

A “COP da Verdade” e a ficção das finanças verdes

O saneamento brasileiro virou vitrine da financeirização da sustentabilidade. Por trás do marketing “verde” – e de suas debêntures subsidiadas –, há uma escolha política: transformar direitos em ativos rentáveis. Alternativa: recuperar o sentido público da transição ecológica

OUTRAS PALAVRAS

[MERCADO X DEMOCRACIA](#)

Por [Isadora Cruxén](#)

Publicado 11/11/2025 às 17:28



Boletim Outras Palavras

Receba por email, diariamente, todas as publicações do site

Título original

Transição verde e o futuro do saneamento básico: quem lucra com “investimentos sustentáveis”?

Será a “[COP da Verdade](#)”, declarou o Presidente Lula sobre a COP 30, a conferência anual das Nações Unidas para discutir mudanças climáticas. “COP da Verdade” porque seria a hora de lideranças globais demonstrarem seu real “compromisso com o planeta”. Os desafios desse compromisso são visíveis no cotidiano de Belém, cidade-sede do evento. Às margens da Baía do Guajará, na boca da Amazônia, [menos de 20% da população](#) da “capital da floresta” tem acesso ao esgotamento sanitário.

Há dois anos, na COP 28, o Brasil lançou um plano ambicioso para enfrentar esses e outros desafios socioambientais: o [Plano de Transformação Ecológica](#), ancorado

nos pilares da sustentabilidade ambiental, do emprego e produtividade, e da justiça social. Fernando Haddad, Ministro da Fazenda, subiu no palanque da conferência para anunciar o plano como um momento de inflexão histórica. Prometeu, em seu discurso, que o plano inaugurava não só uma nova etapa de desenvolvimento nacional orientado para a descarbonização da economia, mas também uma “nova globalização” verde e socialmente inclusiva a partir do Sul global.



Por trás dessa proposta promissora para uma “transição verde”, no entanto, está uma resposta tão familiar que soa batida: a dependência do investimento privado. Um dos objetivos do plano é ampliar o uso das chamadas “finanças sustentáveis”, investimentos que buscam redirecionar recursos públicos e, sobretudo, privados para atividades consideradas sustentáveis. Em uma matéria sobre o plano brasileiro publicada no jornal [Financial Times](#), representantes do governo esclareceram que a expectativa era de que a maior parte dos recursos para a transição viesse de parcerias com o setor privado e da mobilização do capital financeiro. A justificativa? Também familiar: não quebrar as regras fiscais.

Dentro desse contexto, conforme discuto neste ensaio, infraestruturas essenciais como o saneamento básico estão sendo reconfiguradas como oportunidades de investimento sustentável ou “verde”. O saneamento, claro, sempre foi uma política intrinsecamente ligada à sustentabilidade ambiental e à inclusão social. Mas o selo de “verde” aqui serve outro propósito: sinalizar um potencial ativo para investidores que buscam, em tese, contribuir para objetivos sociais e ambientais enquanto buscam retornos financeiros. Que tipo de transição é possível se a sustentabilidade passar a ser medida em termos de rentabilidade?

‘Classificando’ o saneamento como investimento sustentável

A estratégia de implementação do Plano de Transformação Ecológica envolve um conjunto de iniciativas para fomentar as finanças sustentáveis. Duas delas, em particular, ilustram a reconfiguração de infraestruturas e serviços públicos como o saneamento em ativos sustentáveis: a Taxonomia Sustentável Brasileira e o apoio a instrumentos de financiamento, como debêntures, que possam ser considerados “verdes”.

A [Taxonomia Sustentável](#) é basicamente um exercício de classificação. Ela busca delimitar quais atividades econômicas e setores contribuem para uma economia mais sustentável do ponto de vista social e ecológico. Esse passo é fundamental tanto para que empresas possam alinhar e reportar o que fazem de sustentável, como para que investidores saibam quais aplicações contam como sustentáveis quando constroem suas carteiras de investimento. O Brasil não é o primeiro a empreender esse exercício. Na verdade, o país acompanha uma “[taxomania](#)” global: União Europeia, China, Canadá, México, Chile e dezenas de outros países têm desenvolvido taxonomias semelhantes nos últimos anos.

