



fama
re.capital
investing for change

RELATÓRIO DE GESTÃO

FAMA LatAm Climate Turnaround
FIA IS

4º Trimestre - 2024



Sumário

- 1 Mensagem do CIO 3
- 2 Performance do Fundo no ano de 2024 e perspectivas para 2025 6
- 3 Desafios e oportunidades na descarbonização do setor financeiro brasileiro 9
- 4 Nosso investimento no Banco do Brasil 17

Mensagem do CIO

Por décadas, o conceito de responsabilidade empresarial foi limitado ao que acontecia dentro das fronteiras das operações diretas das empresas. A qualidade de um produto, a eficiência de uma fábrica, o cumprimento de normas locais – esses eram os critérios pelos quais se media o compromisso de uma organização com a sociedade.

No entanto, esse entendimento simplista não é mais suficiente. Vivemos em um mundo interconectado, onde os impactos gerados ao longo de toda a cadeia de valor – das matérias-primas à disposição de resíduos – não podem mais ser ignorados.

No Brasil, onde a interdependência entre empresas e suas cadeias de suprimentos é particularmente evidente, os desafios são tão amplos quanto as oportunidades. O desmatamento, por exemplo, frequentemente associado à pecuária e à agricultura, é um dos maiores contribuintes para as emissões globais de gases de efeito estufa.

Grandes frigoríficos e exportadoras agrícolas têm responsabilidades que vão muito além de suas operações diretas. Compromissos de desmatamento zero se tornaram uma exigência mínima, mas o verdadeiro progresso depende da implementação de tecnologias robustas de rastreamento, que garantam a sustentabilidade de fornecedores até o nível do pequeno produtor.

Além disso, as empresas precisam reconhecer que governança inclusiva é um pré-requisito para mudanças estruturais. A governança corporativa tradicional, centrada no acionista, mostrou-se inadequada para lidar com crises sistêmicas, como desigualdade social e mudanças climáticas. O papel dos stakeholders – trabalhadores, fornecedores, comunidades locais e até o meio ambiente – deve ser integrado aos processos decisórios. Essa abordagem cria uma rede de corresponsabilidade que fortalece todo o ecossistema empresarial.

No entanto, a maior transformação necessária está na maneira como as emissões são geridas. Hoje, grande parte das metas climáticas empresariais concentra-se nos Escopos 1 e 2, que cobrem emissões diretas e aquelas provenientes do consumo de energia. Mas o Escopo 3, que inclui todas as emissões indiretas ao longo da cadeia de valor, permanece

uma lacuna crítica. É aqui que a responsabilidade precisa ser ampliada, exigindo que as empresas assumam compromissos que vão além de sua zona de conforto.

Um aspecto frequentemente negligenciado, mas central nesse debate, é o papel das emissões financiadas - aquelas associadas às carteiras de crédito de instituições financeiras. O setor financeiro tem sido historicamente um facilitador das dinâmicas econômicas tradicionais, muitas vezes financiando atividades que contribuem para a degradação ambiental e social. Porém, à medida que a pressão de reguladores, investidores e consumidores aumenta, os bancos precisam repensar suas práticas.

No Brasil, os principais bancos carregam em suas carteiras uma parcela significativa de empresas dos setores de energia, agropecuária e mineração - atividades com emissões substanciais de gases de efeito estufa. A análise dessas emissões financiadas vai se tornar um indicador-chave de risco e sustentabilidade financeira. Bancos que financiam instituições responsáveis por desmatamento ou poluição não estão apenas contribuindo para a crise climática, mas também expõem suas próprias carteiras a riscos regulatórios e de mercado.

A inclusão de métricas de emissões financiadas nas estratégias climáticas das instituições financeiras é um divisor de águas, e deve abarcar um compromisso de medir e reduzir as emissões indiretas de suas carteiras. Isso significa não apenas avaliar o impacto ambiental das empresas financiadas, mas também influenciá-las a adotar práticas mais sustentáveis. Um banco que financia uma cadeia de frigoríficos, por exemplo, pode exigir compromissos ambientais claros como condição para novos empréstimos, incentivando mudanças sistêmicas no setor.



A inclusão de métricas de emissões financiadas nas estratégias climáticas das instituições financeiras é um divisor de águas, e deve abarcar um compromisso de medir e reduzir as emissões indiretas de suas carteiras.”

Além disso, o papel do setor financeiro como catalisador de mudanças sistêmicas vai além

de minimizar danos. Bancos e gestoras de recursos têm o poder de direcionar capital para setores regenerativos, como agricultura sustentável e infraestrutura verde. Isso requer um rompimento com a lógica de maximização de retornos de curto prazo, que perpetua ciclos de degradação ambiental e social.

Empresas maiores têm uma responsabilidade ampliada nesse cenário. Seu gigantismo confere uma capacidade única de liderar transformações em setores inteiros. Contudo, enquanto empresas pioneiras avançam, a grande maioria ainda resiste à mudança, perpetuando um modelo de negócio incompatível com os desafios do século XXI.

Por fim, a responsabilidade empresarial contemporânea não pode ser tratada como um custo ou uma concessão para atender expectativas externas. Ela precisa ser entendida como a essência da longevidade organizacional. O mundo enfrenta desafios existenciais que demandam não apenas respostas incrementais, mas uma reimaginação completa do papel das empresas. Governança inclusiva, gestão da cadeia de valor e emissões financiadas são apenas alguns dos eixos que precisam ser integrados em uma visão ampla e estratégica.

O futuro será moldado pelas empresas que entenderem que sua responsabilidade se estende a toda a rede de impactos diretos e indiretos que elas geram. Líderes empresariais que abraçarem essa visão construirão o alicerce de um mundo mais justo, resiliente e sustentável.

“Contudo, enquanto empresas pioneiras avançam, a grande maioria ainda resiste à mudança, perpetuando um modelo de negócio incompatível com os desafios do século XXI.”



Fabio Alperowitch, CFA

Fundador da fama re.capital

Performance do Fundo no ano de 2024 e perspectivas para 2025

No último trimestre do ano, o FAMA LatAm Climate Turnaround FIA IS (“CTF”) teve uma performance bastante positiva (+9,2%) especialmente quando comparada à do principal benchmark de mercado, o Ibovespa, que caiu 8,8% no período motivado por uma percepção maior de risco, e aumento de juros longos norte-americanos e brasileiro.

A maior contribuição positiva no trimestre veio de Marfrig (+46%), mas é importante pontuar que as demais empresas investidas também superaram a performance do índice Bovespa no período, o que sustenta a nossa estratégia de selecionar ativos de alta qualidade e resilientes a ciclos econômicos negativos.

