últimos meses têm falhado em atingir com propriedade os princípios da respectiva certificação, utilizaremos como exemplo algumas emissões que derraparam no alinhamento entre critérios da emissão e o propósito do respectivo rótulo. Primeiramente, iremos discutir o SLB da Via Varejo – que recentemente alterou seu nome para Via S.A. –, uma companhia de eletroeletrônicos, eletrodomésticos, telefonia e móveis nacionais, cujo KPI escolhido foi o percentual de consumo de energia renovável feito pelo grupo. Em seguida, discutiremos o CRA Verde da SLC Agrícola, que atua na colheita e no beneficiamento da soja, milho e algodão.

Via

Relembrando, um ponto chave dos SLBs são os *Sustainability Performance Targets* que devem ser associados a KPIs materiais à atividade core da companhia – endereçando desafios enfrentados pelo setor no qual ela está inserida – e preferivelmente baseados em ciência ou em *benchmarks* do mercado. Existe ainda, a importância de um *Second Party Opinion* (SPO), independente e externo que assegure o cumprimento dos critérios estipulados. Apesar disso, o que vemos, por vezes, é a não aderência em



relação aos *best practices* definidos pela ICMA, abrindo espaço para ofertas de títulos com pouco ou até mesmo nenhum impacto positivo real. Adicionalmente, as consultorias de certificação ESG (por muitas vezes recém criadas) usam critérios e métodos de aferição de *performance* demasiadamente complacentes, aumentando a importância do engajamento e interação da comunidade investidora para restauração das melhores práticas internacionais ligadas a emissões ESG. Este foi o caso da emissão de R\$ 1 bilhão anunciada pela Via S.A.

O principal critério dos SLBs que a emissão da Via falhou em alcançar, na nossa visão, foi o da materialidade dos KPIs escolhidos. O SPT definido foi o de **alcançar um percentual de consumo de energia renovável de 50% em 2022 e de 90% em 2025, a partir de um *baseline* de 30% (2019)**. A inoportuna escolha pela métrica de consumo de energia renovável, limitado às lojas, aos centros de distribuição, aos escritórios e à fábrica de móveis Bartira, perpassa pelo entendimento de que este KPI é um desafio à trajetória de descarbonização e mitigação de impactos ambientais do setor de varejo de eletrodomésticos.

Essa percepção é falha, na nossa opinião, por diversos aspectos, dentre os quais:

- 1.** Falta de materialidade do consumo de energia elétrica para o setor, do ponto de vista de impactos ambientais negativos. Não há dúvidas de que a transição energética é uma temática imprescindível no que tange o desafio de mudanças climáticas, porém não representa um desafio de impactos ambientais causados pela parte física do setor de varejo – pensando em *e-commerce* e logística de entrega isso seria relevante, o que não foi abordado no KPI. Isto é, a capacidade da Via de gerar impacto real positivo a partir desta transição particular, nas unidades operacionais, não representa um consumo significativo o suficiente para ser considerado material, principalmente tratando-se de uma companhia brasileira, na qual a matriz energética em 2019 já era composta em 45% por fontes



renováveis, segundo a EPE — tendência em ascensão, de modo que, em 2025, a composição do *grid* nacional será ainda mais renovável. O SPO formulado pela Resultante insiste ainda em mencionar que haveria alguma relevância por conta da fábrica de móveis Bartira, que representa apenas 14% do consumo de energia total do grupo. Essa sinalização pode levar ao falso entendimento de que existe uma atividade industrial pesada que justifique a materialidade do KPI.

- 2.** O consumo de energia é pouco relevante à estrutura de despesas do setor. No caso da Via, em particular, representou menos de 2% das despesas de venda, gerais e administrativas da companhia em 2020. Diante disso, a tarefa de aumentar o percentual de energia renovável no consumo total de energia da companhia não representa um desafio para o setor, em sua missão de mitigar impactos ambientais negativos pela nossa perspectiva.
- 3.** O impacto real sugerido pela companhia é pouco transparente. Ao utilizar-se de um *baseline* de 2019 de 30% de consumo de energia renovável, a companhia induz ao investidor que o impacto gerado pelo cumprimento das metas, de alcançar 90% em 2025, seria de um aumento em 60% de renováveis na composição de consumo de energia da companhia. O que o SPO e a companhia falharam em elucidar, entretanto, é que os 30% desconsideram a parcela da energia elétrica adquirida do Sistema Integrado Nacional (SIN), energia essa que já possui um *share* renovável relevante, conforme mencionado acima. Isto é, os 70% restantes de consumo de energia que a Via considera como não renovável provém de uma matriz energética composta em 45% por fontes renováveis. Assim, com a opção de não contabilizar em nada essa participação de renováveis do SIN, a companhia induz a falsa impressão de que estaria produzindo um impacto positivo de aumento de consumo renovável em 60%, quando na verdade, o *baseline* usado não condiz com a realidade, de modo a superestimar o impacto real. Faltou transparência e clareza quanto à escolha pelo *baseline* de 30% de consumo de energia renovável em 2020.



No caso da Via, acreditamos que as implicações dessas falhas vão além da simples inadequação de critérios. Tendo sido a primeira oferta efetivamente pública de um SLB no país, entendemos que pode ser especialmente prejudicial à imagem e à percepção dos agentes econômicos acerca da certificação recém explorada no país. Isto é, ao fazer uma emissão inaugural de SLB Públicos do porte que optou por fazer, faltou à Via o senso de *standard setting*, que poderia ter sido extremamente relevante para a trajetória ESG da companhia. Dada a imaterialidade do KPI escolhido, a falta de clareza e transparência acerca do SPT e do impacto positivo gerado, a Via perdeu uma grande oportunidade de liderar com destreza.

Alguns KPIs que poderiam ter cumprido esse papel giram em torno de problemas que de fato gerassem algum desafio à companhia. Um deles poderia ser o percentual de embalagens recicladas, reutilizáveis e mais sustentáveis utilizadas em operações de *e-commerce* e entrega. Outro ponto que seria significativamente mais relevante seria a própria formulação de um inventário de Gases de Efeito Estufa (GEE) – prática básica de companhias engajadas na temática ESG – e, eventualmente, metas baseadas em ciência para redução do nível de emissões de GEE, coerentes com os cenários de contenção de aquecimento global de 1,5°C. Ainda, a escolha por metas de redução de combustíveis fósseis nos modais de entrega de produtos seria uma outra opção mais razoável.