Em setembro de 2023, o governo brasileiro submeteu à consulta pública um plano de ação para a taxonomia sustentável. Logo nas primeiras páginas, o documento destaca sua razão de ser, repetindo o discurso da austeridade fiscal: a “insuficiência dos investimentos públicos” para apoiar o Plano de Transformação Ecológica leva “à conclusão direta da importância de se contar com mais recursos privados nacionais e internacionais para enfrentar a crise climática.” E para guiar investimentos a causas sustentáveis, é preciso definir o que entra nessa categoria.

Vale notar que assim como em outros países, o esforço público de construção de uma taxonomia brasileira se apoia em iniciativas privadas já correntes, como a “Taxonomia Verde” desenvolvida em 2015 pela Federação Brasileira de Bancos (Febraban) e o estabelecimento de regras para a identificação de fundos de investimento sustentáveis em 2021 pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima).

Como o saneamento básico figura nesse exercício? Entre os principais objetivos ambientais e climáticos da Taxonomia Brasileira está o “uso sustentável dos recursos hídricos e marinhos”. Segundo o plano de ação, a falta de acesso amplo ao saneamento básico – reconhecido como um direito fundamental – é um dos “principais gargalos” para o alcance desse objetivo. O último censo mostrou que, em 2022, 86% da população brasileira tinha acesso a sistemas de abastecimento de água e 75,7% a coleta adequada de esgoto. Embora os números mostrem progresso em relação à década anterior, também revelam desigualdades profundas. Enquanto no Sudeste 90% têm acesso ao esgotamento adequado; no Norte, menos da metade. Entre brancos, o acesso chega a 83,5%; entre pretos e pardos, cai para 75% e 68,9%; entre indígenas, cai para 29,9%. Além disso, baixos índices de tratamento de efluentes significam que corpos d’água como a Baía do Guajará e seus ecossistemas sofrem com poluição recorrente.

Em princípio, destacar o saneamento como um setor crucial para a sustentabilidade é algo positivo, especialmente se ajuda a canalizar recursos para ampliar o acesso e reduzir desigualdades. No entanto, conforme alertam pesquisas sobre finanças sustentáveis, o risco é que a classificação sirva apenas como “greenwashing”, isto é, como estratégia de atração de capital e de marketing para empresas e investidores, sem garantir resultados sociais ou ecológicos substantivos.



As dívidas “verdes” no novo ciclo da participação privada

Para entender a transformação do saneamento em ativo “verde”, é preciso também considerar como esse movimento se insere em uma dinâmica de expansão do investimento privado no setor. Antes de o governo introduzir o Plano de Transformação Ecológica, algumas das maiores empresas privadas de saneamento no Brasil como Aegea, BRK Ambiental e Iguá Saneamento já estavam em uma espécie de corrida por pioneirismo em finanças sustentáveis.

Em 2020, a Iguá Saneamento – na época controlada pelo grupo de *private equity* IG4 Capital – declarou ser a primeira empresa a emitir “títulos verdes” focados em água e esgoto, captando R\$ 620 milhões para a ampliação de redes de infraestrutura em Cuiabá, Mato Grosso. Os títulos eram debêntures incentivadas, um tipo de título de renda fixa emitido por empresas para captar recursos no mercado. O que diferencia as debêntures incentivadas das comuns é o benefício fiscal: pela Lei nº 12.431/2011, os investidores ficam isentos de imposto de renda sobre os rendimentos, desde que o dinheiro seja usado para financiar projetos de infraestrutura.

Em abril de 2022, foi a vez da Aegea reivindicar o título de primeira empresa de saneamento da América Latina a emitir títulos sustentáveis vinculados a metas ASG no mercado global. Para não ficar para trás, em novembro de 2022 a BRK Ambiental anunciou a emissão dos primeiros *blue bonds* (títulos azuis) para financiar sua recém adquirida concessão na Região Metropolitana de Maceió, Alagoas. “[Fomos para a COP apresentar esta emissão](#)”, destacou um membro da equipe do banco BTG Pactual, que intermediou a operação, ao falar sobre os benefícios ambientais representados pelo selo “azul”. No ano seguinte, com essas companhias à frente, o setor de saneamento já [liderava as emissões de dívidas ASG](#) no Brasil durante o ano.

Essa disputa simbólica por “primeiros lugares” acompanha duas tendências. A primeira é a rápida ampliação da participação privada na provisão de serviços de

saneamento básico por meio de novas concessões e parcerias público-privadas (PPPs). Essa participação cresceu mais de 500% nos últimos 5 anos, segundo dados da ABCON, associação das concessionárias privadas.