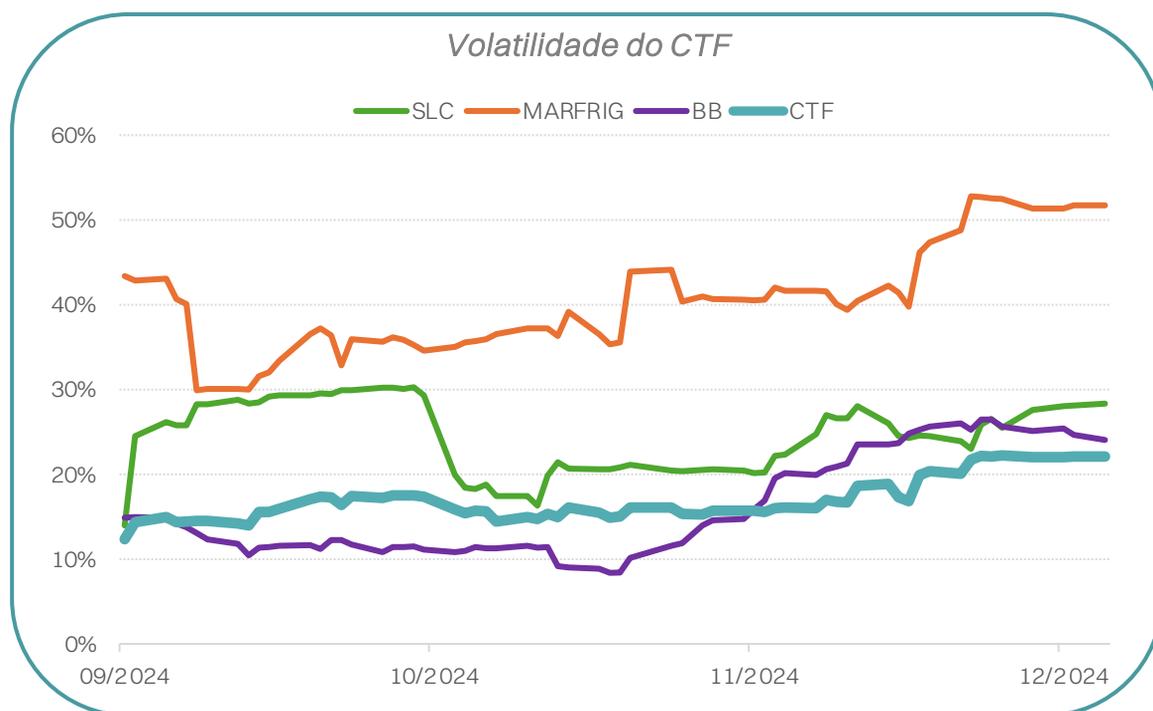
No acumulado do ano, o CTF obteve um retorno minimamente positivo (+0,1%), porém bem superior ao do Índice Bovespa (-10,4%) e ao do SMLL (-25%), índice este que exclui as maiores empresas e é um bom termômetro das companhias mais voltadas ao mercado interno. É importante notar que *todas* as empresas investidas pelo CTF performaram melhor do que o Ibovespa no ano de 2024.

Vale também realizarmos um comentário sobre risco de portfólio. Apesar de nos propormos a investir em poucas empresas (5-6 no total), nossa preocupação com diversificação de risco na construção do portfólio sempre foi um fator fundamental para a escolha dos ativos.

Conforme podemos observar abaixo, o efeito da descorrelação dos ativos investidos gerou um efeito de redução de risco substancial para o portfólio. A volatilidade do CTF é inferior a



todos os ativos individuais do portfólio, ou seja, ao compor o portfólio desta maneira, fomos capazes de reduzir substancialmente o risco implícito.



Como balanço de 2024, é importante lembrar que iniciamos as operações do fundo com a proposta de investir em excelentes empresas, que fossem altamente emissoras de gases de efeito estufa, que tivessem soluções de descarbonização que gerassem valor econômico e em empresas que estivessem dispostas a seguir esse caminho.

Ouvimos de muitos investidores um certo ceticismo tanto na nossa capacidade de encontrar ativos que reunissem todas as características acima, como principalmente na nossa capacidade de sermos ouvidos pelas companhias e, assim, pudéssemos gerar influência positiva na rota de descarbonização de forma colaborativa.

Encerramos o ano não só com três dos cinco investimentos que nos propomos realizar, todos eles com Planos de Ação Climáticos voltados a gerar substancial valor econômico, como também com uma performance financeira do fundo muito superior à do Ibovespa e com importante controle de risco.

Estamos confiantes de que ainda temos valor substancial a extrair das empresas investidas, e que em 2025 conseguiremos completar os investimentos remanescentes do portfólio. Temos agora histórias consistentes para contar sobre como descarbonização gera valor econômico e como é possível realizar *stewardship* (engajamento) colaborativo por meio de conhecimento e abordagem multidisciplinar. A próxima etapa será trazer investidores institucionais e estrangeiros para consolidar a tese.

Para 2025, estamos otimistas com a performance do nosso portfólio. A tensão geopolítica, com conflitos em regiões chave e disputas comerciais entre grandes potências como China e Estados Unidos, pode influenciar significativamente a demanda por produtos brasileiros, o que pode beneficiar diretamente a Marfrig e a SLC. Isso se torna ainda mais relevante no contexto da transição de governo nos Estados Unidos. Ainda que haja um certo pessimismo quanto ao avanço da agenda climática global, decorrente do provável abandono dos Estados Unidos do Acordo de Paris, mais uma vez as incertezas sobre as políticas comerciais podem beneficiar as exportações de commodities brasileiras para outros países, como a própria China¹. Além disso, por terem as receitas em grande parte dolarizadas, Marfrig e SLC Agrícola podem se beneficiar ainda do movimento de desvalorização do Real frente ao Dólar.

Para as instituições financeiras brasileiras, a expectativa de juros elevados nos mercados internacionais, especialmente nos Estados Unidos, pode pressionar a saída de capital, desvalorizando o Real frente ao Dólar e encarecendo o custo de financiamento externo. Isso pode criar desafios para a gestão de passivos dolarizados, impulsionando a demanda por crédito local. No entanto, o cenário interno de juros mais alto para 2025 pode contribuir para a expansão das receitas das instituições financeiras.



Temos agora histórias consistentes para contar sobre como descarbonização gera valor econômico e como é possível realizar *stewardship* (engajamento) colaborativo por meio de conhecimento e abordagem multidisciplinar.”