SLC

Em dezembro de 2020, a SLC Agrícola fez a sua primeira emissão *green*, através de um CRA verde, no montante de R\$ 480 milhões. A companhia não publicou nenhum *framework* proprietário definindo condições ou mensuração de impacto positivo acerca da emissão. Diante disso, restou o documento de SPO e interações com a companhia para elucidar os critérios escolhidos pela emissão rotulada. Aqui, a crítica gira em torno,



principalmente, da falta de clareza acerca do UoP – não há, por exemplo, definição do quanto do total captado seria destinado para cada frente de ação – e da relevância dos projetos escolhidos.

Analisando o documento preparado pela Resultante, encontramos informações desconexas acerca da real destinação de recursos da operação. Inicialmente, define-se: “os recursos serão destinados para compra de máquinas e equipamentos mais modernos e eficientes para ampliação das práticas de agricultura digital e de baixo carbono através do menor consumo de recursos naturais não renováveis e o plantio de soja e algodão alternados com culturas de cobertura, através do plantio direto e sistema de integração lavoura-pecuária (ILP)”. Porém, ao longo do SPO, a narrativa passa a englobar diversas outras temáticas. Afirma-se, por exemplo, que os recursos seriam utilizados para realizar 5 projetos – consórcio milho e braquiária, consórcio de culturas de cobertura com algodão, integração lavoura e pecuária (ILP), adoção de novas tecnologias na agricultura e substituição de fonte de nitrogênio e redução da dose – contemplados pelo plano decenal de descarbonização da companhia.

Um dos projetos que recebe maior enfoque no SPO é o de substituições de máquinas – tratores, plantadeiras e colheitadeiras –, sendo este o projeto que consideramos menos material à atividade da companhia e que oferece menor potencial de impacto positivo. A argumentação de que esta substituição possibilitaria redução de consumo de combustíveis fósseis e contribuiria para a agenda de descarbonização da companhia deixa de contemplar que as emissões de GEE provenientes do uso destes equipamentos compõem uma parcela singela da pegada de carbono da companhia. A irrelevância dessa parcela torna-se ainda maior se considerarmos o balanço histórico de emissões da companhia, considerando o LUC (*Land Use Change*) e o ILUC (*Indirect Land Use Change*) das áreas onde se localizam as fazendas da SLC. Nesse sentido, verifica-se a ausência por parte da companhia de investimentos em



restauração e reparação de emissões históricas, causadas pela supressão vegetal em áreas de elevada biomassa acima do solo, como o cerrado e floresta, destacadamente na região da Amazônia Legal. Cabe mencionar também as diversas controvérsias oriundas de desmatamento, que também corroboram para aumento da pegada ambiental da companhia e são inclusive, em parte, mencionadas no SPO.

Com isso, entendemos que a SLC pecou na formulação de seu CRA verde, principalmente estando inserida em um setor no qual a pauta de mudanças climáticas é tão relevante. Para dimensionar, 23% do total de GEE emitidos no mundo entre 2007 e 2016 derivaram do setor de agricultura, silvicultura e uso da terra, de acordo com relatório do Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC).

Entendemos que projetos de expansão de sistemas de integração lavoura-pecuária, por exemplo, com impacto positivo potencial muito maior, deveriam ter sido focalizados, mas não são discutidos em detalhes. Há menção da expectativa de redução de 10% das emissões globais da companhia, diante da implementação de técnicas de plantio direto e ILP, mas o SPO não fornece nenhuma informação concreta sobre tais projetos – área de alcance pretendida, valor destinado ou localização geográfica das plantações a serem incluídas.

Tabela

* O mercado de emissões com rótulos ESG ainda não é maduro no Brasil, e, acreditamos que para um eficiente desenvolvimento, é essencial que critiquemos e nos posicionemos em relação a metas ambientais, sociais ou sustentáveis das companhias.

* Conclusão de "Falhas no Uso de Certificações"

Outra temática que não foi aprofundada diz respeito à implementação de práticas de mitigação do uso de nitrogênio na produção – outra significativamente mais importante para o setor e para a companhia do que a substituição de equipamentos e com maior impacto positivo potencial.



Exemplos positivos

Por outro lado, algumas emissões têm conseguido estipular parâmetros que, de fato, se alinham com os princípios estabelecidos pelos *Guidelines* da ICMA. Ressaltaremos aqui dois exemplos: o *Sustainability Bond* do **Mercado Livre**, cujo *Use of Proceeds* é voltado para uma série de iniciativas materiais ao setor de atuação da companhia, e o *Sustainability-Linked Bond* da **Enel**, cujas metas também são materiais e ambiciosas.

Mercado Livre

O **Mercado Livre** (MÉLI) é uma companhia de *e-commerce* argentina que hoje opera em 18 países, majoritariamente na América Latina. Em outubro de 2020, a MÉLI publicou seu *Sustainability Bond Framework* e, em novembro, a Sustainalytics publicou seu *Second-Party Opinion* acerca deste *framework*. As duas séries, uma de US\$ 400 milhões e outra de US\$ 700 milhões, foram emitidas em janeiro de 2021 – tempo suficiente após a publicação do documento da companhia que definia e dava publicidade à sua estratégia de sustentabilidade e seu respectivo SPO. A publicação do *framework* da MÉLI reforça o empenho da companhia em trazer com clareza ao mercado as particularidades da emissão pretendida – tarefa que tanto a Via quanto a SLC falharam em endereçar.

A MÉLI escolheu 9 áreas para alocar o capital levantado pelo *bond* com a certificação *Sustainable*, que busca o enquadramento de temáticas ambientais e sociais, agrupados em alguns blocos destacados a seguir:

1. Transporte Limpo: a alta pegada de carbono do serviço de entregas é uma das principais frentes de **impacto ambiental** negativo do setor de *e-commerce*. Nesse sentido, a eletrificação da frota e a transição para modais menos poluentes são soluções amplamente materiais para a atividade *core* da MÉLI e representa um desafio para a descarbonização do setor.



2. Acesso a Financiamento, Avanço Socioeconômico e Empoderamento

via Educação: micro, pequenos e médios empreendedores são um dos principais *stakeholders* da MÉLI, visto que compõem a parcela de vendedores de seu *market place*. Nesse sentido, esse tema se volta primeiramente para a concessão de empréstimos para esses agentes, garantindo sua saúde financeira e gerando **impacto social** positivo relevante para a comunidade empreendedora. Além disso, a MÉLI também delinea a alocação de recursos para programas focados em ajudar no desenvolvimento de carreiras para potenciais *stakeholders* da companhia — jovens mulheres, comunidades próximas aos centros de distribuição entre outros.