Essa onda de crescimento não veio do nada. Como mostro em [minha pesquisa](#), resulta, em boa medida, de uma série de transformações na estrutura de capital e no comportamento político das principais empresas privadas de saneamento desde a Operação Lava Jato. Nos anos 2000 e 2010, a participação privada era relativamente pequena e dominada por grandes grupos de construção civil, como a Odebrecht. Essas empresas mantinham relações políticas estreitas, às vezes dúbias, para contornar dificuldades contratuais locais ou buscar novos contratos. Com a Lava Jato, esse modelo se desintegrou. As construtoras venderam ativos e abriram espaço para a entrada de investidores financeiros – fundos nacionais e estrangeiros, como IG4 Capital e Brookfield – gerando pressão por maior previsibilidade regulatória e abertura de um setor até então dominado pelas companhias estaduais de saneamento. Marcado por forte mobilização política das empresas privadas, e em sintonia com o governo Bolsonaro e o mercado financeiro, esse processo culminou na aprovação, cinco anos atrás, da Lei nº 14.026/2020, conhecida na mídia como “Novo Marco do Saneamento”.

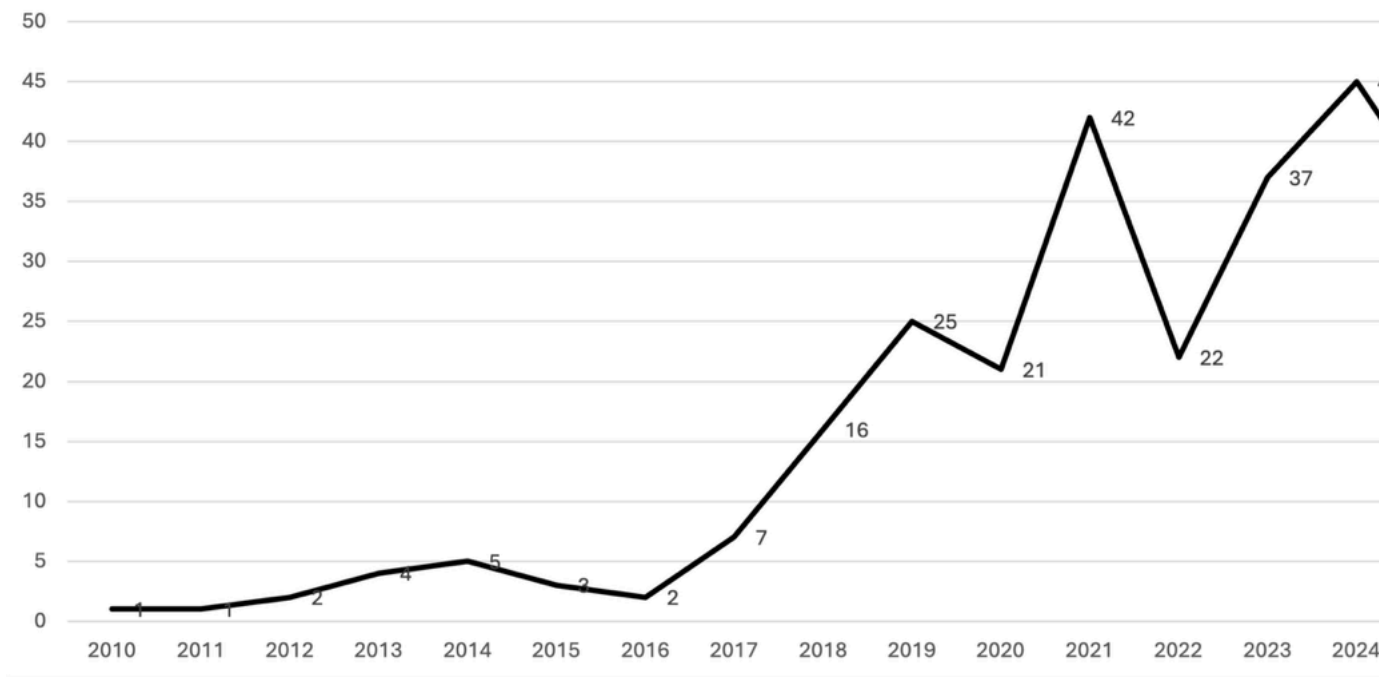


Gráfico 1 – Número de emissões de debêntures associadas a saneamento, 2010-2025.