¹ CNN -Vitória de Trump e tensões com China podem beneficiar exportações do Brasil, dizem especialistas

Desafios e oportunidades na descarbonização do setor financeiro brasileiro

Há 10 anos, o então presidente do Banco Central da Inglaterra Mark Carney discursava sobre a mudança do clima ser a “tragédia dos horizontes”, cujos impactos catastróficos ultrapassam o horizonte temporal típico dos tomadores de decisão: *“Quando a mudança do clima se tornar uma questão definidora para a estabilidade financeira, pode ser tarde demais”*². Carney alertou que a inação poderia levar a um cenário de “ajuste abrupto”, em que mudanças repentinas nas políticas ou nos mercados levariam a perdas substanciais para investidores e instituições financeiras. Ele também destacou que, embora o setor financeiro sozinho não possa resolver o problema das mudanças climáticas, é um catalisador importante para a mudança ao redirecionar capital para a transição climática. Ou seja, o sistema financeiro global precisa superar a “tragédia dos horizontes” e assumir um papel proativo no combate às mudanças climáticas.

Dois anos depois desse discurso, nasceu a NGFS (*Network for Greening the Financial System*), uma rede de bancos centrais para o desenvolvimento da gestão de riscos ambientais e climáticos no setor financeiro, que hoje conta com 144 bancos centrais em 90 países. Análise de cenários publicada pelo NGFS em 2024 estimou uma **perda de 15% do PIB global em 2050 e 30% em 2100 em razão da mudança do clima**, se continuarmos com as mesmas políticas atuais³.

“o sistema financeiro global precisa superar a “tragédia dos horizontes” e assumir um papel proativo no combate às mudanças climáticas.”

Riscos climáticos são, portanto, uma fonte de riscos financeiros bastante relevante. E a mudança do clima afeta significativamente as instituições financeiras, causando danos a bens financiados e garantias; prejudicando a produtividade de terras agrícolas, danificando infraestruturas e causando interrupção de negócios e empregos, assim reduzindo a capacidade de pagamento e levando à insolvência dos tomadores de recursos. Estudo da

² [Bank of England -Breaking the tragedy of the horizon - climate change and financial stability](#)

³ [NGFS -long-term scenarios For central banks and supervisors](#)

Bain & Company em 2023 apontou para os riscos dos *portfólios imobiliários de instituições financeiras em virtude da mudança do clima*. No Brasil, as áreas consideradas com alto grau de exposição a riscos físicos da mudança do clima provavelmente triplicarão até 2050, chegando a *74% do território brasileiro*⁴.

Nesse contexto, é paradoxal que o setor financeiro também tenha participação fundamental nas emissões globais de gases de efeito estufa (GEE), ainda que de forma indireta, por meio das atividades que financia ou cujas operações financeiras intermedia, incluindo em setores carbono-intensivos como agricultura, combustíveis fósseis, geração de energia, transporte e indústria pesada.



De acordo com o relatório “*The Time to Green Finance*” do CDP⁵, as emissões de GEE associadas às atividades de investimento, empréstimo e emissões de títulos de instituições financeiras são, em média, *mais de 700 vezes maiores do que suas emissões diretas*. Isso significa que *quase todos os impactos e riscos climáticos relacionados às instituições financeiras globais derivam do financiamento da economia em geral*, ou seja, do seu escopo 3. No entanto, apenas 25% das 332 instituições financeiras que divulgaram informações ao CDP em 2020 relataram suas chamadas “emissões financiadas”.

É claro que há enormes desafios no relato de emissões financiadas, incluindo a obtenção de dados confiáveis, a insuficiência de informações dos tomadores de recursos e investidas, e a necessidade de estimativas baseadas em dados secundários. Além disso, há risco de dupla contagem e dificuldades operacionais, como custos elevados, falta de recursos internos e expertise técnica. O [Partnership for Carbon Accounting Financials](#) (PCAF) fornece uma metodologia para que instituições financeiras contabilizem e relatem as emissões de GEE associadas às suas atividades financeiras, mas que também conta com limitações

⁴ [Bain & Company - Fires, Floods, and Loans: How Banks Can Deal with Increasing Climate Risks](#)

⁵ [CDP - The time to Green Finance \(2020\)](#)

relacionadas à contabilização do escopo 3 dos respectivos ativos financiados.

Enquanto há ainda desafios de padronização e mensuração de emissões, amadureceu no ambiente regulatório internacional a necessidade de que instituições financeiras desenvolvam sólidos instrumentos de gestão por meio de um *“planejamento de transição” climática*, para gerenciar riscos e potenciais mudanças em seus modelos de negócio associadas à transição para uma economia de baixo carbono e resiliente à mudança do clima. Para o NGFS, os planos de transição são instrumentos úteis tanto para empresas financeiras como não-financeiras, e inclusive as instituições financeiras podem utilizar os planos de transição da economia real para orientar sua própria gestão de riscos relacionados ao clima e facilitar o financiamento da transição⁶.

Foi justamente *a falta de um plano de transição climática que levou o BNDES e BNDESPAR ao banco dos réus* na primeira ação de litigância climática contra um banco multilateral do mundo. Na ação judicial proposta no Brasil, a Conectas Direitos Humanos pede que o BNDESPAR apresente um plano de transição climática em relação aos ativos carbono intensivos de seu portfólio de investimentos⁷.

Há diversas outras ações judiciais climáticas pelo mundo mirando instituições financeiras em sua responsabilidade pelas atividades financiadas. No caso *Notre Affaire à Tous, Les Amis de la Terre* e *Oxfam France v. BNP Paribas*⁸, por exemplo, os demandantes alegam que o plano climático do banco é inadequado e viola a lei francesa sobre o dever de vigilância, *solicitando que o banco encerre imediatamente qualquer financiamento a novos projetos fósseis* e qualquer investimento em empresas que desenvolvam novos projetos fósseis. Em relação aos investimentos existentes, o BNP Paribas deve exercer seus direitos de voto e influência para obrigar as empresas investidas a renunciarem a novos projetos fósseis.