3. Conservação e Preservação da Terra:

essa temática busca direcionar capital para projetos de regeneração e para organizações de conservação com foco especial para biomassa da América Latina, notadamente para a Amazônia. Ainda, a MÉLI irá gerar créditos de carbono a partir das atividades realizadas, como forma de contabilizar com transparência e acurácia o impacto positivo. Esta vertente de atuação permite à companhia compensar parte do **impacto ambiental** negativo gerado, fundamental para um setor no qual a eletrificação da maior parte da frota de entregas ainda é uma meta longe de ser alcançada. Isto é, dada a grande emissão de GEE, a compensação dessa externalidade negativa é relevante para o setor, além de estar alinhada a projetos de redução do impacto em si, conforme a temática 1.

4. Materiais Sustentáveis, Economia Circular e Redução de Resíduos:

companhias de *e-commerce* muitas vezes precisam embalar produtos que já foram embalados por seus fornecedores, de modo a dobrar a geração de resíduos. Uma maneira de combater a intensificação deste impacto ambiental negativo é aumentar a parcela de materiais sustentáveis, recicláveis e compostáveis utilizados e criar mecanismos de circularidade e recuperação de materiais pós uso final. Além disso, a MÉLI definiu a busca



por alternativas para tratamento e reciclagem dos resíduos gerados em seus estabelecimentos de operação como objetivo prioritário.

5. Energia Renovável, *Green Buildings* e Eficiência Energética:

esta frente se enquadra na estratégia da MÉLI de reduzir seus impactos ambientais gerados por centros de distribuição, *data centers* e escritórios. Essa meta é particularmente importante dado que *data centers* são muito intensivos em consumo de água e energia – infraestrutura de *hardware* e TI constantemente consomem energia. A companhia busca alternativas via aumento da parcela de energia renovável no consumo e implementação de tecnologias eficientes, como forma de mitigação dos efeitos associados ao consumo de energia em sua operação.

Entendemos que existe um forte alinhamento entre as categorias escolhidas pela companhia em seu *sustainability bond* e as questões materiais de impacto negativo que precisam ser mitigadas ao longo do tempo em sua operação. Desta forma, esperamos que o *sustainability bond* seja capaz de cumprir corretamente seu objetivo fundamental de produzir impacto positivo que foge ao *business as usual*, trazendo desafios para a MÉLI que poderão ser administrados com o uso do capital levantado. Nossa avaliação como investidores institucionais foi diretamente favorecida pela transparência e clareza do uso de recursos definido para a operação, pelo SPO, produzido pela consultoria internacional Sustainalytics (discutindo a materialidade de cada categoria das metas sustentáveis escolhida) e pela publicação de um *framework* proprietário definindo a estratégia de sustentabilidade da companhia.

Enel

Outro case relevante para comentarmos é o SLB da Enel, uma multinacional geradora de energia, emitido em setembro de 2019. A Enel visa desenvolver um modelo de negócio alinhado com os objetivos do Acordo de Paris para



manter a elevação da temperatura média global abaixo dos 2°C ao longo dos próximos anos. De acordo com o IPCC, para limitar o aquecimento global abaixo de 1,5°C e alcançar o Net Zero em 2050, as emissões globais de GEE precisam cair 45% até 2030 (comparado a 2010).

Os KPIs apresentados pelo SLB em questão são bastante materiais ao setor e seus respectivos SPTs foram, inclusive, aprovados pelo *Science Based Targets Initiative* (SBTi). Além disso, estão alinhados com dois ODS: o 7, Energia Acessível e Limpa, e 13, Combate às alterações climáticas. O primeiro KPI relativo ao SLB da Enel foca na emissão de gases de efeito estufa (GEE) – relacionada ao escopo 1 – considerado um dos maiores riscos ambientais do setor, ligado à produção de energia fóssil. A meta foi de reduzir as emissões diretas de CO₂ em 70% até 2030 e alcançar o marco de completa descarbonização até 2050, alinhada à meta do IPCC de manter a temperatura abaixo dos 1,5°C. Essa redução de 70% no escopo 1 é bastante relevante: como referência, este escopo foi responsável por quase 53% das emissões totais da Enel em 2019.

KPI 1: Quantidade de Emissões Diretas de GEE (Escopo 1)

SPT 1: Redução de 70% de emissões diretas por kWh até 2030, equivalente a cerca de 125 gramas por kWh, comparado à 2017

Os principais objetivos do plano de descarbonização da Enel deverão ser alcançados a partir de 2 métodos: **(i)** aceleração do desenvolvimento de energias renováveis e **(ii)** processo de descomissionamento de usinas à carvão. Diante disso, o segundo KPI da Enel está relacionado à geração de energias renováveis e seu objetivo é alcançar 60% da capacidade total com energias renováveis instalada até 2022, em relação à 2019. Esse valor representa um aumento da capacidade de renováveis de 28%, com um total de 42,1 GW em 2019 para 54,2 GW em 2020.



KPI 2: Percentual de capacidade de instalação de Energia Renovável

SPT 1: Alcance 55% da capacidade renovável instalada até 2021 em comparação com os níveis de 2019.

SPT 2: Atingir 60% da capacidade renovável instalada até 2022 em comparação com os níveis de 2019.

Alcançando o SPT 1 deste segundo KPI, haverá um aumento esperado para 55% de sua geração de energia a partir de fontes renováveis em 2022, que é superior às expectativas da IEA. Vale ressaltar também que a evolução na geração de energia esperada da Enel a partir de fontes renováveis representa um aumento de 44% de 2019 a 2022.

A Enel informa que atingindo seu SPT 2, será possível cobrir 57% de sua produção em fontes renováveis, em comparação com 43% em 2019.

Assim como a MÉLI, a Enel compartilhou seu *Sustainability-Linked Financing Framework* em seu *website* com as características fundamentais do SLB, mais um ponto positivo em termos de transparência e seriedade da empresa em relação à emissão.



