

Bolsas	Pontuação B3	Dólar	Salário mínimo	Euro	CDI	CDB	Inflação
Na sexta-feira	IBovespa nos últimos dias	Na sexta-feira	Últimos	Comercial, venda na sexta-feira	Ao ano	Prefixado 30 dias (ao ano)	IPCA do IBGE (em %)
0,45% São Paulo	182.793 182.949 3/2 4/2 5/2 6/2	R\$ 5,220 (- 0,63%)	R\$ 1.621	R\$ 6,169	14,90%	14,86%	Agosto/2025 -0,11 Setembro/2025 0,48 Outubro/2025 0,09 Novembro/2025 0,18 Dezembro/2025 0,33

FRAUDE BILIONÁRIA

Caso Master atinge mercado de carbono

Estoques sem lastro do banco expõem fragilidades regulatórias para os ativos ambientais no Brasil

» RAFAELA GONÇALVES

O escândalo que culminou na liquidação do Banco Master pelo Banco Central já extrapola o sistema financeiro e começa a atingir o ainda embrionário mercado brasileiro de créditos de carbono. A instituição é investigada por ter inflado cerca de R\$ 45 bilhões em ativos supostamente vinculados a “estoques de carbono” sem reconhecimento formal, o que lançou dúvidas sobre a credibilidade desse segmento no país.

De acordo com as apurações da Polícia Federal (PF), desde 2022 fundos associados ao banco teriam sido estruturados por meio de uma engenharia financeira baseada em ativos ambientais de difícil verificação.

O foco das investigações recai sobre projetos ancorados em estoques de carbono, um conceito distinto do crédito de carbono aceito internacionalmente, que depende da comprovação de reduções reais de emissões. No caso dos estoques, trata-se apenas de uma estimativa da quantidade de carbono existente em determinada área, sem garantia de que esse volume possa se transformar em um ativo efetivamente negociável.

O caso acendeu um sinal de alerta no mercado e pode afetar, ao menos no curto prazo, a confiabilidade dos ativos ambientais brasileiros, avalia o professor de MBA da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e especialista em mudanças climáticas e mercado de carbono Daniel Caiche. Segundo ele, o episódio afeta diretamente a confiança na infraestrutura que sustenta esse mercado.

“O que veio a público sugere que ativos tratados como estoques de carbono, que são essencialmente estimativas, ganharam precificação bilionária sem reconhecimento formal como crédito e com riscos associados à origem das áreas”, afirma. O especialista considera que o impacto imediato tende a ser o aumento do chamado “prêmio de risco Brasil”. Para ele, isso contamina a percepção de investidores, compradores internacionais e até de empresas que operam com sistemas robustos de mensuração, reporte e verificação (MRV).

O episódio surge em um momento delicado, justamente quando o governo avança na implementação do Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões (SBCE), e expõe fragilidades na base regulatória e na credibilidade internacional do marco climático em construção.

Criado por lei sancionada em dezembro de 2024, o SBCE pretende precificar as emissões de gases de efeito estufa, formalizar o mercado e dar segurança jurídica à negociação de créditos. Para estruturar o sistema, o Ministério da Fazenda instituiu, no fim de 2025, uma secretaria extraordinária.

O caso Master, no entanto, evidenciou um descompasso: com a regulamentação completa prevista apenas para 2030, ativos ambientais de lastro frágil já circularam livremente, movimentando valores bilionários.

Daniel Caiche afirma que o caso evidencia uma lacuna regulatória. “Há confusão entre

Créditos sob Suspeita

O efeito do caso Master sobre a regulação do carbono

SISTEMA BRASILEIRO DE COMÉRCIO DE EMISSÕES (SBCE)

O Brasil avança na consolidação do seu marco regulatório de carbono com a implementação do SBCE, que prevê:

- Limites obrigatórios de emissões por setor
- Cotas de emissão negociáveis
- Integração gradual com o mercado voluntário
- Regras de MRV (monitoramento, reporte e verificação)
- Registro centralizado para evitar dupla contagem e ampliar a rastreabilidade

Objetivo: estruturar um mercado regulado até 2030 e fortalecer a credibilidade internacional dos créditos brasileiros.

CRÉDITOS DE CARBONO

- Reconhecidos por padrões internacionais
- Exigem comprovação de redução ou remoção real de emissões
- Passam por sistemas de MRV
- Podem ser efetivamente negociados no mercado

estimativas biofísicas, créditos devidamente verificados e produtos financeiros baseados nesses ativos”, diz, defendendo definições legais claras sobre registro, rastreabilidade, verificação independente, prevenção de dupla contagem e segurança fundiária.