Para além do Judiciário, o risco climático no setor financeiro não foge à atenção do regulador brasileiro, e desde 2021 o Banco Central do Brasil já estabelece exigências específicas para a gestão de riscos financeiros climáticos pelas instituições financeiras, por meio da elaboração de uma *Política de Responsabilidade Social Ambiental e Climática (PRSAC)*, e apresentação do respectivo *Relatório de Gerenciamento de Riscos Sociais*

⁶ NGFS- Transition Plan Package (2024)

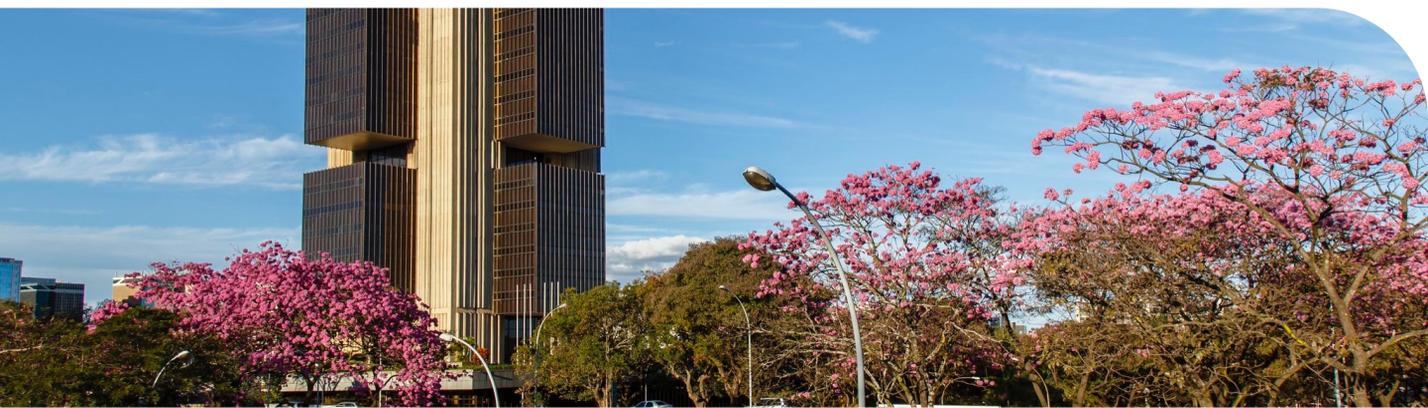
⁷ Climate Case Chart - Conectas Direitos Humanos v. BNDES and BNDESPAR

⁸ Climate Case Chart - Notre Affaire à Tous Les Amis de la Terre, and Oxfam France v. BNP Paribas

Ambientais e Climáticos (GRSAC). De acordo com a Resolução CMN 4.945/2021, os bancos de grande porte também devem realizar testes de estresse climático e análises de cenários que considerem hipóteses de mudanças nos padrões climáticos e a transição para uma economia de baixo carbono.

Embora as exigências ainda sejam de caráter mais qualitativo, o Banco Central submeteu à consulta pública elementos para uma nova regulamentação que busca aprimorar os requisitos existentes para a divulgação do Relatório GRSAC. A consulta pública traz requisitos quantitativos associados a riscos e oportunidades relacionados a aspectos sociais, ambientais e climáticos, por meio de tabelas padronizadas, com frequência anual e divulgação obrigatória por parte das instituições financeiras, ***bem como a informação quanto à adesão a compromissos voluntários e a planos de transição.*** Em 2025, uma nova consulta pública será realizada, incluindo uma revisão abrangente das informações qualitativas atualmente em vigor, bem como a incorporação desses requisitos quantitativos⁹.

Uma expressão desse risco climático no setor financeiro é o risco associado ao desmatamento, particularmente importante para o regulador financeiro brasileiro tendo em vista a robustez da legislação ambiental no Brasil. O ***Manual de Crédito Rural do Banco Central*** em recente modificação¹⁰ introduziu exigências importantes, como de ***a instituição financeira verificar se houve supressão da vegetação nativa após 31 de julho de 2019,*** por meio de consulta às informações obtidas e disponibilizadas pelo sistema PRODES. Pleito antigo das organizações da sociedade civil que monitoram o desmatamento no Brasil, a obrigação só passa a valer em 2 de janeiro de 2026.



Banco Central do Brasil - Foto: Enilton Kirchof

⁹ BCB - Divulgação de informações relativas aos riscos sociais, ambientais e climáticos das instituições financeiras

¹⁰ BCB - Resolução CMN nº 5.193 de 19/12/2024

A FEBRABAN, por sua vez, editou o normativo SARB 026/2023, que requer que as instituições financeiras criem um protocolo para operações de crédito com frigoríficos e abatedouros, incluindo a exigência de que clientes situados na Amazônia Legal e no Maranhão implementem um sistema de rastreabilidade e monitoramento tanto para fornecedores diretos quanto indiretos¹¹.

No entanto, a falta de uma regulação mais profunda especificamente sobre os caminhos de transição climática do setor coloca os bancos em uma posição perigosa de fazer alegações vagas e potencialmente enganosas sobre seus impactos climáticos positivos e suas credenciais “sustentáveis”.

Na União Europeia, por exemplo, a Diretiva “*Empowering consumers for the green transition*”¹², complementar à “*Green Claims Directive*”, prevê diretrizes para alegações sobre atributos ambientais e climáticos de produtos e serviços, e *proíbe que empresas utilizem atributos como “sustentável”, que é considerado excessivamente genérico - exceto se tal atributo for reconhecido por meio de um sistema de certificação ou estabelecido por autoridades públicas*. A norma ainda requer que as alegações sejam baseadas em compromissos transparentes, claros, objetivos, verificáveis, dentro de um plano de implementação detalhado, que preveja a devida alocação de recursos financeiros, e que seja auditado por terceira parte.

No Brasil, a construção da Taxonomia Sustentável Brasileira (“TSB”) no âmbito do governo federal ajudará a criar o ambiente regulado favorável para que instituições financeiras criem produtos, serviços e estratégias voltadas a fomentar a descarbonização de suas cadeias. A TSB estabelecerá um sistema de classificação para projetos e atividades sustentáveis, proporcionando uma terminologia padronizada para empresas, instituições financeiras, investidores, órgãos reguladores, governos e outros stakeholders.

Enquanto isso, as instituições financeiras brasileiras parecem ter poucos incentivos para ir além da regulação e adotar uma gestão robusta e inovadora quanto aos riscos e oportunidades climáticas. O modelo centralizado do sistema bancário brasileiro, pelo qual 5 grandes bancos controlam cerca de 80% das operações de crédito¹³, reduz a competitividade, que poderia resultar em uma “corrida ao topo” dos bancos por

¹¹ FEBRABAN - Normativo SARB 026/2023

¹² EU- [New EU rules to empower consumers for the green transition enter into force](#)

¹³ BCB - Relatório de Economia Bancária (2021)

melhores credenciais *net zero*. Além disso, por ser um setor extremamente regulado, há maior cautela na adoção de políticas e medidas que não estejam explicitamente exigidas ou previstas pela lei, e assim possam ter repercussões legais ou financeiras imprevisíveis.

Por isso, todas essas novas medidas de regulação são importantes para fomentar a adaptação do setor à nova economia de baixo carbono, e materializam os cada vez mais crescentes riscos de transição relacionados a custos de transação e compliance com novas regras e obrigações legais de gestão de riscos ambientais e climáticos.