3. Estudos de Caso JGP

— Combinando Rentabilidade e Externalidades

Case #1

FS Bioenergia

Características da Emissão

Emissor	FS Luxembourg
Garantidor	FS Agrisolutions Industria de Biocombustiveis Ltda
Ranking	Senior Secured Green Notes
Garantia	Duas plantas de produção de etanol do milho
Rating	B1 Stable (Moody's) / BB- Stable (Fitch)
Volume	US\$ 600 milhões
Vencimento	15 de dezembro de 2025
Cupom	10% a.a.
Certificação ESG	Green Bond
Emissor SPO	Sitawi

Em atividade desde 2017, no estado de Mato Grosso, a FS foi a primeira empresa do Brasil a apostar na produção de etanol totalmente a partir do milho. A iniciativa foi motivada por um aumento relevante da demanda por etanol no país, com a alta comercialização dos veículos *flex*, além de estudos que mostravam que o estado de Mato Grosso tinha um alto índice de crescimento na produção de milho. Além do etanol, a empresa possui tecnologia de ponta para a fabricação de produtos para nutrição animal conhecidos pela sigla DDG (*Dried Distillers Grains*), óleo de milho e bioeletricidade. Atualmente, é a maior produtora nacional de etanol,



com capacidade produtiva de 1,4 bilhão de litros. Na safra de 20/21, a companhia aumentou suas receitas em 152% em relação ao ano anterior e atingiu mais de R\$ 1,1 bilhão de EBITDA, impulsionado por volumes maiores dada sua expansão e pela alta do preço do etanol. Com a emissão US\$ 600 milhões de dívida no mercado de capitais internacional para o refinanciamento de empréstimos antigos, a FS atingiu a impressionante desalavancagem de mais de 5,5x dívida líquida/ EBITDA apurados em 2020 para 2,6x no trimestre terminado em março de 2021, abaixo da expectativa inicial da empresa de 3,0x.

Apesar dos motores de combustão interna serem prejudiciais a biodiversidade e ocupação de solos, os biocombustíveis são essenciais para o salto para uma economia de baixo carbono, visto que são fontes de energia alternativa de origem renovável que possuem baixos índices de emissão de resíduos, sem dúvidas, com menores impactos ambientais do que os combustíveis fósseis. O principal biocombustível no Brasil é o etanol, que pode ser obtido através da cana de açúcar ou do milho. Entretanto, podemos ver alguns benefícios ambientais do etanol do milho comparando com a cana. Todo o milho utilizado pela FS é cultivado na segunda safra dos agricultores, ou seja, um sistema de rotação com a soja que permite o aproveitamento de insumos e recursos do primeiro plantio, protegendo o solo e evitando desmatamento, além de não promover o uso adicional de terra e de permitir a técnica agrônômica de integração lavoura pecuária floresta, pouco viável para o cultivo da cana.

Com uma pontuação de intensidade de carbono de 20,7 gramas de dióxido de carbono equivalente por megajoule de energia fornecida pelo etanol do milho (certificação submetida pela FS com metodologia da CA-GREET), a FS conta com intensidade de emissões 79% mais baixa que gasolina, 73% mais baixa que etanol de milho produzido nos Estados Unidos, 54% mais baixa que etanol da cana de açúcar, 39% mais baixa que veículos elétricos dos Estados Unidos e 31% mais baixa que diesel renovável. Para o futuro, a



FS já tem planos de captura e sequestro de carbono, o que pode torná-la a primeira produtora de combustível carbono negativo no mundo. No ano fiscal de 2021, 1,7 milhão de CO₂ equivalentes foram evitados pela utilização do etanol da FS comparado a outros combustíveis fósseis, o equivalente a uma quantidade de carbono sequestrado por 12 milhões de árvores ao longo de 20 anos. O primeiro investimento na FS foi em 03/dez/2020, onde ele representava 9,22% do NAV. Da data de início do fundo de 03/nov/2020 até hoje, esse ativo teve contribuição de *performance* de 1,26%, representando 19% da rentabilidade do fundo.



Case #2

Fazenda da Toca

Características da Emissão

Devedor	Fazenda da Toca Ltda.
Emissora	Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A.
Instrumento	CRA nos Termos da ICVM 476
Garantia	Cessão fiduciária de recebíveis das vendas de ovos; <i>Escrow account</i> para recebimento dos recursos
Volume	R\$ 25 milhões
Vencimento	Março 2029
Amortização	Parcelas mensais, de março a dezembro, a partir de abril/2024
Remuneração	IPCA + 7% a.a.
Certificação ESG	CRA Verde
Emissor SPO	Sitawi

A Fazenda da Toca é uma empresa focada em venda e distribuição de ovos orgânicos no Brasil, localizada em Itirapina, São Paulo. A propriedade foi adquirida em 1970 e desde 2008, dedica-se à produção orgânica, se tornando uma referência em sustentabilidade socioambiental. A produção totalmente orgânica implica que o alimento é livre de antibiótico, químicos, e toda sua cadeia de fornecimento é comprovadamente orgânica. O crescimento da empresa nos últimos anos vem sendo de mais de 20% ao ano, atingindo uma margem EBITDA de 23,5% em 2020. Com uma alavancagem líquida baixa, menos de 1,5x, a empresa vem realizando investimentos em expansão e mantendo uma estrutura de capital equilibrada. A governança da companhia é similar a empresas do mesmo



porte em nossa base, sendo o controle societário (50% Pedro Diniz e 50% Península Participações) um ponto positivo considerado em nossa análise de risco de crédito, a partir do potencial suporte financeiro para o desenvolvimento do negócio, caso necessário.

A empresa emitiu um CRA verde, com recursos utilizados para investimentos em infraestrutura produtiva e de apoio (CAPEX e OPEX) e para o aumento de produção e comercialização de ovos orgânicos com alto padrão de bem-estar animal nos próximos quatro anos. Certificado pela Sitawi, os benefícios socioambientais da produção orgânica e do bem-estar animal que podem ser observados incluem: aumento da biodiversidade do solo; aumento da ciclagem de nutrientes; redução da poluição de reservatórios de água; sequestro de carbono; saúde animal; saúde pública e qualidade do produto.

Vale destacar que a Fazenda da Toca tem um balanço de carbono negativo, com certificação emitida pelo *Carbon Free*. Entre 2021 e 2023, a Fazenda da Toca concretizará o reflorestamento de uma área de 22 hectares com o plantio de 37 mil mudas nativas da Mata Atlântica em parceria com a organização Iniciativa Verde, como estratégia de compensação integral das emissões de GEE de sua operação. O projeto executivo para essa ação de reflorestamento foi fundamentado na metodologia *GHG Protocol* e consolida a empresa como a primeira do setor avícola do Brasil a zerar suas emissões de GEE. Esse é o primeiro papel carbono neutro da nossa carteira, e o investimento foi simultâneo com a nossa assinatura do compromisso com o *Net Zero Asset Managers Initiative* (NZAMI). Esta iniciativa global reúne gestoras de recursos de todo o mundo e tem como propósito comum a descarbonização de suas operações e de seus fundos de investimento até a data limite de 2050. O primeiro investimento na Fazenda da Toca foi em 31/mar/2021, onde ele representava 3,86% do NAV. Da data de início do fundo de 03/nov/2020 até hoje, esse ativo teve contribuição de *performance* de 0,46%, representando 7% da rentabilidade do fundo.