Fonte: Elaboração própria, dados da Anbima.

A segunda tendência é o maior uso de títulos de dívida, como debêntures, para captar recursos no mercado de capitais. Como mostra o Gráfico 1, com base em dados que compilei da Anbima, as emissões no setor de saneamento ganharam força a partir de 2017, em meio à retração do investimento público e ao avanço da austeridade fiscal sobretudo a partir do governo Temer. Essa tendência não é particular ao saneamento. Em 2023, [ainda segundo dados da Anbima](#), as debêntures foram o principal instrumento utilizado para levantar capital para projetos de infraestrutura em geral, mobilizando R\$ 236,3 bilhões em 373 emissões.

No saneamento, a Aegea, uma das empresas que mais adquiriu concessões e PPPs nos últimos anos, lidera com folga em número de emissões de debêntures. Entre 2010 e 2025, eu consegui identificar o emissor em 263 de pelo menos 267 operações. A Aegea responde por 26% delas, seguida pela Sabesp – privatizada em 2024 – com 12%, e pela BRK Ambiental, com 10%. Outras companhias com participação relevante nesse mercado, todas com mais de dez emissões, incluem Águas do Brasil, Copasa (Minas Gerais), Sanepar (Paraná) e Iguá Saneamento. Juntas, essas sete companhias foram responsáveis por 75% das emissões de debêntures no período.

Nesse cenário de maior competição por crédito, selos do tipo “verde” ou “azul” se tornam instrumentos estratégicos: não apenas ajudam a atrair investidores, como também conferem legitimidade à participação privada sob a bandeira da sustentabilidade. De acordo com dados da consultoria ERM, Aegea, Sabesp, Iguá Saneamento e BRK Ambiental foram responsáveis por quase 60% das emissões de dívida no setor ligadas a rótulos ASG entre 2019 e 2025.

O Plano de Transformação Ecológica brasileiro abraçou essa agenda. Em janeiro de 2024, o governo federal aprovou a Lei nº 14.801, que criou as chamadas debêntures de infraestrutura e atualizou o marco das debêntures incentivadas. A legislação, regulamentada por decreto em março de 2024, busca estimular investimentos privados em setores estratégicos, como o saneamento, energia e transporte, com foco em projetos de impacto ambiental e social positivo. A principal diferença em relação às debêntures incentivadas, introduzidas em 2011, é que as debêntures de infraestrutura concedem benefícios tributários às empresas emissoras e não a pessoas físicas. A expectativa é de que essa vantagem fiscal permita melhores condições de remuneração a investidores institucionais como fundos de pensão e, ao mesmo tempo, direcione recursos para projetos alinhados à transição verde.

Um [estudo recente](#) sobre o uso de debêntures incentivadas no saneamento, no entanto, sugere que essa ambição verde pode ser frustrada: mais da metade dos recursos mobilizados foram destinados ao pagamento total ou parcial de outorgas de concessão, em vez de financiar novos investimentos.

Politizar as finanças, repensar a transição

De COP em COP, a questão de como financiar a transição ecológica permanece central. Em paralelo, o vocabulário da sustentabilidade – verde, azul, social, inclusivo – se fundiu com o vocabulário financeiro, nomeando títulos de dívida e carteiras de investimento. No Brasil, o Plano de Transformação Ecológica, lançado na COP28, deu forma política a essa fusão.

Mas se quisermos falar em uma transição de fato – ecológica, social e democrática –, é preciso politizar as finanças: reconhecer que a forma como os investimentos são estruturados e os riscos distribuídos não é técnica ou neutra, mas política. A reconfiguração do saneamento em um laboratório das finanças verdes ilustra o intenso trabalho político – de criação ou mudança de normas, de incentivos fiscais, de construção de taxonomias ou métricas – para tornar determinados investimentos não só possíveis como rentáveis ao longo do tempo.

É preciso ampliar o debate público em torno desses processos. As infraestruturas e serviços públicos não são apenas ativos em potencial, são direitos. São expressões materiais de decisões que devem ser coletivas sobre o tipo de sociedade que queremos construir. Em última instância, as questões que precisam ecoar da COP ao cotidiano da população brasileira são: quem ganha, quem paga a conta e quem decide o rumo de uma transição pautada na financeirização?

Outras Palavras é feito por muitas mãos. Se você valoriza nossa produção, seja nosso apoiador e fortaleça o jornalismo crítico: apoia.se/outraspalavras

TAGS

[AUSTERIDADE FISCAL](#), [BLUE BONDS](#), [COP DA VERDADE](#), [COP30](#), [FINANÇAS VERDES](#), [INVESTIMENTO SUSTENTÁVEL](#), [PRIVATIZAÇÃO](#), [SANEAMENTO BÁSICO](#), [TAXONOMIA SUSTENTÁVEL](#)

ISADORA CRUXÊN

Isadora Cruxên é professora assistente de Negócios e Sociedade na Queen Mary University of London e doutora em Economia Política, Desenvolvimento e Planejamento pelo Instituto de Tecnologia de Massachusetts (MIT). Sua linha de pesquisa examina a política de investimento financeiro em água, com foco no Brasil.

LEIA TAMBÉM:

OUTRAS PALAVRAS

Juros da dívida: um assalto normalizado

Desde 1997, o rentismo já drenou R\$ 11,5 trilhões do orçamento público. No último ano, foram R\$ 900 bi. Haddad abraça forte o “ajuste fiscal” e sociedade pouco debate essa parasitagem. É urgente mudança nas definições legais e institucionais que permitem este absurdo

MERCADO X DEMOCRACIA | por Paulo Kliass

OUTRAS MÍDIAS

EUA: A calmaria que precede a crise financeira

Com a erosão da capacidade do país de criar riqueza a longo prazo, mercados e investidores parecem ignorar o risco Trump. Algo semelhante antecedeu a crise de 2008. Inebriados com ganhos a curto prazo, especuladores podem exigir um prêmio maior no Tesouro

MERCADO X DEMOCRACIA | por Economia e Complexidade

OUTRAS PALAVRAS

Brasil: Uma economia baseada em... bancos?

Das dez maiores empresas do país, cinco são instituições financeiras. Influem diretamente em outros setores, nas decisões sobre emprego, demissões, produção e investimentos. Até as empresas públicas entram na roda financeira

MERCADO X DEMOCRACIA | por José Álvaro de Lima Cardoso

OUTRAS PALAVRAS

2026: A *Folha* aposta em mais rentismo

Uma reportagem de encomenda tenta demonizar o investimento público. Para fazê-lo, esconde quem ganha com os juros e sustenta que o caminho para melhorar a vida dos mais pobres é o mesmo que faz a fortuna... da Faria Lima

MERCADO X DEMOCRACIA | por Antonio Martins

OUTRAS PALAVRAS

Soberania e o “brasileiríssimo” capital estrangeiro

Corporações que atuam no Brasil, como Shell ou Volkswagen, são consideradas tão nacionais quanto a Petrobrás. Aberração legal aprovada no governo FHC precisa ser revogada – e chantagens de Trump para explorar terras raras e manter privilégios das big techs, rechaçadas

MERCADO X DEMOCRACIA | por Paulo Kliass

OUTRAS PALAVRAS

Eleições 2026: a Folha começa a abrir o jogo

Jornal produz e destaca em manchete matéria com informações distorcidas. Objetivos: garantir o “ajuste fiscal” a qualquer preço e evitar que, em ano de disputa eleitoral, o Estado brasileiro seja capaz de atender às necessidades sociais

MERCADO X DEMOCRACIA | por Glauco Faria

Um comentário para "A “COP da Verdade” e a ficção das finanças verdes"

Fernando Pereira Bretas disse:

[11 de novembro de 2025 às 23:31](#)

A desgraça do rentismo no Brasil e no mundo será o responsável pelo término da aventura humana na Terra.
Espero que os foguetes do Musk e do Bezos explodam matando eles, seus descendentes e afins para que outros mundos não sejam destruídos pelo câncer humano.

DEIXE UM COMENTÁRIO

O seu endereço de e-mail não será publicado. Campos obrigatórios são marcados com *

COMENTÁRIO *

NOME *

E-MAIL *

SITE

☐ SALVAR MEUS DADOS NESTE NAVEGADOR PARA A PRÓXIMA VEZ QUE EU COMENTAR.

PUBLICAR COMENTÁRIO