Nesse contexto, cabe fazer um especial recorte sobre o crédito rural, considerando a predominância das emissões de GEE advindas do uso da terra e desmatamento - que representam cerca de 74% do total das emissões no Brasil. Apesar de ser um componente importante do financiamento bancário no Brasil, sua participação no total das operações de crédito do sistema financeiro nacional era de 13,1% em novembro de 2023¹⁴. No entanto, é notável a participação do crédito rural no financiamento de atividades ilegais de desmatamento no Brasil, com problemas de liberalidade na concessão de crédito rural beneficiando grandes desmatadores. Estudos identificaram que 15% do volume de crédito rural subsidiado anual no Brasil foi direcionado a propriedades envolvidas em desmatamento entre 2020 e 2022. *Esse montante, que inclui recursos públicos significativos, é acessado por quase um terço das propriedades que desmatam no país*¹⁵.

Inversamente, a regulação financeira ajudou a promover resultados históricos na redução de índices de desmatamento no Brasil. Um estudo de 2013 demonstrou que a introdução da Resolução 3.545 do Banco Central - que condicionou a concessão de crédito rural no bioma

“Todas essas novas medidas de regulação são importantes para fomentar a adaptação do setor à nova economia de baixo carbono, e materializam os cada vez mais crescentes riscos de transição e compliance com novas regras.”

¹⁴ BCB - Boletim de Crédito Rural e do Proagro

¹⁵ Climate Policy Initiative- CAR a CAR: A Relação Entre o Crédito Rural Subsidiado e o Desmatamento

amazônico à comprovação de cumprimento com a legislação ambiental - impediu que uma área de 2.700 km² na Amazônia fosse desmatada entre os anos 2008 e 2011¹⁶.

Ao mesmo tempo, o crédito rural pode ser uma ferramenta fundamental para direcionar práticas agrícolas mais sustentáveis. Análises do Climate Policy Initiative (CPI/Puc Rio) avaliaram os impactos do crédito rural na produção agrícola e no uso da terra, e as evidências empíricas mostram que o crédito rural, em média, aumenta a produtividade das lavouras, intensificando a produção e aliviando as pressões de desmatamento¹⁷.

O crédito rural concedido de forma alinhada a objetivos de desmatamento zero e de incentivo a práticas de agricultura sustentável e de baixo carbono pode ajudar substancialmente o Brasil a atingir os compromissos assumidos na sua Contribuição Nacionalmente Determinada ("NDC") apresentada perante o Acordo de Paris. *Os bancos brasileiros essencialmente podem ajudar a reduzir o desmatamento e descarbonizar o Brasil.*



o crédito rural, em média, aumenta a produtividade das lavouras, intensificando a produção e aliviando as pressões de desmatamento”



O financiamento climático doméstico tem grande potencial de redução das emissões de GEE brasileiras, e novas fontes de capital estão surgindo. *O Eco Invest Brasil*, por exemplo, é uma iniciativa do Ministério da Fazenda no contexto do Plano Nacional de Conversão de Pastagens Degradadas (PNCPD), que visa trazer investimentos estrangeiros para promover a transformação ecológica de até 40 milhões de hectares no país. A ideia é que os recursos cheguem a custos subsidiados (6,5% a.a.) ao beneficiário final, e que sejam disponibilizados às instituições financeiras brasileiras através de leilões. Essa e outras iniciativas devem se incorporar ao Plano Safra, tornando-o mais relevante para apoiar a transição das práticas agrícolas.

¹⁶ e ¹⁷ Climate Policy Initiative - Mudança na legislação de crédito contribui para redução do desmatamento na Amazônia em 15%

Além disso, o fomento a práticas de agricultura regenerativa faz sentido econômico para o banco como forma de *mitigar relevantes riscos de não-pagamento pelos tomadores de crédito rural*, uma realidade que se materializou com o El Niño no ano de 2024 e com a quebra de safra que atingiu inúmeros produtores rurais no país.

Há também oportunidades de negócios atreladas aos mercados de carbono, alavancadas agora com a publicação da Lei 15.042/2024, que instituiu o Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões, criando novas categorias de ativos e valores mobiliários a serem escriturados por instituições financeiras, além de outros serviços relacionados à criação, intermediação e comercialização do capital natural conectado às atividades financiadas do banco.

Ao olhar para esse horizonte de riscos e oportunidades climáticas financeiras tão evidente, e inclusive de um ambiente regulatório cada vez mais favorável, fica a dúvida: por que ainda nenhum banco brasileiro assumiu o protagonismo na agenda da descarbonização?

Nosso Investimento no Banco do Brasil

Nosso foco no sistema de cadeias produtivas ampliou significativamente nosso interesse pelo setor financeiro. Enquanto as práticas agrícolas são um elo vital dessa cadeia, diretamente associadas às emissões de GEE, a origem do capital que financia essas atividades é frequentemente subestimada. Como já destacado, há uma carência de informações e uma falta de pressão pública sobre as emissões financiadas, o que acentua a relevância das grandes instituições financeiras no desafio de promover a transição para uma economia de baixo carbono. Nesse contexto, o engajamento ativo com o setor financeiro torna-se crucial para impulsionar mudanças estruturais que viabilizem a descarbonização.

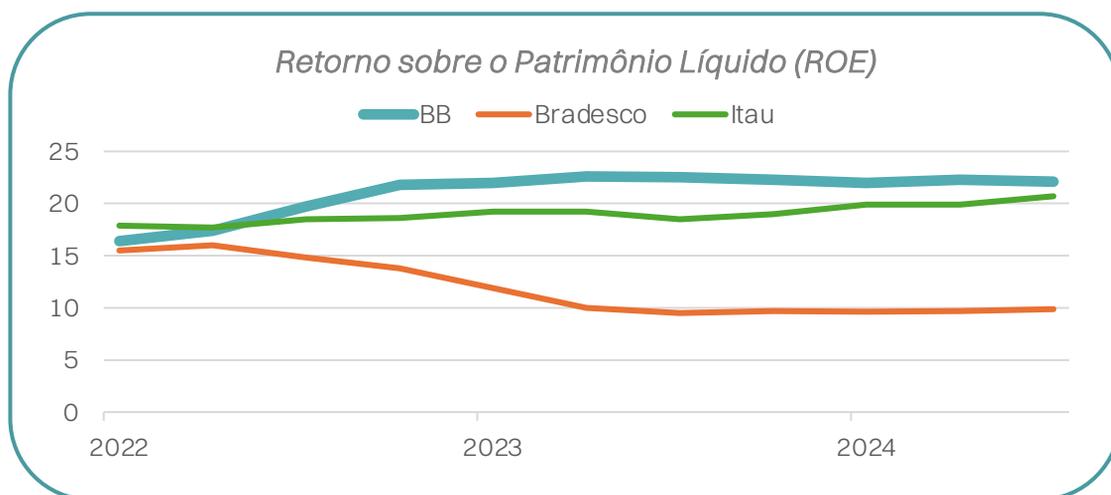
Reconhecemos que o Banco do Brasil, com sua ampla capilaridade em todos os setores da economia real e presença em todo o território nacional, está em uma posição privilegiada para liderar a descarbonização sistêmica da economia. Contudo, é importante destacar que essa jornada ainda está em seus estágios iniciais, e, em nossa visão, o banco está apenas começando a trilhar esse longo caminho.