Case #3

Provi

Características da Emissão

Emissora	Cia Securitizadora de Créditos Financeiros VERT-Provi
Instrumento	Debênture nos Termos da ICVM 476
Garantia	Cessão fiduciária das CCBs adquiridas pela Emissora em favor do Agente Fiduciário
Volume	R\$ 50 milhões, sendo: 1a série: R\$ 32,5 milhões (Sênior) 2a série: R\$ 10 milhões (Meza) 3a série: R\$ 7,5 milhões (Sub)
Spread	1a série: CDI+ 7,5% 2a série: CDI+ 11% 3a série: 100% do prêmio sobre a receita dos DCs vinculados (~30%)
Período de alocação	24 meses
Prazo da emissão	60 meses
Amortização extraordinária e obrigatória das debêntures	Após o período de alocação, ocorrerá de forma mensal, em cada data de pagamento, (<i>cash sweep</i>), observada a Ordem de Alocação dos Recursos
Periodicidade de pagamento de remuneração	Após o período de alocação, ocorrerá de forma mensal, em cada data de pagamento, (<i>cash sweep</i>), observada a Ordem de Alocação dos Recursos

Outros instrumentos de natureza financeira têm se destacado em nossas teses ESG, principalmente no quesito social de inclusão no mercado, como é o caso da Provi. A Provi ataca diretamente a questão dos brasileiros de baixa renda com dificuldades no financiamento educacional e de formação profissionalizante. Criada em jan/19, a Provi é uma fintech focada na geração de crédito estudantil, realizando principalmente financiamento educacional de cursos técnicos. Através do modelo de *POS Financing*, a



empresa foca em parcerias com escolas profissionalizantes para oferecer crédito a uma variedade de cursos, usando a análise de progressão de renda do aluno e as chances de alocação no mercado de trabalho como algumas das variáveis decisórias para a concessão do financiamento.

Além de contarem com mais de 240 parceiros cadastrados para originação – escolas especializadas em diversos setores como tecnologia, estética, mecânica, medicina e finanças, também possuem parceria com mais de 20 empresas que ajudam a inserir os recém-formados no mercado de trabalho (a JGP, além de investidora, também aderiu a base de instituições parceiras que buscam absorver alunos financiados pela Provi e formados por suas escolas técnicas parceiras). Já são mais de 26 mil formados, totalizando uma originação superior a R\$ 100 milhões em empréstimos para financiamento de cursos profissionalizantes, até o momento. Estimamos que a segunda emissão de debêntures da qual participamos, realizada por meio da Vert Securitizadora, tem potencial de impacto de pouco mais de 30 mil novos alunos financiados. A emissão é rotulada como *social bond* com selo da **Yunus**, e a Provi é uma empresa do **Sistema B**.

A emissão da Provi está alinhada com alguns dos ODS da ONU. São eles:

- **Educação de Qualidade:** A Provi possui foco no financiamento de cursos técnicos e profissionalizantes de medicina para o público jovem e adulto de todas as cinco macroregiões brasileiras. Cursos de curta duração e alto potencial de empregabilidade.
- **Trabalho decente e crescimento econômico:** um dos gargalos fundamentais para o acesso ao ensino técnico e profissionalizante é a escassez de crédito. A Provi atua justamente no aumento de acesso a esses cursos e consequente empregabilidade de profissionais, por meio de acesso a diferentes modalidades de financiamento.



- **Redução de desigualdade.** Historicamente, 74% dos créditos aprovados pela Provi são para pessoas provenientes das classes C, D e E, com base na renda familiar informada. 75% já afirmaram que sem a opção de crédito da Provi, não teriam realizado o curso.
- **Saúde de qualidade.** A Provi contribuí indiretamente para uma saúde de maior qualidade no Brasil, ao financiar estudantes de medicina e consequentemente aumentar a oferta de serviços de saúde no país.

Dentre os beneficiados até o momento, 53,9% são mulheres. Além disso, a empresa também atingiu um NPS (*Net Promoting Score*) de 92 junto a sua base de alunos.

Pela perspectiva do risco de crédito, espera-se que as operações de securitização de carteiras apresentem taxas de inadimplência inferiores aos níveis suportados pelos reforços de crédito de cada estrutura. Nesse sentido, as debêntures da Provi seguiam com níveis de atraso (cerca de 3% no critério *first payment default* reportado) e PDD (cerca de 8% reportado) em linha com as médias históricas. As debêntures mezanino e subordinadas representavam ao final de jul/21 cerca de 35% do saldo da carteira financiada, acima do nível mínimo de 20% como faixa de atraso definido em regulamento como limite para evento de avaliação.