Ele avalia, ainda, que o problema não está nas metodologias de crédito, mas no uso de estimativas de carbono como ativos financeiros fora de um marco regulatório claro. Ainda assim, ele vê chance de correção de rota: “a resposta do Estado pode transformar um desgaste reputacional em ponto de inflexão, ao acelerar regras mínimas e sinalizar que o Brasil não tolera a financeirização de ‘carbono de papel’”.

Investigação

Um dos principais focos da investigação é a Fazenda Floresta Amazônica, localizada em Apuí (AM), área destinada à reforma agrária e que, segundo documentos, não poderia ser explorada comercialmente por empresas privadas. Ainda assim, contratos firmados em 2022 permitiram a estimativa de cerca de 168,8 milhões de unidades de “estoque de carbono”, posteriormente incorporadas aos balanços de empresas como Global Carbon e Golden Green.

A reavaliação desses ativos elevou o patrimônio declarado em mais de R\$ 45 bilhões, mesmo sem certificação reconhecida, metodologia validada ou referência de preço confiável. Auditorias e consultorias de grande porte participaram da precificação e da atualização contábil, sem registrar ressalvas sobre disputas fundiárias ou fragilidades

ESTOQUES DE CARBONO

- Estimativa da quantidade de carbono existente em uma área
- Não comprova redução real de emissões
- Não garante conversão em ativo negociável
- Depende de premissas técnicas e projeções futuras

“A resposta do Estado pode acelerar regras mínimas e sinalizar que o Brasil não tolera a financeirização de 'carbono de papel'”

Daniel Caiche, professor de MBA da FGV

de lastro. O caso levou à abertura de um inquérito administrativo na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Para o gerente jurídico do escritório Paschoini Advogados Elias Menegale, o episódio expõe fragilidades estruturais em um setor que ainda está em consolidação. Segundo ele, o caso evidencia falhas de governança e de rastreabilidade, reforça alertas sobre práticas de greenwashing, eleva o risco percebido por investidores e tende a reduzir a fluidez das operações no curto prazo. “Trata-se de um choque de credibilidade que afeta diretamente a confiança no mercado”, afirma.

Menegale destaca ainda que o uso de ativos ambientais sem lastro técnico reconhecido compromete a segurança jurídica das operações. “Há risco de nulidade ou contestação de contratos, violação do princípio da adicionalidade e possibilidade de responsabilização administrativa, civil e até penal”, diz.

Lea Vidigal, mestre e doutora em Direito Econômico pela USP e sócia do escritório Lea Vidigal Advocacia, avalia que o uso de créditos sem lastro reconhecido compromete a segurança jurídica dos ativos ambientais em

múltiplas frentes. “Sem clareza sobre adicionalidade, permanência, integridade ambiental e verificação independente, o crédito deixa de ser um ativo ambiental juridicamente confiável”, afirma.

Além disso, ela alerta para o risco de contaminação sistêmica. “Mesmo projetos bem estruturados podem sofrer efeitos reputacionais negativos, porque o mercado passa a precificar o risco regulatório e de fraude de forma agregada”, diz. Outro efeito esperado é o aumento da litigiosidade. “Contratos lastreados em créditos sem reconhecimento robusto tendem a ser questionados judicialmente no futuro”, completa Vidigal.

Cronograma

A implementação do SBCE será feita de forma gradual até 2030. Entre 2025 e 2026, o governo deve concluir a regulamentação inicial, criar o órgão gestor e definir os setores que estarão sujeitos ao sistema. No período de 2026 a 2027, o foco será a operacionalização dos instrumentos de monitoramento e reporte de emissões, com a preparação técnica das empresas para cumprir as novas obrigações.

Já entre 2027 e 2028, passa a

RISCOS À SEGURANÇA JURÍDICA

Ativos ambientais sob questionamento

O uso de créditos sem lastro compromete a segurança jurídica e técnica do mercado:

- Possibilidade de nulidade ou contestação contratual
- Violação do princípio da adicionalidade
- Risco de responsabilização administrativa, civil e penal
- Perda de confiança no mercado regulado em construção

Fraudes desse tipo reduzem a previsibilidade e estabilidade, essenciais para a expansão sustentável do setor.

Fonte: Elias Menegale, gerente Jurídico do Escritório Paschoini Advogados.

ser obrigatória a apresentação de planos de monitoramento e relatórios de emissões e remoções de gases de efeito estufa. A fase final, entre 2028 e 2030, marca o início efetivo do mercado regulado, com a entrada em vigor do Plano Nacional de Alocação, a distribuição das cotas de emissões e o funcionamento pleno do SBCE ao fim do primeiro ciclo.

Paula Taira Horiuti, sócia do escritório Gasparini, Barbosa e Freire Advogados e especialista em M&A, Societário, Imobiliário e Mercado de Carbono, faz uma distinção clara entre os mercados voluntário, que cresce atualmente, e o regulado, do SBCE.

Segundo ela, o mercado voluntário, mais visível, se apoia em certificações próprias e na demanda de empresas com padrões elevados de governança, justamente as mais preocupadas com escândalos recentes. “O mercado continuará crescendo conforme houver demanda, mas o SBCE será fundamental para criar novas demandas e mecanismos de controle estatal”, afirma.

Para a advogada, o caso pode até contribuir para avanços regulatórios, mas apenas se enfrentar problemas estruturais. “O fortalecimento da regulação e da fiscalização passa por procedimentos mais céleres, autarquias menos figurativas, melhoria do controle de terras rurais e mecanismos contábeis mais adequados à evolução dos ativos financeiros”, diz.

Ela destaca que o episódio é resultado de um efeito cascata de falhas públicas e privadas. “São erros que fazem parte do chamado risco Brasil — não do mercado de carbono. Diferenciar isso é essencial”, conclui.

CLIMA

El Niño pode encarecer conta de luz em 2026

» AGÊNCIA ESTADO

A possibilidade de El Niño no segundo semestre deste ano, com seu efeito no aumento das temperaturas e redução das chuvas no Norte e Nordeste do país, reforça a perspectiva de acionamento de bandeiras tarifárias mais caras ao longo do ano.

Desde o fim do ano passado especialistas de mercado apontam para a perspectiva de mais meses de acionamento de bandeira vermelha em 2026, em relação a 2025, tendo em vista que as chuvas típicas dos meses de outubro a março vieram, até o momento, menos volumosas que a média histórica.

Atualmente, está vigente a bandeira tarifária verde, sem cobrança adicional. O alívio é típico desta época do ano, quando as chuvas propiciam o enchimento dos reservatórios. O quadro muda a partir de abril, quando se encerra o período úmido. Analistas apontam que, nesse mês, a bandeira já poderia passar à coloração amarela, com custo adicional de R\$ 1,885 a cada 100 quilowatts consumidos.

O especialista de inteligência de mercado do Grupo Bolt, Matheus Machado, aponta que o cenário ficará mais claro na segunda metade de fevereiro, com a realização das chuvas esperadas para os próximos dias e a atualização dos mapas para o próximo mês.

Ele reforça a perspectiva de maior frequência de bandeiras vermelhas em 2026 — a vermelha Patamar 1 tem custo adicional de R\$ 4,463 a cada 100 KWh consumidos, enquanto a de Patamar 2, de R\$ 7,877 a cada 100 KWh. “A dúvida é a quantidade de meses de bandeira tarifária vermelha 2 e quando vai ser a primeira que pode ser amarela”, disse.

A Ampere Consultoria, por sua vez, estima que a bandeira tarifária se mantenha verde até abril, visão melhor do que a projetada anteriormente. Mas o sócio consultor da empresa, Guilherme Ramalho de Oliveira, alerta que não dá para descartar completamente a possibilidade da cobrança adicional, já que cenários mais conservadores analisados pela consultoria ainda apontam para o uso da bandeira amarela no quarto mês deste ano.

Já o diretor de Comercialização da Armor Energia, Fred Menezes, prevê bandeira amarela em maio, escalando para a bandeira vermelha a partir de junho. “E a perspectiva é voltar à amarela somente em novembro ou dezembro”, disse. Na avaliação dele, a potencial configuração de um El Niño pode dificultar o retorno à bandeira verde nos últimos meses do ano.

O especialista de Estudos de Mercado da Envol, Vinícius David, também considera maior a chance de bandeira amarela a partir de maio, mas estima bandeira vermelha apenas em julho, com possibilidade de vermelha 2 ao longo do período seco, até setembro. A consultoria aponta perspectiva de bandeira amarela ou verde apenas nos últimos dois meses do ano.

David lembra que o El Niño não tem efeito direto previsível nas chuvas nas áreas de influência dos reservatórios das principais hidrelétricas do País. “Porém, tem efeito secundário de temperaturas mais altas, que leva a carga mais alta, o que pode pressionar os preços pra cima”, disse.