O Banco do Brasil é uma das maiores instituições financeiras do país, com cerca de 50% de seu capital sob controle do governo federal, consolidando seu papel estratégico na economia nacional. Fundado em 1808, o banco tem uma longa trajetória de apoio ao desenvolvimento econômico, atuando em setores como agronegócio, infraestrutura e recursos naturais.



Sede do Brasil - Foto: Marcelo Camargo

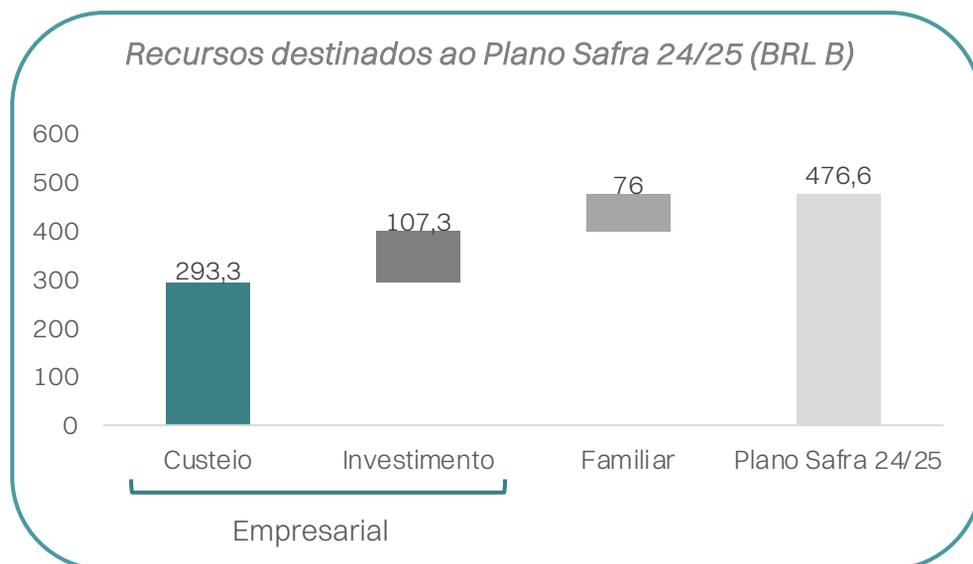
Na nossa visão, a estratégia do banco, apoiada por uma gestão eficiente e diversificação de produtos e serviços, consolida-o como uma das instituições mais sólidas, e isso se reflete no seu desempenho financeiro consistente. Ainda que o banco apresente um índice de Basileia - capital próprio total sobre ativos ponderados por risco - de 14.7%, mais elevado do que os 11% exigido pelo Banco Central, o retorno sobre o capital próprio (ROE) registrado nos últimos anos tem sido consistentemente superior ao dos pares, conforme abaixo:



Como o maior financiador do agronegócio brasileiro, o Banco do Brasil é fundamental para a sustentação da produção agrícola, atendendo desde pequenos produtores até grandes empresas. Com uma extensa rede de agências e forte presença em áreas rurais, o banco planeja desembolsar R\$ 260 bilhões no Plano Safra 2024/25, o que representa cerca de 54% do total destinado ao crédito rural na última safra, reafirmando seu compromisso com o fortalecimento do setor.

Os nossos investimentos em SLC Agrícola e Marfrig ampliaram nosso entendimento sobre a cadeia de produção de commodities e permitiram fortalecer nosso relacionamento com atores chave em diversos elos dessa cadeia. O que ficou evidente é que uma transição estruturada para práticas de baixo carbono em larga escala exige não apenas a expansão da oferta de assistência técnica aos produtores, mas também um acesso ampliado ao capital. Nesse contexto, chama a atenção o fato de que *os recursos disponibilizados pelo Plano Safra se aproximam de R\$ 500 bilhões*, sendo destinados a uma variedade de

propósitos, conforme ilustrado e detalhado a seguir:



As linhas de crédito empresariais do Plano Safra são direcionadas a médios e grandes produtores rurais, abrangendo modalidades de custeio e investimento. A linha de custeio, semelhante a um capital de giro, visa cobrir os custos de produção de uma safra específica, como a aquisição de insumos e despesas operacionais. Para produtores enquadrados no Programa Nacional de Apoio ao Médio Produtor Rural (Pronamp), as taxas de juros para custeio e comercialização são de 8% ao ano¹⁸. Os prazos de pagamento variam conforme a cultura financiada, geralmente entre 6 meses e 2 anos.

No âmbito dos investimentos, o *Plano Safra oferece diversas linhas de crédito para atividades como irrigação, recuperação de pastagens e outras melhorias na produção*. As taxas de juros para investimentos variam entre 7% e 12% ao ano¹⁹, dependendo do programa específico. Os prazos de financiamento são mais longos, podendo chegar a 12 anos, com períodos de carência que variam conforme a linha de crédito.

Para a agricultura familiar, o Plano Safra disponibiliza linhas de crédito altamente subsidiadas, com o objetivo de apoiar atividades agrícolas de pequeno porte. As taxas de juros foram reduzidas para 3% ao ano para a produção de alimentos básicos e 2% para práticas sustentáveis²⁰. Essas condições visam fortalecer a produção sustentável de

¹⁸ GOVBR- Governo Federal lança Plano Safra 24/25 com R\$ 400,59 bilhões para agricultura empresarial

¹⁹ BNDES- Com R\$ 66,5 bi, Plano Safra 2024/2025 é maior já operado pelo BNDES

²⁰ GOVBR- Plano Safra da Agricultura Familiar 2024/2025 movimentou R\$ 29,5 bilhões nos primeiros quatro meses