Imagem I

“Parecer de Segunda Opinião”, da Yunus

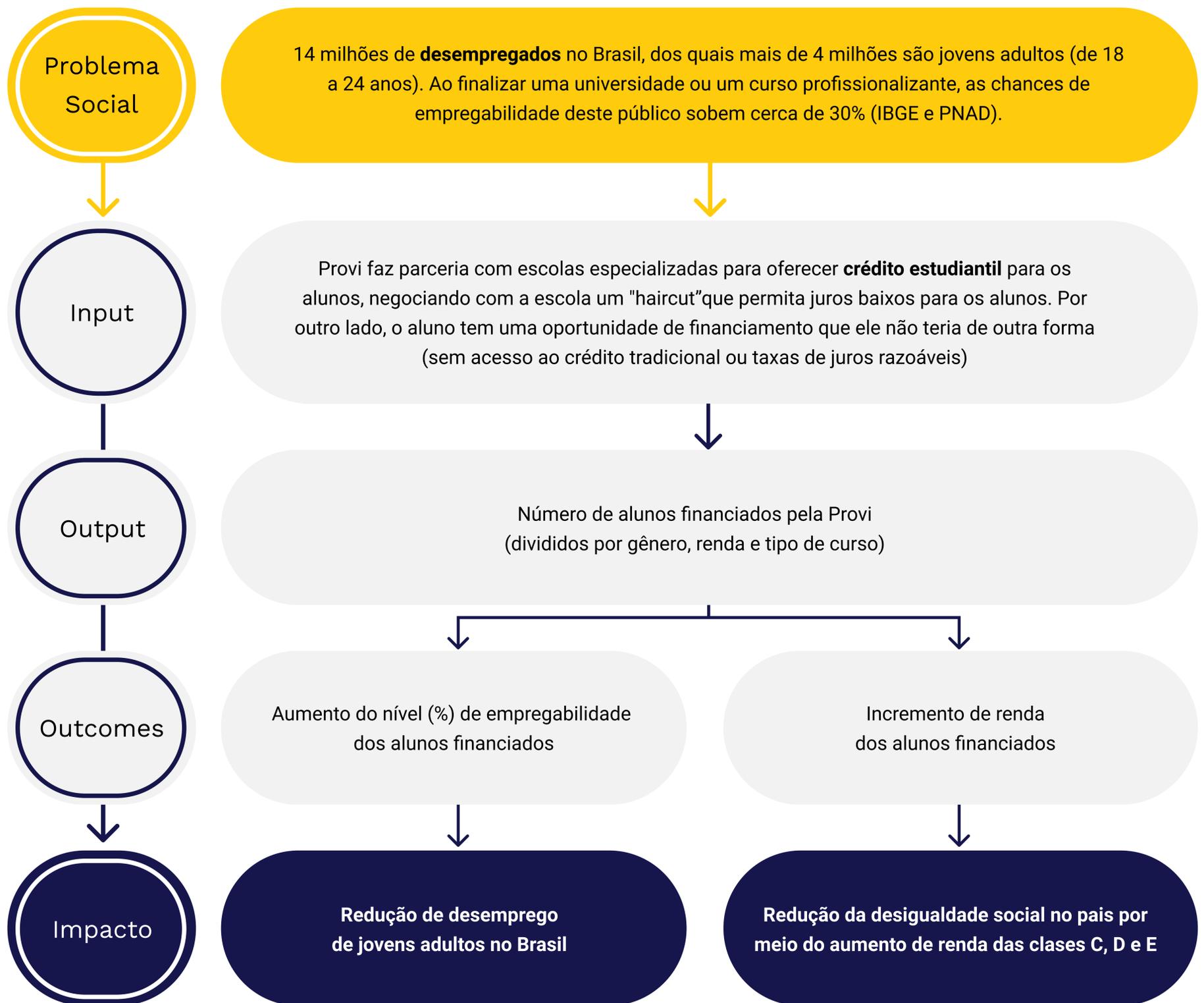


Imagem I
 Fonte: "Parecer de Segunda Opinião", por Yunus Negócios Sociais



Tabela I

Principais destaques de *performance* — debênture Provi (data base jul/21)

Carteira Acumulada

Valor total originado	R\$ 67,2 milhões
Taxa de Juros média	2,48% (a.m.)
Prazo médio	15 meses
PDD	8,41%
Valor Presente Líquido da Carteira	R\$ 45,2 milhões

Nicho	Quantidade	Originado	% Originado	PDD	% PDD	FPD	SPD	TPD
CCB Digital Skills	10.062	22.998.242	34%	1.973.808	8,58%	4,46%	5,96%	7,12%
CCB Estética	35	99.425	0%	1.619	1,63%	4,51%		
CCB Finanças	777	1.600.666	2%	209.804	13,11%	6,88%	14,78%	20,18%
CCB Gastronomia	1.344	1.959.502	3%	354.165	18,07%	3,36%	7,91%	10,25%
CCB Human Skills e de Negócios	6.090	10.378.855	15%	1.729.230	16,66%	3,35%	7,19%	9,96%
CCB Mesadas	17.177	15.982.364	24%	143.570	0,90%	1,09%	0,74%	1,02%
CCB Música	445	621.835	1%	69.244	11,14%	4,21%	6,98%	15,07%
CCB Outros	1.532	3.521.020	5%	388.766	11,04%	2,41%	4,98%	7,72%
CCB Saúde	5.004	9.999.928	15%	776.840	7,77%	2,53%	4,85%	5,23%
Total	42.466	67.161.837	100%	5.647.047	8,41%	3,11%	4,96%	6,32%

O primeiro investimento na Provi foi em 21/dez/2020, onde ele representava 3,08% do NAV. Da data de início do fundo de 03/nov/2020 até hoje, esse ativo teve contribuição de performance de 0,38%, representando 6% da rentabilidade do fundo.

Tabela I
Fonte: Relatório mensal de Acompanhamento Debênture VERT-Provi (data base jul-21)



Case #4

RZK

Características da Emissão

Emissor	RZK Biogás 02 S.A.
Garantidor	We Trust in Sustainable Energy – Energia Renovável e Participações S.A.
Ranking	Debênture nos Termos da ICVM 476
Garantia	<ul style="list-style-type: none"> (i) Alienação fiduciária das ações da emissora e da RZK Biogás 01 S.A e alienação fiduciária de quotas da Usina Castor, Usina Juazeiro, Usina Quartzo Rosa e Usina São João (ii) Cessão fiduciária dos direitos creditórios de todas SPEs (iii) Cessão fiduciária da conta vinculada, contratos de locação de equipamentos, contratos de O&M, contrato de compra e venda de gás, contrato de sublocação de imóveis de todas SPEs (iv) Fiança da WTS
Rating	-
Volume	R\$ 55 milhões
Vencimento	20 de julho de 2028 (7 anos)
Amortização	Customizada (semestral) a partir de jan 2022
Cupom	IPCA+7,655%
Covenants	Dívida Líquida / EBITDA <= 4.5x (anual -> começando em Dezembro 2022) e ICSD >= 1.2x
Certificação ESG	Debênture Verde
Emissor SPO	Sitawi



A RZK Biogás 02 é uma subsidiária integral da WTS (RZK Energia), uma empresa do Grupo Rezek, que foi fundado em 1985 e que atua também nos segmentos de agro, construção civil e *real estate*. A WTS tem como foco a construção e operação de usinas de geração de energia a partir de fontes renováveis como o biogás e a solar fotovoltaica e hoje tem cerca de 45 MW operacionais, sendo que 38 MW são a partir de plantas de biogás e 28 MW desse montante estão concentrados na Usina São João, que está em fase final de aquisição. A emissão investida foi realizada pela *holding* (Biogás 02), que possui todas as usinas de biogás da empresa (além de outros 2.8 MWs que estão em fase final de construção, cuja expectativa de entrega é em setembro de 2021). Os recursos captados foram usados para financiar essa aquisição e realavancar os ativos.

O setor de resíduos no Brasil ainda está muito atrasado e boa parte do descarte ainda não é feito da maneira adequada. Com isso, o setor acaba sendo um dos que mais emitem gases poluentes para a atmosfera, além do material impactado social e sanitário causado a partir da proliferação de áreas de lixões que dispensam o tratamento correto para os descartes. De acordo com o Observatório do Clima, em 2019, 3,0% das emissões de GEE nacionais foram relacionadas ao setor de resíduos sólidos, totalizando 64,3 milhões de tCO₂eq emitidos. Em 2019, só 59,5% dos resíduos foram destinados para aterros sanitários, 23,0% foram para aterros controlados e 17,5% para lixões (sendo que, no Norte e Nordeste do país, 70% ainda vão para lixões). Os aterros sanitários são cobertos por terra ou material inerte e contam com base impermeabilizada para preservar o solo e recursos hídricos, enquanto os lixões são dispostos a céu aberto e não têm tratamento. Os aterros sanitários, então, são melhores para o meio ambiente pois permitem o tratamento do chorume (um tipo de resíduo resultante da decomposição orgânica do lixo) e a mitigação das emissões de GEE. Nesse modelo, os resíduos sólidos geram biogás, que é capturado como insumo para produção de energia elétrica, usada tanto



para operação do aterro sanitário como para venda a terceiros via injeção no sistema interligado nacional. Espera-se que com a aprovação do marco de saneamento no fim de 2020, que exigiu que 100% dos resíduos fossem enviados para aterros sanitários até o fim de 2024, seja um divisor de águas na maneira que os resíduos são descartados e tratados, acelerando a transição dos lixões para os aterros (ou ecoparques) e estimulando novas usinas de geração elétrica a partir do biogás.

Em países mais desenvolvidos na União Europeia, outras alternativas para tratamento de resíduos já são usadas, tais como a incineração, reciclagem e compostagem. Alternativas como a reciclagem e compostagem (transformar a matéria orgânica em adubo), dependem porém da implantação de coleta seletiva, que hoje atende somente a 17% dos brasileiros, enquanto a incineração tem um custo bem mais elevado. O desenvolvimento dessas tecnologias tem o potencial de amplificar os impactos sociais e sanitários provenientes do correto tratamento e reutilização dos resíduos no país.

Todas as usinas de biogás da RZK estão localizadas em aterros sanitários e coletam o biogás via drenos (53-58% em média de metano, 41-45% de carbono e o restante de outros compostos) e o utilizam através de uma queima controlada para gerar energia elétrica (o metano, que possui uma capacidade de absorver radiação 25x maior do que o dióxido de carbono, é transformado em dióxido de carbono e vapor d'água: $\text{CH}_4(\text{g}) + 2\text{O}_2(\text{g}) \rightarrow \text{CO}_2(\text{g}) + 2\text{H}_2\text{O}(\text{g})$ e é usado para girar o motogerador e gerar energia). Porém, os ativos têm diferentes modelos de negócio:

- **Usinas 3 e 4:** são de geração distribuída (GD), têm PPAs de 15 anos com a Claro (preço de cerca de 430 R\$/MWh), não são proprietários do aterro, a Aggreko (*player* terceirizado) faz o O&M do ativo e garante uma disponibilidade mínima de 93%, tem contratos de compra de biogás até dez/2034 em um preço de cerca de 140 R\$/MWh. A margem EBITDA nesse ativo é de cerca de 17%.



- **Usinas 7:** é de geração distribuída (GD), conta com PPAs de 10 anos com a Raia Drogasil (preço de cerca de 430 R\$/MWh), não é proprietário do aterro, a Aggreko (*player* terceirizado) faz o O&M do ativo e garante uma disponibilidade mínima de 93%, tem contratos de compra de biogás até dez/2034 em um preço de cerca de 40 R\$/MWh. A margem EBITDA nesse ativo é de cerca de 24%.
- **Usinas 5 e 6:** têm contratos no ACR e ACL e vendem parte da energia no *spot market* (preço médio de 307 R\$/MWh), são proprietários do aterro, hoje fazem o O&M do ativo (mas estão estudando mudar para a Aggreko também), concessão do biogás com um preço de cerca de 55 R\$/MWh e têm margem ebitda perto de 40%.

A expectativa é de uma geração de energia renovável de 193,7 GWh por ano, que evitam a emissão de 11.951,29 tCO₂eq, quando comparadas a média de emissões do Sistema Interligado Nacional (SIN) em 2020. Além disso, há o benefício ambiental adicional da redução de emissões de metano que poderia ser emitido naturalmente (sem controle), a partir da decomposição dos resíduos ou destinado a *flaring* (usina 4). Como a empresa não possui inventário de carbono, esse benefício não foi quantificado.

A RZK também está habilitada para vender crédito de carbono na UTE São João (Usina 5 e 6), pois receberam a aprovação do Mecanismo de Desenvolvimento Limpo (MDL) para seus aterros (depois de enviarem um relatório com todos os requisitos pertinentes, inclusive à legislação ambiental competente). Isso significa que a cada tonelada de CO₂ equivalente que deixa de ser emitida no aterro sanitário é gerado um crédito de carbono pela empresa e, desta forma, a RZK contribui para a mitigação dos impactos do efeito estufa e das mudanças climáticas. Espera-se que a UTE São João possibilite uma redução de gases de efeito estufa da ordem de 76.429 tCO₂eq por ano.



Acreditamos que irão surgir outras oportunidades para o setor de biogás, dado que:

(1) a geração de resíduos sólidos no Brasil ainda está crescendo em um ritmo bem acelerado (entre 2010-2019 subiu 18,6%); **(2)** O Brasil ainda gera menos resíduos per capita na comparação com países mais desenvolvidos (1 kg por dia no Brasil, 1,5-1,7kg por dia na Europa e 2kg por dia nos Estados Unidos); e **(3)** a aprovação do marco trouxe mudanças positivas para o setor.

Esperamos participar dessa consolidação e das melhorias que estão por vir.

Fonte: [Telesintese — Claro Inaugura Maior Usina de Geração Distribuída do País](#)
[Movida a Biogás](#)



Glossário

Carbono negativo significa que uma atividade vai mais além da neutralidade de carbono ao eliminar mais CO₂ daquele que emite.