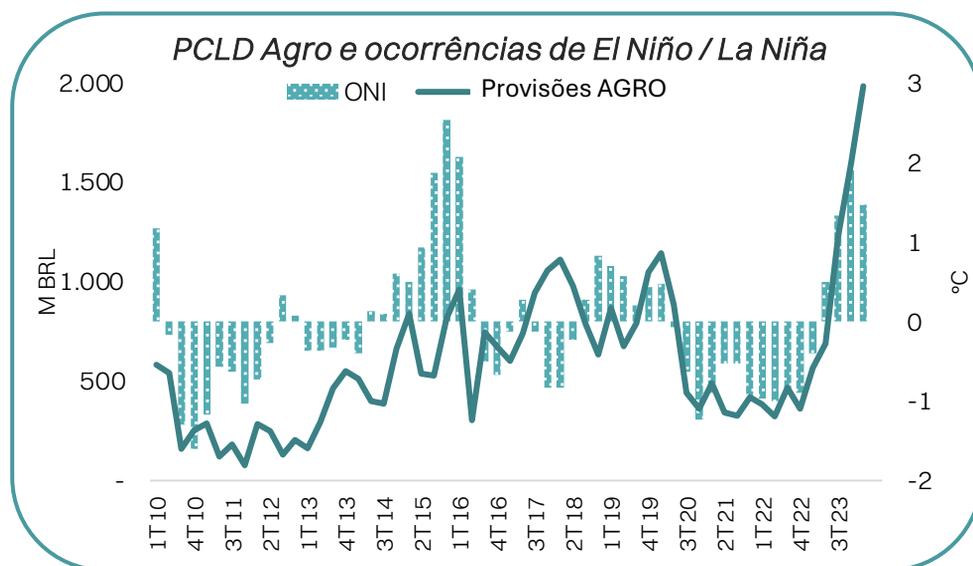
alimentos pela agricultura familiar em todo o Brasil.

Com uma oferta tão ampla de crédito, é contraditório imaginar que haja escassez de capital para apoiar a transição a práticas agrícolas sustentáveis, mas de fato é o que acontece, e há várias razões por trás disso. Como mencionado anteriormente, grande parte dos recursos do crédito rural é direcionada para o custeio da produção convencional, deixando uma fração reduzida para iniciativas que fomentem práticas mais sustentáveis. Além disso, a transição frequentemente requer assistência técnica especializada e programas de capacitação, que são geralmente escassos. Para produtores pequenos, o acesso é ainda mais restrito, uma vez que usualmente carecem de documentação atualizada e disponibilidade de garantias.

Nesse contexto, é importante que as instituições financeiras, que repassam os recursos do Plano Safra, reconheçam o seu papel no fomento à transição de práticas agrícolas sustentáveis que contribuem para a redução das emissões de GEE. A Agroícone, uma conceituada empresa de consultoria agropecuária, apresentou propostas para aperfeiçoamento do crédito rural, incluindo a gestão dos riscos socioambientais no âmbito da política agrícola e o aprimoramento da gestão integrada de riscos na agropecuária através das políticas de crédito rural²¹. Segundo a consultoria, *"o crédito rural, principal instrumento de política agrícola no Brasil, vem exercendo papel primordial, não só na capacidade de incrementar produtividade, mas em propiciar as condições necessárias para o enfrentamento das mudanças do clima. O entendimento do crédito rural como catalisador de intervenções voltadas à resiliência e transição produtiva para um padrão mais sustentável é, portanto, fundamental diante do cenário de maior ocorrência e intensidade de fenômenos climáticos adversos"*.

Essas recomendações são extremamente relevantes e podem ser exemplificadas pelo caso do Banco do Brasil. [*A análise abaixo mostra uma forte correlação entre a Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa \(PCLD\) do setor agro e a ocorrência de eventos climáticos como El Niño e La Niña*](#), medidos pelo Oceanic Niño Index. Embora a incidência de El Niño seja usada como uma aproximação, o objetivo é testar a hipótese de que esses eventos climáticos impactam diretamente a carteira de crédito agro do banco.

²¹ AGROICONE- Propostas Plano Safra 2024/2025



Assim, é crucial que o Banco do Brasil, e outras instituições financeiras, adotem uma abordagem mais proativa na gestão dos riscos climáticos. Essa postura é essencial para aumentar a resiliência dos seus balanços e assegurar a maximização do retorno ajustado ao risco para seus acionistas.

Nesse sentido, nosso plano de ação com a companhia visa demonstrar a exposição do balanço e o impacto nos resultados operacionais do banco ao ignorar as questões climáticas. A análise foi conduzida com foco no crédito destinado ao agronegócio, mas é evidente que as mudanças climáticas já estão, e continuarão, gerando impactos significativos em diversos outros setores da instituição. O nosso engajamento com a companhia visa identificar as principais alavancas de redução de risco e criação de valor.

Do ponto de vista estratégico, acreditamos que o Banco do Brasil é uma instituição robusta, com mais de 200 anos de história, e cujo valor de mercado não reflete adequadamente seu valor intrínseco. Com base nas expectativas do mercado em relação ao resultado operacional do banco, suas ações eram negociadas a um P/E de 3,9x, o que já é considerado um múltiplo bastante baixo. Contudo, ao excluir o impacto da participação do Banco do Brasil na BB Seguridade (66,3%), o P/E referente exclusivamente às atividades bancárias do banco diminui para 3,0x. *Isso demonstra que há um grande potencial de valorização, especialmente em um cenário de juros mais altos, como é esperado para*

2024, o que deve levar a uma revisão positiva nas expectativas do mercado.

Nossa estratégia de engajamento

Cada um de nossos investimentos tem uma estratégia de engajamento especialmente desenhada de acordo com as características da empresa investida, com o setor em que está inserida e com as condições de acesso à empresa, entre outros fatores. O Banco do Brasil é o primeiro de nossos investimentos em um setor altamente regulado como o financeiro, e também o primeiro investimento em uma empresa de controle estatal.

Desde o início do processo de decisão de investimento sabíamos que se engajar com uma empresa gigante e complexa como o Banco do Brasil seria desafiador, inclusive em termos de acesso e responsividade da companhia.

Cientes dos desafios inerentes a esse investimento - e, portanto, de que o processo de engajamento poderia ser mais lento do que até então habitual -, optamos por fazer o investimento antes de obter uma resposta assertiva do Banco do Brasil em relação à nossa proposta de plano de ação climático. Esse movimento também foi baseado na confiança quanto à possibilidade de criação de valor econômico e ao potencial de transição climática do banco, bem como o impacto dessa transformação de seu portfólio na descarbonização da economia real.

A interlocução com o time de Relação com Investidores da companhia na fase pré-investimento foi bastante produtiva, e o processo fluiu muito rápido nesta etapa graças à alta responsividade do banco a nossos pedidos de esclarecimentos. Tivemos conversas muito elucidativas também com os times da Unidade ASG da companhia, e nos entusiasmos ao saber dos caminhos que estão começando a ser trilhados pelo banco na gestão climática. Na fase pós-investimento, a comunicação passou a ser diretamente junto à gerência da Unidade ASG, e a partir desse momento as interações com o banco se arrefeceram.

Após uma conversa de alto nível em que pudemos apresentar nosso plano de ação climática para as lideranças de sustentabilidade do banco, quase cinco meses se passaram e não obtivemos mais retorno para continuidade do engajamento. Sabíamos dos desafios de

engajamento inerentes às agendas de uma instituição com o porte e capilaridade do Banco do Brasil, sobretudo em uma época do ano intensa de pautas e compromissos relacionados à agenda política ambiental nacional e internacionalmente.

Mas confiamos que teremos avanços nessas interações no primeiro trimestre de 2025, sobretudo considerando a repercussão da pauta neste ano em que o Brasil sedia a 30ª Conferência das Partes da Convenção-Quadro da ONU sobre Mudança do Clima (COP 30).

Esse engajamento também deverá ser intensificado por meio de outra frente de engajamento com o banco que estamos iniciando coletivamente junto à iniciativa **SPRING**, do PRI (*Principles for Responsible Investment*²²), coalizão de investidores que buscam influenciar suas investidas para reduzir e reverter a perda de biodiversidade até 2030. Como líderes do grupo de engajamento da iniciativa com o Banco do Brasil, estamos confiantes de que essa abordagem coletiva, em que estaremos acompanhados de investidores internacionais de peso como a norueguesa *Storebrand*, apoiará substancialmente na aproximação e influência junto ao banco.



Confiamos que teremos avanços nessas interações no primeiro trimestre de 2025, sobretudo considerando a repercussão da pauta neste ano em que o Brasil sedia a 30ª Conferência das Partes da Convenção-Quadro da ONU sobre Mudança do Clima (COP 30).”

Nosso Plano de Ação Climático

Como em todos os nossos investimentos, neste caso também desenhamos um plano de ação de descarbonização para orientar nosso engajamento com a companhia.



²² UN PRI – SPRING

Nosso plano envolve:

1 O apoio à elaboração de um documento formal de Plano de Transição Climática pelo banco, a partir de protocolos internacionais reconhecidos, e que inclua a adoção de metas relacionadas a suas emissões financiadas, assegurando assim maior transparência e aprimorando sua gestão sobre os riscos e oportunidades financeiras climáticas;

2 O aprimoramento da política de crédito agrícola do banco para de forma efetiva prevenir desmatamento e promover produtos financeiros que fomentem e impulsionem práticas agrícolas sustentáveis, visando reduzir a exposição do balanço do banco ao impacto das mudanças climáticas; e

3 A adoção de uma estratégia robusta em relação ao enorme potencial de ativos de carbono atrelados às atividades financiadas pelo banco, reconhecendo-se os possíveis caminhos de descarbonização do portfólio atrelados a atividades de projetos de carbono que possam trazer retorno financeiro direto - por meio de receitas relacionadas à intermediação desses projetos - e indireto - por meio de redução dos já mencionados riscos físicos das mudanças climáticas e seus impactos para o balanço da companhia. Para isso, é imprescindível que seja feita a adequada contabilidade e transparência sobre essas reduções de emissões decorrentes de projetos, sobre a apropriação dos benefícios e sobre seus efeitos na respectiva cadeia de valor, um grande desafio particularmente considerando a falta de protocolos claros nesse sentido.

Elemento importante também dos fundamentos desse plano é a necessidade de se **evitar e mitigar riscos de transição regulatórios aos quais o banco está exposto**, relacionados, por exemplo, à sua atual gestão de atividades de financiamento rural suscetíveis a riscos de desmatamento ilegal. O relatório "Bancando a Extinção" publicado pelo Greenpeace Brasil

²³ Green Peace Brasil - [Abaixo assinado](#)

em 2024 apresentou análise e dados sobre como bancos brasileiros contribuem para o desmatamento, apontando alguns casos específicos envolvendo o Banco do Brasil. Na sequência desse relatório, o Greenpeace circulou um abaixo-assinado com o objetivo de pressionar os bancos brasileiros a modificarem suas políticas de crédito rural, "*começando pelo Banco do Brasil, o maior operador do crédito rural na Amazônia, responsável por quase metade de todos os contratos*"²³.

Se escalada, uma ação como essa poderia resultar em um futuro litígio estratégico da ONG contra o banco, o que poderia afetar o valor tangível e intangível da companhia, seja pelas perdas financeiras eventualmente decorrentes do litígio, seja pelo potencial que essas ações judiciais têm de afetar a percepção do mercado em relação ao Banco do Brasil. *Nossa atuação de engajamento colaborativo com a companhia visa justamente prevenir que o banco seja alvo de situações de litigância como essa.*

Nesse sentido, cabe ressaltar que não só nos engajamos para promover melhorias nas políticas e ações de descarbonização do banco, mas também para assegurar que a comunicação disso seja transparente, tenha integridade e acurácia, e seja adequadamente compreendida pelo mercado e stakeholders. O relacionamento com stakeholders é parte fundamental do nosso trabalho de engajamento: *buscamos servir de ponte para o diálogo de nossas investidas com a sociedade civil organizada*, inclusive a partir muitas vezes do nosso relacionamento com essas organizações ambientalistas sérias, que também fazem parte desse ecossistema de engajamento corporativo para avançar a agenda climática no Brasil.

Esse relacionamento se reflete não apenas nas interações efetivas do banco com seus stakeholders, mas também na forma como o banco comunica suas políticas. O Banco do Brasil ostenta no seu website e nas falas públicas de seus gestores o título de "banco mais sustentável do mundo", uma atribuição que provavelmente decorre de sua presença como o banco mais bem pontuado no ranking da publicação canadense *Corporate Knights*. Não obstante a metodologia utilizada pelo ranking possa ser bem-fundamentada, "ser sustentável" é um conceito muito aberto e complexo, que requer um equilíbrio entre comportamentos relacionados a dimensões ambientais, sociais e econômicas do

negócio que certamente não possuem uma fórmula e interpretação única.

Nossa visão de posicionamento para o Banco do Brasil não é de que ele seja o banco mais sustentável do mundo, um título provavelmente impossível de ser atingido e mensurado de forma universalmente aceita.

Mas há um título de enorme impacto local e global que a instituição pode atingir de forma mensurável com nosso apoio: de ser o banco da agricultura regenerativa, capaz de se tornar líder da revolução pela descarbonização e valorização do capital natural atrelado ao uso da terra no Brasil.

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. É fundamental a leitura do regulamento dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Nenhum fundo conta com garantia da instituição administradora, da gestora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com a fama re.capital ou com a Administradora do fundo. Para avaliação de performance dos fundos de investimento, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 meses.