Carbono neutro significa calcular o total das emissões, reduzir onde é possível e balancear o restante das emissões através da compensação para alcançar um balanço líquido igual a zero.

CO₂e ou CO₂ equivalente é uma medida métrica utilizada para comparar as emissões de vários gases de efeito estufa baseado no potencial de aquecimento global de cada um definido na decisão 2/COP 3, ou conforme revisado subsequentemente de acordo com o artigo 5. Por exemplo, o potencial de aquecimento global do gás metano é 21 vezes maior do que o potencial do gás carbônico (CO₂).

Escopo 1 é uma classificação dada para emissões de gases de efeito estufa sobre as quais a organização possui responsabilidade **direta**. Já o Escopo 2 e o Escopo 3 são classificações para fontes sobre as quais a empresa possui responsabilidade **indireta**.

Escopo 2 refere-se às fontes que provocam emissões indiretamente, por consumirem energia elétrica (ou térmica) produzida por outrem;

Escopo 3 refere-se às demais fontes que causam emissões de forma indireta.

ILPF (Integração Lavoura Pecuária Floresta) é a realização de diferentes sistemas produtivos implantados na mesma área, em consórcio, em rotação ou sucessão.

ILUC (Indirect Land Use Change) são as mudanças indiretas no uso da terra e referem-se à dimensão espacial dos impactos que ocorrem em outras terras devido ao efeito de deslocamento de práticas e manejo de terras agrícolas anteriores.

Inventário de GEE ou Inventário de GHG (Inventário de Emissões de Gases de Efeito Estufa), são o mapeamento das fontes de emissão de GEE de uma atividade, processo, organização, setor econômico, cidade, estado ou até mesmo de um país, seguida da quantificação, monitoramento e registro dessas emissões.

IPCC (International Panel on Climate Change) (Painel Internacional de Mudança Climática) é uma organização criada no âmbito da ONU para fornecer aos formuladores de políticas avaliações científicas regulares sobre as mudanças climáticas, suas implicações e potenciais riscos futuros, bem como propor opções de adaptação e mitigação.

LUC (Land Use Change) ou LUCC (Land Use and Cover Change) é um processo pelo qual as atividades humanas transformam a paisagem natural, referindo-se à forma como a terra tem sido usada, geralmente enfatizando o papel funcional da terra para as atividades econômicas.

Plantio Direto é a técnica de semeadura na qual a semente é colocada no solo não revolvido (sem prévia aração ou gradagem leve niveladora) usando semeadeiras especiais. Um pequeno sulco ou cova é aberto com profundidades e larguras suficientes para garantir a adequada cobertura e contato da semente com o solo.



Glossário

SBTi (*Science Based Target Initiative*) é uma parceria entre o CDP, o Pacto Global das Nações Unidas, o *World Resources Institute* (WRI) e o *World Wide Fund for Nature* (WWF). A chamada à ação do SBTi é um dos compromissos da *We Mean Business Coalition*. O SBTi tem como principal missão mostrar às empresas quanto e com que rapidez elas precisam reduzir suas emissões de gases de efeito estufa (GEE) para evitar os piores efeitos das mudanças climáticas.

SLB (*Sustainability Linked Bonds*) é definido pelo *International Capital Market Association* como qualquer tipo de instrumento de obrigação para o qual as características financeiras e / ou estruturais podem variar dependendo se o emissor atinge a sustentabilidade predefinida ou o objetivo ESG.

SLBP (*Sustainability Linked Bonds Principals*) são diretrizes que recomendam a aplicação de aspectos de estruturação, divulgação e relatórios para caracterização de um SLB (*Sustainability Linked Bonds*). Visam orientar o fornecimento de informações necessárias para aumentar a alocação de capital para esses produtos financeiros. Os SLBP são aplicáveis a todos os tipos de emitentes e a qualquer tipo de instrumentos do mercado de capitais financeiros.

SLL (*Sustainability Linked Loans*) Empréstimos vinculados à performance de sustentabilidade do tomador. São quaisquer tipos de instrumentos de empréstimo e / ou recursos contingentes (como linhas de caução, linhas de garantia ou cartas de crédito) que incentivam o tomador do crédito a alcançar objetivos de desempenho de sustentabilidade ambiciosos e predeterminados.

SLLP (*Sustainability Linked Loans Principles*) são diretrizes que recomendam a aplicação de aspectos de estruturação, divulgação e relatórios para caracterização de um SLB (*Sustainability Linked Loan*).

SPO (*Second Party Opinion*) fornecem uma avaliação da estrutura de títulos verdes do emissor, analisando a adesão de projetos / ativos elegíveis a *frameworks* reconhecidos em que os impactos positivos e negativos possam ser mensurados. Alguns também fornecem um *rating* de sustentabilidade, dando uma indicação qualitativa dos aspectos da estrutura do emissor e da alocação planejada dos recursos.

SPT (*Sustainability Performance Targets*) (Metas de Desempenho de Sustentabilidade) são melhorias mensuráveis nos indicadores-chave de desempenho com os quais os emissores se comprometem com um cronograma predefinido. Os SPTs devem ser ambiciosos, materiais e, sempre que possível, comparados e consistentes com a estratégia global de sustentabilidade / ESG de um emissor.



Quem é a JGP

Somos uma gestora de recursos independente, com mais de duas décadas de experiência no Brasil e no exterior.

SAIBA MAIS

A empresa foi fundada em 1998 por um grupo de profissionais que já trabalhava junto desde o início dos anos 90. Desde a fundação da JGP, temos como objetivo atingir a excelência em gestão de fundos, buscando aliar retornos consistentes com gerenciamento de risco ativo para preservar o capital investido por nossos clientes.

Primamos pelo alinhamento de interesses entre sócios e investidores, de modo que os nossos recursos e os de clientes são geridos da mesma maneira. Seguimos o modelo de *Partnership*, baseado em hierarquia horizontalizada e ambiente meritocrático.



**Rio de Janeiro - RJ — Brasil**

Rua Humaitá 275, 11º e 12º andares

Humaitá, Rio de Janeiro - RJ

CEP: 22261-005

Telefone +55 21 3528.8200

www.jgp.com.br**São Paulo - SP — Brasil**

Av. Brigadeiro Faria Lima, 2277

Cj. 1904, 19º andar – Jd. Paulistano

São Paulo – SP — Brasil

CEP: 01452-000

Telefone +55 11 4878.0001

Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos.

Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações complementares. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP.

Para maiores informações, consulte nossa área comercial: jgp@jgp.com.br.

Signatory of:

