

BLENDED FINANCE NA GESTÃO PÚBLICA: UMA ANÁLISE DA ARTICULAÇÃO PÚBLICO-PRIVADA NO ECO INVEST BRASIL

LUDMILA MARIA MARTINS DE OLIVEIRA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE VIÇOSA (UFV)

EVANDRO RODRIGUES DE FARIA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE VIÇOSA (UFV)

Agradecimento à orgão de fomento:

Agradeço à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pelo apoio por meio da bolsa de doutorado, fundamental para o desenvolvimento desta pesquisa e para viabilizar minha participação no XXVIII SemeAd.

BLENDDED FINANCE NA GESTÃO PÚBLICA: UMA ANÁLISE DA ARTICULAÇÃO PÚBLICO-PRIVADA NO *ECO INVEST* BRASIL

1. INTRODUÇÃO

O governo brasileiro, iniciado em 2023, estabeleceu ações voltadas ao desenvolvimento sustentável do país. Eaves et al. (2024) destacam a proposta de reestruturação econômica orientada para a sustentabilidade climática, equidade, inclusão social e o fortalecimento do crescimento econômico. Nesse contexto, ressalta-se o “Novo Brasil - Plano de Transformação Ecológica (PTE)”, voltado à formulação de políticas públicas e instrumentos estratégicos para impulsionar setores como indústria, agricultura, energia, finanças e sociedade (Brasil, 2023).

Lançado na Conferência das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas (COP28), realizada em dezembro de 2023 na cidade de Dubai, o PTE representa uma proposta do Sul Global para promover o desenvolvimento sustentável e revisar os rumos da globalização. Segundo a Agência Brasil (2023), o Plano prevê investimentos anuais entre US\$ 130 e US\$ 160 bilhões, com foco na preservação ambiental e redução das desigualdades sociais.

Integrado ao Ministério da Fazenda, o PTE estrutura-se em três objetivos: (i) Emprego e Produtividade, com foco em complexidade tecnológica e neointustrialização; (ii) Justiça Social, voltada à mitigação dos impactos climáticos nas populações mais vulneráveis; e (iii) Sustentabilidade Ambiental, com ênfase na redução dos impactos econômicos sobre os ecossistemas e no uso racional dos recursos naturais (Brasil, 2023). O presente estudo concentra-se no eixo de Finanças Sustentáveis, especialmente na linha de *Blended Finance*.

Neste contexto, busca-se responder às seguintes questões: (i) como o modelo de *Blended Finance* do *Eco Invest* Brasil pode ser interpretado à luz da Teoria da Dependência de Recursos?; (ii) como o modelo se estrutura, com base em seus principais instrumentos normativos?; e (iii) em que medida se aproxima ou difere de experiências internacionais similares?

A investigação fundamenta-se em análise documental de publicações oficiais, normativas e técnicas sobre o *Eco Invest* Brasil e o PTE. A abordagem teórica orienta-se pela Teoria da Dependência de Recursos, permitindo uma leitura crítica das relações entre atores, instrumentos e modelos de financiamento envolvidos. Trata-se de uma pesquisa qualitativa, de caráter exploratório e analítico, que adota a análise documental como técnica principal, considerando o contexto de produção dos materiais examinados.

A escolha do *Eco Invest* Brasil justifica-se por ser, até o momento, o programa mais consolidado no âmbito do PTE, com dois editais já lançados. O *Blended Finance*, ou financiamento misto, tem ganhado destaque na agenda internacional de desenvolvimento sustentável (Choi e Seiger, 2020), o que reforça a atualidade do estudo. Por fim, a análise do *Blended Finance* sob a ótica da Teoria da Dependência de Recursos representa uma abordagem ainda pouco explorada na literatura de gestão pública, contribuindo para o avanço do debate teórico no campo.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da Dependência de Recursos (RDT)

A Teoria da Dependência de Recursos (*Resource Dependency Theory – RDT*), desenvolvida por Pfeffer e Salancik (1978) e atualizada em 2003, argumenta que o ambiente exerce significativa influência sobre as organizações, condicionando suas decisões às circunstâncias externas. Nesse sentido, Minatto et al. (2024) destacam que, segundo a RDT, os recursos disponíveis influenciam tanto o comportamento quanto a estrutura organizacional, uma vez que as conexões com o ambiente impactam diretamente a capacidade das instituições de atingirem seus objetivos. Sendo assim, no âmbito da RDT, o gerenciamento das relações

externas torna-se determinante para a sobrevivência organizacional, que é fortemente influenciada tanto por tais relações como por fatores externos (Rossetto e Rossetto, 2006). A RDT também enfatiza a busca das organizações por preservar sua autonomia diante das contingências, ao mesmo tempo em que tentam influenciar e moldar o ambiente conforme seus objetivos (Lopes, 2004). Isso implica reconhecer que, para garantir recursos suficientes, as organizações dependem de outras instituições, inclusive para financiamento (Cordery et al., 2018).

Wicker e Breuer (2011) reforçam que nenhuma organização é autossuficiente, sendo necessária a construção de redes com indivíduos e entidades que garantam acesso a recursos essenciais (Mendonça e Araujo, 2011). Contudo, tais interações são complexas, pois o ambiente organizacional é marcado por incertezas e escassez de recursos Froelich (1999). No setor público, os desafios se intensificam devido à dependência de receitas tributárias e fontes limitadas de financiamento (Mendonça e Araujo, 2011).

Nesse contexto, a aplicação da RDT à gestão pública contribui para compreender como a origem e escassez de recursos impactam a estrutura institucional, os processos decisórios e a governança. A relação entre a RDT e o Plano de Transformação Ecológica (PTE) é especialmente relevante diante da limitação de recursos públicos para o financiamento de iniciativas sustentáveis, além do crescente protagonismo do Brasil no Sul Global e na agenda climática, evidenciado pela escolha do país como sede da COP30, em 2025.

2.2. *Blended Finance* e as políticas sustentáveis

O debate contemporâneo sobre políticas climáticas tem enfatizado o papel das intervenções públicas - por meio de políticas específicas e instrumentos financeiros - no estímulo ao engajamento do setor privado em investimentos sustentáveis (Choi e In, 2021). Isso se deve ao fato de que os entes públicos “desempenham um papel significativo como facilitadores de novas tecnologias e sistemas, pois estão dispostos a aceitar um grau de risco mais alto do que os investidores privados” (Choi e In, 2021, p. 4). Curbelo (2022) acrescenta que o *blending* busca mobilizar recursos essenciais ao cumprimento das agendas de sustentabilidade, ao reduzir riscos reais e percebidos (*derisking*) em economias sem grau de investimento e em iniciativas pouco atraentes ao setor privado devido a falhas de mercado.

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD, 2018) define *Blended Finance* como o uso estratégico de recursos públicos ou de desenvolvimento para atrair capital complementar voltado ao desenvolvimento sustentável. Segundo a organização, entre 2012 e 2016, essa abordagem mobilizou mais de US\$ 81 bilhões para metas de desenvolvimento, e a maioria dos países membros do Comitê de Assistência ao Desenvolvimento já adota mecanismos de financiamento misto. Apesar das inovações, desafios persistem. Conforme Purkayastha e Sarkar (2021), o sistema financeiro regulamentado dos bancos e mercados de capitais e as regulamentações existentes, na maioria das vezes, não se alinham bem com os objetivos do financiamento climático e outros. Dessa forma, o alcance dos investimentos voltados ao clima requer uma mudança significativa na direção atualmente seguida, tanto por parte das instituições financeiras quanto pelos mercados de capitais.

No Brasil, o termo refere-se a financiamento parcial ou público-privado. No âmbito do programa *Eco Invest* foi criada a sublinha *Blended Finance* (BF), baseada na mobilização de capital privado por meio do uso de capital catalítico (a custo reduzido). Essa linha visa fornecer crédito complementar a investidores que realizarem captação de dívida - seja no mercado de capitais ou junto a instituições financeiras internacionais - desde que os projetos se insiram em áreas estratégicas da transição ecológica (Brasil, 2024e). As operações devem,

ainda, estar atreladas a mecanismos de proteção cambial, a fim de mitigar a exposição das empresas à volatilidade do câmbio.

A estrutura e os instrumentos do *Blended Finance* proposto no *Eco Invest Brasil* serão detalhados na seção seguinte.

3. *ECO INVEST BRASIL - LINHA BLENDED FINANCE*

O programa *Eco Invest Brasil* está inserido no Plano de Transformação Ecológica (PTE), organizado em seis eixos temáticos, quais sejam: 1. Finanças Sustentáveis; 2. Adensamento Tecnológico; 3. Bioeconomia e sistemas agroalimentares; 4. Transição Energética; 5. Economia circular; e 6. Nova infraestrutura verde e adaptação (Brasil, 2023). Concentrado no primeiro eixo temático do PTE, o programa contempla a implementação de diversas políticas e ações, tais como: Títulos Soberanos Sustentáveis, aumento de recursos para o Fundo Clima, Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões, Taxonomia Sustentável Brasileira, Fundo Internacional das Florestas Tropicais (TFFF), Letras de Crédito do Desenvolvimento (LCDs), Debêntures Incentivadas e de Infraestrutura e a Reforma Tributária, com incentivos à sustentabilidade. Além disso, visa redimensionar o papel do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e da Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), aprimorando linhas de financiamento especificamente para as áreas de inovação e transformação ecológica (Brasil, 2024a).

Segundo o Relatório Publicado pelo Ministério da Fazenda e o Tesouro Nacional, o *Eco Invest Brasil* foi criado a partir da necessidade de enfrentamento das mudanças climáticas, resultado do sistema produtivo poluente que vem sendo praticado ao longo dos anos, devastando áreas verdes e desequilibrando o clima do planeta (Ministério da Fazenda, 2024). Ainda segundo o Relatório, os países emergentes - também denominados países do Sul Global - desempenham um papel estratégico na redução das emissões de gases de efeito estufa, em razão de sua abundância em recursos naturais e da necessidade crescente de investimentos privados para viabilizar a transição ecológica. Nesse contexto, o Brasil se destaca por seu elevado potencial verde, reunindo condições favoráveis para liderar iniciativas sustentáveis. Contudo, os países do Sul Global enfrentam limitações de recursos financeiros e, por isso, demandam investimentos privados. Dentre os desafios e limitações para a atração de capital externo, destaca-se a volatilidade cambial, uma vez que as frequentes oscilações nas taxas de câmbio elevam os riscos percebidos pelos investidores. Assim, torna-se fundamental a adoção de estratégias que promovam o financiamento de longo prazo e mitiguem os efeitos da instabilidade cambial. É nesse contexto que se insere o programa *Eco Invest Brasil*.

O programa foi concebido visando impulsionar investimentos privados e sustentáveis, além de atrair capital externo para projetos de desenvolvimento sustentável de longo prazo, oferecendo instrumentos de proteção contra a volatilidade do câmbio (Brasil, 2024a). Contudo, a captação de recursos, especialmente de investimentos estrangeiros, enfrenta resistências, uma vez que os projetos geralmente geram receita em moeda local e, em muitos casos, não dispõem de mecanismos naturais de proteção (*hedge*) contra variações cambiais. Tal cenário se agrava diante da elevada volatilidade da taxa de câmbio no Brasil, dificultando a previsão de retorno dos investimentos.

Com o intuito de enfrentar essas barreiras, o *Eco Invest Brasil* busca promover a segurança financeira dos investidores por meio de instrumentos financeiros inovadores, viabilizando a implementação de projetos estratégicos voltados à economia verde, à restauração de biomas, ao desenvolvimento de infraestrutura resiliente às mudanças climáticas e ao estímulo à inovação tecnológica, no contexto da Transformação Ecológica. Seus objetivos, conforme descrito no Relatório *Eco Invest Brasil* (2024) são:

Fomentar e incentivar investimentos sustentáveis em projetos que promovam a transformação ecológica, sobretudo nos eixos de adensamento tecnológico,

bioeconomia, transição energética, economia circular e infraestrutura verde e adaptação. Atrair investimentos externos ao país. Viabilizar operações no mercado de capitais visando à captação de recursos no exterior por empresas e investidores sediados no País, para fins de financiamento de projetos (...). Apoiar o desenvolvimento, a liquidez e a eficiência do mercado de proteção (hedge) de longo prazo em moeda estrangeira no País. (Relatório *Eco Invest* Brasil, p. 7, 2024)

Figura 1: Princípios Fundamentais do Programa de Mobilização de Capital Externo e Proteção Cambial



Fonte: Relatório *Eco Invest* Brasil (2024)

Os princípios fundamentais do programa, representados na Figura 1, estão sendo buscados através da implementação de diferentes estratégias, vinculadas a quatro linhas, algumas ainda em fase de elaboração, quais sejam: 1. *Blended Finance* para Mobilização de Capital Privado Externo; 2. Liquidez e Mitigação de Efeitos da Volatilidade Cambial; 3. Crédito para Fomento ao *Hedge* Cambial; e 4. Crédito para Estruturação de Projetos. O presente trabalho discorre sobre a primeira delas, o *Blended Finance* (BF), que envolve a mistura de recursos públicos e privados para o financiamento de projetos visando o estabelecimento da Linha de Mobilização de Capital Privado Externo e *Hedge* Cambial, vinculada ao Fundo Clima, e que proporcionará o crédito necessário ao Programa.

A linha de BF se insere no conceito de uso de capital catalítico que, segundo Brown et al. (2023), refere-se a investimentos de capital, empréstimos e outros instrumentos financeiros projetados para estimular o impacto e atrair investimentos de terceiros que provavelmente não seriam possíveis de outra forma, ou seja, é um investimento de longo prazo, que gera benefícios não necessariamente financeiros. Dessa forma, ao combinar os conceitos de *Blended Finance* e *crowding in* (efeito de aglomeração positiva), o programa oferece linhas de crédito a custos mais competitivos, visando a complementação da capitalização de projetos sustentáveis que estejam inseridos em setores estratégicos da transformação ecológica. Assim, é fundamental que o país invista em reformas institucionais mais amplas para atrair investidores de longo prazo (Yamahaki e Breviglieri, 2022).

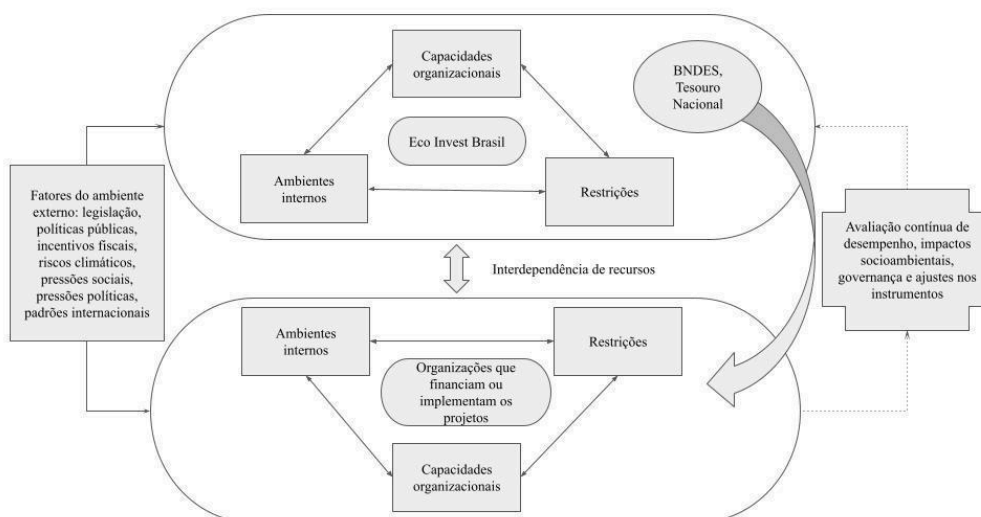
Conforme descrito no Relatório *Eco Invest* Brasil (2024), a linha funciona da seguinte forma: instituições financeiras terão acesso aos recursos da linha e o repassarão a investidores. Esse empréstimo funcionará como um complemento a outras formas de captação que esses investidores já fazem no mercado financeiro internacional. A distribuição dos fundos será feita por meio de leilões. As propostas que pedirem a menor quantidade de capital catalítico para projetos *greenfield* (novos projetos, do zero) nos setores permitidos pelo programa e que também incluam proteção contra variação cambial (o chamado *hedge* cambial), terão

prioridade. Para viabilizar o programa, o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e o Banco Central do Brasil farão um acordo usando um documento padrão chamado ISDA, usado para contratos de derivativos.

3.1. Análise teórica do *Eco Invest* Brasil sob a lente da Teoria da Dependência de Recursos

Conforme destacam (Davis e Cobb, 2010), há três ideias centrais na Teoria da Dependência de Recursos: i) o contexto social é relevante; ii) as organizações adotam estratégias para aumentar sua autonomia e perseguir seus interesses; e iii) o poder - e não apenas a racionalidade ou a eficiência - é fundamental para compreender as ações internas e externas das organizações. A fim de relacionar a RDT e propor uma lente teórica para este estudo, tomo como inspiração a estrutura desenvolvida por (Shah-Nelson et al., 2020), que aplicaram a teoria da dependência de recursos à questão da agência, destacando o papel do Estado como ator central na mediação das relações entre os participantes de arranjos de *blended finance*, como os que vêm sendo propostos no âmbito do programa *Eco Invest* Brasil.

Figura 2: Framework da Teoria da Dependência de Recursos aplicado ao *Eco Invest* Brasil



Fonte: Adaptado de Shah-Nelson et al. (2020)

A Figura 2 representa a interdependência entre atores públicos e privados no contexto das *Blended Finance*, tomando como referência empírica o programa *Eco Invest* Brasil. Conforme mencionado, a RDT enfatiza que o ambiente social importa, as organizações adotam estratégias para ampliar sua autonomia e o poder é determinado para compreender suas ações (Davis e Cobb, 2010). Nesse sentido, o contexto social refere-se à crise climática global e às ações articuladas nas Conferências das Nações Unidas sobre as Mudanças Climáticas (COP), que impulsionam a formulação de políticas públicas voltadas à transição ecológica. Já as estratégias para aumentar a autonomia e viabilizar a perseguição dos interesses da instituição estão representadas na figura tanto por meio dos fatores do ambiente externo - como legislação vigente, políticas públicas já em andamento, incentivos fiscais e pressões sociais e políticas - quanto pelos próprios instrumentos da linha *Blended Finance*, que envolvem a mobilização do Banco Central, do Tesouro Nacional e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDDES), responsáveis por estruturar os mecanismos financeiros e conferir segurança institucional ao mercado.

O Estado, por meio do programa, exerce poder ao estruturar o ambiente institucional, definir critérios de acesso aos instrumentos financeiros e regular os riscos do mercado.

Contudo, o poder manifesta-se de forma relacional e assimétrica, conforme destacam (Pfeffer e Salancik, 1978). Sendo assim, os atores privados também possuem poder, uma vez que detêm o capital demandado para a implementação dos projetos e podem influenciar o desenho dos mecanismos com base em suas exigências de retorno e segurança. Assim, o poder se configura como elemento dinâmico na interação entre os agentes, capaz de limitar ou expandir estratégias organizacionais. A Figura 2 posiciona o *Eco Invest* Brasil como um dos articuladores de poder, que interage com diferentes atores financiadores e implementadores, cujas capacidades organizacionais, ambientes internos e restrições variam, criando a rede interconectada de interdependência mencionada por Mendonca e Araujo (2011). Essa perspectiva é especialmente útil para compreender as interações entre o Estado, instituições financeiras públicas e atores privados nacionais e internacionais, uma vez que o programa visa atrair capital privado para projetos sustentáveis por meio da combinação de recursos públicos e privados.

Por fim, apresenta-se um ciclo de retroalimentação, que indica a importância do monitoramento, da avaliação de impacto e da governança, elementos essenciais para a efetividade e o aperfeiçoamento institucional da política, em consonância com a abordagem dinâmica da RDT. Assim, o *framework* proposto busca representar o arranjo interorganizacional e interdependente que sustenta o *Eco Invest* Brasil, que não apenas fornece recursos, mas também atua como facilitador e regulador das relações que viabilizam a transformação ecológica.

4. METODOLOGIA

Este estudo possui uma abordagem qualitativa, uma vez que tem ênfase no contexto, experiência e oferece subsídios para explorar e interpretar os fenômenos sociais (Lim, 2025), valorizando, assim, a subjetividade, a complexidade e a pluralidade de sentidos (Martins, 2004; Minayo, 2012). Além disso, consoante ao trabalho de Borges et al. (2023), a pesquisa caracteriza-se como qualitativa por poder ser aplicada na realização de diagnósticos e percepção dos efeitos de programas e políticas públicas. A partir desses diagnósticos é possível contribuir com o redimensionamento, aprimoramento e até mesmo a sustentabilidade das ações.

Conforme Minayo (2012), o movimento que expressa a abordagem ou análise qualitativa baseia-se em compreender, interpretar e dialetizar. Dessa forma, considerando os objetivos deste artigo, ao descrever e analisar o programa *Eco Invest* sob a perspectiva da Teoria da Dependência de Recursos busca-se compreender as interações entre atores institucionais, estratégias de captação de recursos e condicionantes ambientais e políticos que moldam as decisões públicas. Ademais, por se tratar de um instrumento financeiro ainda em início de implementação, trazê-lo à cena e interpretá-lo torna-se relevante para ampliar a compreensão sobre seus fundamentos, objetivos e possíveis implicações para a gestão de recursos no setor público, ou seja, o programa em estudo possui potencial promissor e a abordagem qualitativa foi aplicada por viabilizar a reconstrução do fenômeno além da limitação da memória humana (Garcia et al., 2016).

De acordo com Godoy (1995), há três possibilidades diferentes para a realização de uma pesquisa qualitativa: a pesquisa documental, o estudo de caso e a etnografia. Neste estudo foi realizada pesquisa documental e uma análise preliminar, utilizando um estudo de caso. A pesquisa documental se deu por meio dos documentos até então disponíveis que referenciam o *Eco Invest Brasil* - linha *Blended Finance*, por meio de levantamento dos atos normativos, legislação, relatórios, editais, e publicações em sites oficiais do governo sobre o PTE e o programa, além de publicações em revistas e periódicos, nacionais e internacionais. Já o estudo de caso caracteriza-se pela análise preliminar realizada ao descrever e relacionar

iniciativas de *Blended Finance* implementadas em outros lugares no mundo, com base nos estudos de Choi e Seiger (2020). Tal metodologia está alinhada com Godoy (1995), que ainda afirma que quando há a análise de mais de um sujeito, trata-se de um estudo de casos múltiplos, cuja finalidade pode variar entre a simples descrição dos casos ou a comparação sistemática entre eles.

5. O *BLENDED FINANCE* PROPOSTO PELO *ECO INVEST* BRASIL

5.1 Normativos e legislação

O *Eco Invest Brasil* nasceu a partir de uma Medida Provisória (MP), que, de acordo com Balera (2009) pode ser considerado um ato autoritário, com força de lei, que edita medidas e entra em vigor de imediato. A competência para a edição de MPs é atribuída ao Presidente da República, e é prevista na Constituição Federal nos seguintes termos: “Em caso de relevância e urgência, o Presidente da República poderá adotar medidas provisórias, com força de lei, devendo submetê-las de imediato ao Congresso Nacional” (Brasil, Constituição (1988). Art. 62). A Medida Provisória nº 1213/2024 que instituiu, entre outros, o Programa *Eco Invest* Brasil (Brasil, 2024b) foi publicada simultaneamente à Resolução CMN nº 5.130/2024, que trata do Fundo Nacional sobre Mudança do Clima e traz diretrizes para operacionalização do *Blended Finance*.

Tais normativos foram lançados a fim de viabilizar a implementação do Programa e criar regras para que os agentes financeiros possam tomar recursos públicos subsidiados (via leilões promovidos pelo Tesouro Nacional) e repassar esses recursos a investidores que queiram aplicar em projetos sustentáveis no Brasil, quais sejam: no *Blended Finance* proposto pelo *Eco Invest*, o financiamento feito com recursos públicos é liberado em etapas, a saber: 25% do valor é liberado imediatamente após a homologação do leilão. Após a contrapartida de 25% do capital privado investido (no prazo de 12 meses), as instituições financeiras poderão solicitar mais 50% do valor do empréstimo (Brasil, 2024a). Ainda de acordo com o Banco Central (2024), se comprovada a mobilização de, no mínimo, 75% do capital externo previsto para captação, as instituições financeiras poderão solicitar o desembolso da parcela restante. Cabe salientar que as instituições financeiras têm até 10 anos para devolver o recurso, com juros de 1% ao ano.

Conforme disposto na Resolução CMN, se em 12 meses após o repasse dos recursos a instituição financeira não comprovar a mobilização de, no mínimo, 25% do capital externo privado, deverá devolver os recursos proporcionalmente ao valor do capital externo não mobilizado, remunerado à taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), desde a data do recebimento do desembolso até a data da devolução. Ou seja, se em até 12 meses após receber os recursos públicos a instituição financeira não conseguir comprovar que trouxe pelo menos 25% de capital externo privado, ela é obrigada a devolver a parte correspondente do dinheiro ao Tesouro, com correção pela taxa Selic desde o dia em que recebeu os recursos.

Além disso, a instituição financeira que tomar os recursos da Linha *Eco Invest* Brasil terá até 24 meses para comprovar a mobilização do capital externo privado previsto no leilão. Caso não haja comprovação total em 18 meses, a parcela correspondente poderá ser mantida ou devolvida, sempre com remuneração pela Selic, até a mobilização ou devolução. Contudo, se a instituição conseguir comprovar a mobilização após esse prazo, a taxa de juros efetiva será de 1% ao ano. Ao final dos 24 meses, a instituição deverá devolver a parte proporcional dos recursos não justificados, também corrigida pela Selic. O prazo máximo para reembolso do empréstimo é de 10 anos, e todos os riscos da operação são de responsabilidade exclusiva da instituição financeira tomadora.

O primeiro leilão *Eco Invest - Blended Finance* foi regulamentado por meio da Portaria do Ministério da Fazenda nº 964/2024 (Brasil, 2024d), que definiu as regras para a alocação dos recursos, os procedimentos para habilitação dos agentes financeiros e as exigências de prestação de contas. A Portaria também instituiu o Comitê Executivo do Programa, estabelecendo sua composição e competências, visando garantir a adequada implementação, controle e transparência dos instrumentos financeiros previstos. Mas por meio da Portaria STN/MF nº 1.135/2024, que o Leilão *Eco Invest Brasil* nº 1/2024 tornou-se público.

O objetivo do Leilão foi selecionar as instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central, com experiência em captação de recursos no exterior, que tivessem capacidade de cumprir salvaguardas socioambientais e que apresentassem alavancagem mínima de 6 vezes, ou seja, que tivessem a disponibilidade de recursos ao menos seis vezes o valor disponibilizado pelo governo, além de *hedge* cambial de, no mínimo, 60% das captações em moeda estrangeira e propostas baseadas em um índice de impacto quantificando recursos estrangeiros mobilizados em relação ao subsídio público. Para concorrer, as instituições financeiras poderiam participar sozinhas ou por meio de consórcio (de até duas instituições) e deveriam apresentar documentação, relatório de pré-alocação com cronograma de mobilização de capital externo, entre outros requisitos.

Para o repasse dos recursos, prevaleceu a ordem de maior alavancagem e maior impacto, priorizando propostas que exigissem a menor participação pública, ou seja, o primeiro leilão visou atrair capital estrangeiro para projetos sustentáveis de longo prazo no Brasil. Logo em seguida ao lançamento do leilão, foi publicada a Portaria STN/MF nº1.308/2024 que atualizou a regulamentação do mesmo, reforçando exigências socioambientais e de *hedge* cambial (mínimo de 60% ou *hedge* natural), impondo remuneração à taxa Selic sobre os recursos públicos não mobilizados após 24 meses; alterando os critérios de classificação com base no índice de impacto; reduzindo o lance mínimo de R\$ 500 milhões para R\$ 100 milhões por faixa de alavancagem; e estendendo o prazo de apresentação de propostas até 11 de outubro de 2024.

Foi também atualizada a Portaria do Ministério da Fazenda (MF) de nº 964/2024 para nº1.312/2024, e, posteriormente, para nº 938/2025, com ajustes técnicos relacionados ao índice de impacto, elegibilidade para as instituições financeiras e aprimoramento da clareza e a operacionalidade do programa, o que pode ser interpretado como um fortalecimento da governança ao refinar as regras e os critérios existentes.

Finalmente, em outubro de 2024, a Medida Provisória se tornou Lei após a aprovação do Senado em setembro do mesmo ano (Agência Senado, 2024). Consequentemente, houve a atualização da base legal dos documentos que citavam a MP 1.213/2024, especialmente a Resolução CMN 5.130/2024, que adicionalmente passou por uma melhora em relação à estrutura técnica, legal e operacional, alinhando o *Eco Invest* às práticas internacionais, por meio da Resolução CMN nº 5.205/2025.

O 2º leilão *Eco Invest Brasil* foi lançado por meio da Portaria STN/MF nº 926/2025 e teve como objetivo a recuperação de terras degradadas, inserida no Programa Nacional de Conversão de Pastagens Degradadas em Sistemas Agropecuários e Florestais Sustentáveis. Seu edital estabeleceu metas como promover a restauração ecológica, estimular a regularização ambiental, reduzir emissões de gases de efeito estufa e fomentar sistemas produtivos integrados em propriedades rurais, contando com o *Blended Finance*. As duas Portarias decorrentes desta (STN/MF nº 1.241/2022 e STN/MF nº 1.416/2025((Brasil, 2025))) prorrogaram o prazo de envio das respostas e ampliaram a abrangência demográfica para a oferta do *Blended Finance*, abrangendo, dessa forma, todo o território nacional.

Quadro 1 - Instrumentos normativos do *Eco Invest Brasil* relacionados à linha de *Blended Finance*

Número	Data de assinatura	Ementa/ Descrição	Autoria
Medida Provisória nº 1.213	22/04/2024	Institui o Programa Acredita no Primeiro Passo, o Programa de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial - Programa <i>Eco Invest</i> Brasil, altera a Lei nº 13.999, de 18 de maio de 2020, para instituir o Programa de Crédito e Financiamento de Dívidas de Microempreendedores Individuais e Microempresas - Procred 360, institui o Programa de Renegociação de Dívidas de Microempreendedores Individuais - MEIs, Microempresas e Empresas de Pequeno Porte - Desenrola Pequenos Negócios, altera a Medida Provisória nº 2.196-3, de 24 de agosto de 2001, a Lei nº 10.735, de 11 de setembro de 2003, a Lei nº 12.087, de 11 de novembro de 2009, e a Lei nº 14.042, de 19 de agosto de 2020, e dá outras providências.	Presidência da República
Resolução CMN nº 5.130	25/04/2024	Dispõe sobre os financiamentos ao amparo da Linha de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial – Linha <i>Eco Invest</i> Brasil –, no âmbito do Fundo Nacional sobre Mudança do Clima (FNMC).	Banco Central do Brasil
Ato do presidente da mesa do Congresso Nacional nº 37, DE 2024	13/06/2024	O PRESIDENTE DA MESA DO CONGRESSO NACIONAL, cumprindo o que dispõe o § 1º do art. 10 da Resolução nº 1, de 2002-CN, faz saber que, nos termos do § 7º do art. 62 da Constituição Federal, com a redação dada pela Emenda Constitucional nº 32, de 2001, a Medida Provisória nº 1.213, de 22 de abril de 2024, publicada no Diário Oficial da União no dia 23, do mesmo mês e ano (...) tem sua vigência prorrogada pelo período de sessenta dias.	Congresso Nacional
Ato nº 67, de 2024	21/08/2024	O PRESIDENTE DA MESA DO CONGRESSO NACIONAL, nos termos do parágrafo único do art. 14 da Resolução nº 1, de 2002-CN, faz saber que a Medida Provisória nº 1.213, de 22 de abril de 2024 (...) teve seu prazo de vigência encerrado no dia 20 de agosto de 2024.	Congresso Nacional
Portaria MF nº964	11/06/2024	Regulamenta o disposto no Capítulo VI da Medida Provisória nº 1.213, de 22 de abril de 2024, para estabelecer os critérios para a elegibilidade dos investimentos ao Programa <i>Eco Invest</i> Brasil, a alocação dos recursos, os processos de habilitação de agentes financeiros e de prestação de contas, bem como a estrutura de governança da Linha de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial, no âmbito do Programa; estabelece a composição e as competências do Comitê Executivo do Programa; e dá outras providências.	Ministério da Fazenda
Portaria STN/MF Nº 1.135	11/07/2024	Estabelece mecanismos para incentivar a competição entre os agentes financeiros; define setores para a rodada de leilão que especifica; define os critérios e as condições específicas para a seleção de instituições financeiras para acesso à sublinha de financiamento parcial (Blended Finance), de que trata o art. 31, § 1º, inciso I, da Medida Provisória nº 1.213, de 22 de abril de 2024, no âmbito da Linha de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial do Programa <i>Eco Invest</i> Brasil - "Linha <i>Eco Invest</i> Brasil", e para a alocação dos respectivos recursos; define a alavancagem mínima para o leilão que especifica; prioriza critérios de elegibilidade previstos no art. 3º da Portaria MF nº 964, de 11 de junho de 2024; define critérios de priorização adicionais; e torna público o Leilão <i>Eco Invest</i> Brasil nº 1/2024.	Secretaria do Tesouro Nacional

Número	Data de assinatura	Ementa/ Descrição	Autoria
Portaria STN/MF nº 1.308	19/08/2024	Altera a Portaria STN/MF Nº 1.135, de 11 de julho de 2024, que regulamentou o Leilão <i>Eco Invest</i> Brasil nº 1/2024.	Secretaria do Tesouro Nacional
Portaria MF nº 1.312	20/08/2024	Altera a Portaria MF Nº 964, de 11 de junho de 2024	Ministério da Fazenda
Lei nº 14.995	10/10/2024	Institui o Programa Acredita no Primeiro Passo e o Programa de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial - Programa <i>Eco Invest</i> Brasil (...) e dá outras providências.	Presidência da República
Resolução CMN nº 5.205	17/4/2025	Altera a Resolução CMN nº 5.130, de 25 de abril de 2024, que dispõe sobre os financiamentos ao amparo da Linha de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial – Linha <i>Eco Invest</i> Brasil –, no âmbito do Fundo Nacional sobre Mudança do Clima – FNMC.	Banco Central do Brasil
Portaria STN/MF nº 926	28/04/2025	Torna público o Leilão <i>Eco Invest</i> Brasil nº 2/2025 - Recuperação de Terras Degradadas, em apoio ao Programa Nacional de Conversão de Pastagens Degradadas em Sistemas de Produção Agropecuários e Florestais Sustentáveis, e dá outras providências.	Secretaria do Tesouro Nacional
Portaria MF nº 938	29/04/2025	Altera a Portaria MF nº 964, de 11 de junho de 2024.	Ministério da Fazenda
Portaria STN/MF nº 1.241	05/06/2025	Altera a Portaria STN/MF nº 926, de 28 de abril de 2025.	Secretaria do Tesouro Nacional
Portaria STN/MF n.º 1.416	27/06/2025	Altera a Portaria STN/MF nº 926, de 28 de abril de 2025.	Secretaria do Tesouro Nacional

Fonte: Elaborado pela autora (2025).

A relação de atos e instrumentos normativos apresentada no Quadro 1 ilustra a evolução e a adaptabilidade da estrutura legal do programa *Eco Invest* Brasil. A transição da Medida Provisória para Lei e as sucessivas atualizações das Portarias demonstram um processo contínuo de refinamento, maturidade e resposta às necessidades de operacionalização, o que será analisado mais a fundo na discussão dos resultados.

5.2 Relação com outros estudos de caso

A Universidade de Stanford realizou um estudo teórico e empírico envolvendo revisão de literatura e estudos de caso de *blended finance* para a descarbonização em países em desenvolvimento (Choi e Seiger, 2020). Os casos estudados foram: o Fundo Global de Eficiência Energética e Energia Renovável (GEEREF), a Parceria Público-Privada para o Clima (CP3) e o *Climate Investor One* (CI1). O GEEREF iniciou-se em 2006 e foi lançado no final de 2008 pela Comissão Europeia para mobilizar investimentos privados para projetos de energia renovável e eficiência energética em países em desenvolvimento. Já o CP3 iniciou-se no ano de 2012 orientado pelo Governo do Reino Unido a fim de aumentar os investimentos em resiliência climática com baixas emissões de carbono (*LCCR - low-carbon climate resilient*) voltadas à redução de emissões e às mudanças climáticas em países em

desenvolvimento. O CI1, por sua vez, teve início por meio do Banco de Desenvolvimento Holandês e encerrou sua captação de recursos final em junho de 2019.

Os três casos exemplificados tiveram como objetivo mobilizar capital privado visando investimentos em projetos de mitigação climática, contudo, ampliando um pouco a visão e somando a restauração de áreas degradadas e transição ecológica da agropecuária, podemos incluir o *Eco Invest Brasil* numa análise preliminar como potencial programa comparativo, uma vez que o mesmo incorpora uma linha específica de *Blended Finance*.

Quadro 2: Casos internacionais de *blended finance* voltados ao desenvolvimento sustentável

Caso	Setor	País Alvo	Fontes de Financiamento catalítico	Estrutura de financiamento
GEEREF	Energia renovável e eficiência energética (mitigação)	Países de baixa e média renda reconhecidos pelo Banco Mundial, com exceção dos membros do G8, membros da União Européia	União Europeia, Governos da Alemanha e da Noruega	Fundo de fundos (FOFs).
CP3	Setores resilientes ao clima e com baixas emissões de carbono (mitigação e adaptação)	Países de baixa e média renda reconhecidos pelo Banco Mundial, com exceção dos membros do G8, membros da União Européia	Governos do Reino Unido, Canadá e Noruega	Fundo de fundos (<i>Catalyst Fund</i>) Investimento direto (Asia Climate Partners)
CI1	Energia renovável e eficiência energética (mitigação)	70% de países de baixa renda e renda média baixa, e 30% de países de renda média alta	Governos da Holanda, União Europeia, Fundo Verde para o Clima, Fundo Nórdico de Desenvolvimento e USAID	Fundo de Desenvolvimento operacionalmente vinculado, Fundo de Capital para Construção e Fundo de Refinanciamento
<i>Eco Invest Brasil – Blended Finance</i>	Restauração de terras, agricultura sustentável, finanças climáticas	Brasil	Tesouro Nacional, potencial participação do BNDES e bancos de fomento regionais	Financiamento combinado por meio de capital público, contrapartida privada e hedge cambial

Fonte: Adaptado de Choi e Seiger (2020, p.11)

De certo, por ainda estar em fase inicial, não é possível incluir o programa brasileiro num estudo de caso completo, contudo, o Quadro 2 foi elaborado a fim de exemplificar iniciativas correlacionadas e estimular uma possível correlação.

Os casos internacionais descritos têm como ponto em comum o uso de instrumentos financeiros inovadores, estruturados para reduzir o risco percebido por investidores privados, por meio da atuação coordenada de bancos multilaterais, fundos verdes e agências de desenvolvimento. No caso brasileiro, o diferencial está na estruturação do programa via leilões públicos, onde instituições financeiras disputam o acesso a linhas de crédito com base na menor necessidade de capital público (capital catalítico). Essa abordagem reforça o papel do Estado como indutor, e não executor direto, do financiamento à sustentabilidade. Tal diferencial acontece pela diferença de capital disponível das fontes de financiamento.

6. RESULTADOS E DISCUSSÃO

A partir da análise documental da linha *Blended Finance* do programa *Eco Invest Brasil* identificou-se que a sua criação foi impulsionada por diversos fatores e interesses, internos e externos. Um indicativo relevante foi o seu lançamento, anunciado em um evento internacional de grande relevância antes mesmo da sua instituição formal no Brasil. Esse movimento reforça o esforço do governo federal em reposicionar o país como liderança na agenda climática internacional, especialmente em vista do protagonismo almejado na COP 30. Sob a ótica da RDT, essa estratégia está alinhada à proposição de Lopes (2004), uma vez que o autor afirma que as organizações podem influenciar e ajustar o ambiente externo conforme os objetivos que desejam alcançar, sejam eles políticos, econômicos ou sociais. Ao se antecipar institucionalmente e posicionar-se como ator global relevante, o governo brasileiro busca criar um ambiente externo mais favorável à atração de capitais internacionais, por meio de mecanismos de financiamento misto.

Nesse sentido, a proposição do *Blended Finance* está alinhada às contribuições de Wicker e Breuer (2011), ao considerar que a limitação de recursos públicos impõe barreiras significativas ao desenvolvimento de projetos voltados à inovação climática, à recuperação de áreas degradadas e à sustentabilidade. O modelo, portanto, surge como alternativa viável para alavancar investimentos privados - especialmente estrangeiros - e compartilhar riscos entre Estado e mercado.

Ao analisar a governança envolvida na criação do programa, por meio de seu histórico legislativo e normativo, percebe-se que ela continua em fase de maturação e adaptabilidade, uma vez que as portarias, especialmente relativas aos editais de leilões, foram consecutivamente atualizadas para redimensionamento de valor e prazo. Esse processo está alinhado ao conceito de governança adaptativa, uma vez que arranjos de governança podem ser realizados para promover mudanças na gestão, redes de valor e proporcionar uma estrutura voltada para o sucesso (Barros et al., 2023). Essa fase de amadurecimento institucional é natural, especialmente em função do recente lançamento do Plano de Transformação Digital, contudo exige monitoramento constante para garantir eficiência, transparência e estabilidade jurídica, conforme *framework* proposto (Figura 2).

A perda de validade da Medida Provisória que instituiu o programa, por falta de votação dentro do prazo regimental, insinua uma fragilidade política relevante: apesar do *Eco Invest Brasil* ser amplamente defendido pelo Executivo federal, a ausência de respaldo do Congresso Nacional no tempo previsto indica uma dissonância nas prioridades políticas entre os poderes. Essa discrepância pode gerar entraves para sua continuidade e institucionalização, sobretudo diante da proximidade do fim do atual mandato presidencial, em 2027. Esse cenário ilustra uma das principais debilidades da administração pública brasileira: a instabilidade e a fragmentação institucional, características que comprometem a efetividade e a permanência das políticas públicas no país, uma vez que programas estruturantes podem ser descontinuados ou remodelados de acordo com mudanças políticas (Matias-Pereira, 2010).

Quando relacionado aos casos trazidos por meio do estudo de Choi e Seiger (2020), o *Eco Invest Brasil* apresenta diferenças significativas. Apesar de se inspirar no conceito de *Blended Finance*, o programa brasileiro amplia seu escopo ao incluir, por exemplo, ações de regeneração de áreas degradadas - além dos tradicionais setores de energia renovável e mitigação climática. Outro diferencial importante é o seu caráter de “solução caseira”, endógena, uma vez que é o próprio governo brasileiro quem estrutura e operacionaliza os instrumentos financeiros, ao contrário das iniciativas apresentadas no estudo de caso, geridas predominantemente por instituições multilaterais ou países europeus.

Diante do exposto, conclui-se que ainda é muito cedo para fazer uma análise profunda do programa, compreendendo governança, impactos, avaliação e transparência. Tampouco do

Plano de Transformação Ecológica, que ainda possui eixos não implantados. Contudo, a partir da pesquisa realizada, percebe-se que a iniciativa brasileira apresenta-se como uma solução inovadora, com potencial relevante para o avanço em ações de mudança climática e desenvolvimento sustentável.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir da análise realizada, conclui-se que o programa *Eco Invest* Brasil surge como uma iniciativa inovadora no contexto da administração pública brasileira, ao buscar estruturar a linha de *Blended Finance* no Plano de Transformação Ecológica. Apesar de ainda estar em fase inicial, o programa demonstra potencial relevante e promissor para a mobilização de recursos internacionais e fortalecimento da imagem brasileira no cenário global, especialmente diante da agenda da COP 30, prevista para acontecer no Brasil em 2025.

Do ponto de vista teórico, a pesquisa buscou contribuir para o debate sobre a aplicação da Teoria da Dependência de Recursos na administração pública. A utilização dessa abordagem permitiu compreender como o Estado, diante da escassez de recursos próprios, busca moldar seu ambiente externo para atrair capitais privados e internacionais, agindo estrategicamente para reduzir sua vulnerabilidade financeira. Além disso, por meio do *framework* proposto na Figura 2, pode-se perceber a relação de interdependência entre o programa e as organizações que financiam ou implementam os projetos selecionados e a necessidade de avaliação contínua de desempenho, impactos socioambientais, governança e ajustes nos instrumentos. O estudo realizado pode ser considerado um primeiro passo para análises mais aprofundadas sobre a dependência de recursos no setor público, especialmente no contexto contemporâneo, marcado por desigualdades sociais crescentes, ampliação de despesas discricionárias e pressões por resultados sustentáveis.

Finalmente, ressalta-se as limitações da pesquisa, como o caráter preliminar da política analisada, a ausência de dados empíricos consolidados e a restrição a fontes secundárias. Para estudos futuros, recomenda-se o aprofundamento empírico sobre a execução do programa, a análise da percepção dos atores envolvidos, por meio de entrevistas com formuladores e operadores da política, o que poderá contribuir para uma compreensão mais densa da governança, dos discursos e dos resultados associados ao programa à ampliação das comparações com experiências internacionais de financiamento híbrido. Além disso, análises comparativas, de fato, com experiências internacionais de *blended finance* poderão enriquecer o campo da gestão pública e das finanças sustentáveis, oferecendo subsídios para o aprimoramento das políticas e programas voltados à transição ecológica no Brasil.

Referências bibliográficas

AGÊNCIA BRASIL. **Entenda o Plano de Transformação Ecológica lançado na COP28.**

Disponível em:

<<https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2023-12/entenda-o-plano-de-transformacao-ecologica-lancado-na-cop28>>. Acesso em: 5 jul. 2025.

AGÊNCIA SENADO. **Aprovado projeto que facilita microcrédito para estimular pequenos negócios.** Disponível em:

<<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2024/09/18/aprovado-projeto-que-facilita-microcredito-para-estimular-pequenos-negocios>>. Acesso em: 8 jul. 2025.

BALERA, Felipe Pentead. Medida Provisória: o controle dos requisitos constitucionais de relevância e urgência pelo Congresso Nacional e pelo STF. **Revista Brasileira de Direito Constitucional**, v. 14, n. 1, p. 25–52, 30 dez. 2009.

BARROS, Bruna Renata Cavalcante De; CARVALHO, Elieze Bulhões De; BRASIL JUNIOR, Antonio Cesar Pinho. Budget performance and governance in infrastructure project management: the case of Brazilian inland waterway transport. **Cadernos EBAPE.BR**, v. 21, p. e2021, 17 nov. 2023.

BORGES, Jacqueline Florindo *et al.* **Manual do pesquisador: métodos e técnicas de pesquisa qualitativa**. Brasília-DF: Ministério do Desenvolvimento e Assistência Social, Família e Combate à Fome, 2023. Disponível em: <https://aplicacoes.mds.gov.br/sagi/pesquisas/documentos/relatorio/relatorio_276.pdf>. Acesso em: 6 jul. 2025.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. (1988). Brasília, DF: Senado Federal, 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 10 jun. 2025.

BRASIL. **Conheça o Plano de Transformação Ecológica**. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/conheca-o-plano-de-transformacao-ecologica/conheca-o-plano-de-transformacao-ecologica>>. Acesso em: 5 jul. 2025.

BRASIL. **Eco Invest Brasil**. Disponível em: <<https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/fomento-ao-investimento/eco-invest-brasil/capa>>. Acesso em: 5 jul. 2025a.

_____. Medida Provisória n. 1.213, de 22 de abril de 2024. Institui medidas de estímulo à emissão de títulos sustentáveis e à atração de investimentos para a transformação ecológica. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/medpro/2024/medidaprovisoria-1213-22-abril-2024-795526-publicacaooriginal-171592-pe.html>. Acesso em: 10 jul. 2025. 2024 b.

_____. Lei n. 14.995, de 10 de outubro de 2024. Institui o Programa Acredita no Primeiro Passo e o Programa de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial - Programa Eco Invest Brasil [...]. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 11 out. 2024. Disponível em: <<https://www.in.gov.br/web/dou/-/lei-n-14.995-de-10-de-outubro-de-2024-589443085>>. Acesso em: 10 abr. 2025.

_____. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN n. 5.130, de 25 de abril de 2024. Dispõe sobre os financiamentos ao amparo da Linha de Mobilização de Capital Privado Externo e Proteção Cambial – Linha Eco Invest Brasil –, no âmbito do Fundo Nacional sobre Mudança do Clima (FNMC). *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 26 abr. 2024. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=5130>>. Acesso em: 10 abr. 2025. 2024 c

_____. Ministério da Fazenda. Portaria MF n. 964, de 11 de junho de 2024. Regulamenta o disposto no Capítulo VI da Medida Provisória nº 1.213, de 22 de abril de 2024, para estabelecer os critérios para a elegibilidade dos investimentos ao Programa Eco Invest Brasil, [...]. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 12 jun. 2024 d.

_____. Ministério da Fazenda. Portaria MF n. 1.312, de 20 de agosto de 2024. Altera a Portaria MF n. 964, de 11 de junho de 2024. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 21 ago. 2024.

_____. Ministério da Fazenda. Portaria MF n. 938, de 29 de abril de 2025. Altera a Portaria MF nº 964, de 11 de junho de 2024. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 30 abr. 2025.

_____. Ministério da Fazenda; Secretaria do Tesouro Nacional. Portaria STN/MF n. 1.135, de 11 de julho de 2024. Institui regras para o 1º Leilão Eco Invest – Blended Finance. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 12 jul. 2024.

_____. Ministério da Fazenda; Secretaria do Tesouro Nacional. Portaria STN/MF n. 1.308, de 19 de agosto de 2024. Altera a Portaria STN/MF n. 1.135, de 11 de julho de 2024. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 20 ago. 2024.

_____. Ministério da Fazenda; Secretaria do Tesouro Nacional. Portaria STN/MF n. 926, de 28 de abril de 2025. Dispõe sobre o 2º Leilão Eco Invest – Blended Finance. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 29 abr. 2025.

_____. Ministério da Fazenda; Secretaria do Tesouro Nacional. Portaria STN/MF n. 1.241, de 5 de junho de 2025. Prorroga o prazo para o 2º Leilão Eco Invest – Blended Finance. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 6 jun. 2025.

_____. Ministério da Fazenda; Secretaria do Tesouro Nacional. Portaria STN/MF n. 1.416, de 27 de junho de 2025. Prorroga novamente o prazo e inclui o bioma Amazônia no 2º Leilão Eco Invest – Blended Finance. *Diário Oficial da União: seção 1*, Brasília, DF, 28 jun. 2025.

BRASIL. **Blended Finance**. Brasília, DF, 12 ago. 2024. Atualizado em: [s.d.]. Disponível em: <<https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/fomento-ao-investimento/eco-invest-brasil/linhas-do-programa/blended-finance-pagina-inicial>>. Acesso em: 5 jul. 2025e.

BRASIL. Ministério da Fazenda/Secretaria do Tesouro Nacional. Portaria STN/MF nº1.416, de 27 de junho de 2025. Altera a Portaria STN/MF nº 926, de 28 de abril de 2025. . 28 abr. 2025.

BROWN, Maoz (Michael); KADAM, Riya; KLEIN, Katherine. Catalytic Capital in Impact Investing: Forms, Features, and Functions. **Impact Finance Research Consortium**, 2023.

CHOI, Esther; IN, Soh Young. **Blended Finance for State-led Decarbonization: How Public Interventions Direct Private Finance towards Green Investments**. Rochester, NY Social Science Research Network, , 29 jul. 2021. Disponível em: <<https://papers.ssrn.com/abstract=3895653>>. Acesso em: 5 jul. 2025

CHOI, Esther; SEIGER, Alicia. Catalyzing Capital for the Transition toward Decarbonization: Blended Finance and Its Way Forward | Sustainable Finance Initiative. **Sustainable Finance Initiative**, jun. 2020.

CORDERY, Carolyn J.; SIM, Dalice; BASKERVILLE, Rachel. Financial vulnerability in football clubs: Learning from resource dependency and club theories. **Third Sector Review**, v. 24, n. 1, p. 49–70, 1 jan. 2018.

CURBELO, José Luis. Financiación del desarrollo en el marco del blending. **ICE, Revista de Economía**, n. 927, 31 ago. 2022.

DAVIS, Gerald F.; COBB, J. Adam. Chapter 2 Resource dependence theory: Past and future. *In: Stanford's Organization Theory Renaissance, 1970–2000. [S.l.]*: Emerald Group Publishing Limited, 2010. v. 28 p. 21–42.

EAVES, David; MAZZUCATO, Mariana; PAGLIARINI, Giulia. Leveraging digital public infrastructures for the common good | Bartlett Faculty of the Built Environment. **Institute for Innovation and Public Purpose**, p. 30, 20 nov. 2024.

FROELICH, Karen A. Diversification of Revenue Strategies: Evolving Resource Dependence in Nonprofit Organizations. **Portal de Periódicos da CAPES**, v. 28, n. 3, 1999.

GARCIA, Marcelo de Oliveira *et al.* Usos da Pesquisa Documental em Estudos sobre Administração Pública no Brasil. **Teoria e Prática em Administração**, v. 6, n. 1, p. 41–68, 24 jun. 2016.

GODOY, Arilda Schmidt. Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. **Revista de Administração de Empresas**, v. 35, p. 20–29, jun. 1995.

LIM, Weng Marc. What Is Qualitative Research? An Overview and Guidelines. **Australasian Marketing Journal**, v. 33, n. 2, p. 199–229, 2025.

LOPES, Fernando Dias. Perspectivas teóricas contemporâneas nos estudos das organizações: apresentação de um modelo de análise da formação de joint ventures internacionais. **Cadernos EBAPE.BR**, v. 2, n. 3, p. 01–21, dez. 2004.

MARTINS, Heloisa Helena T. de Souza. Metodologia qualitativa de pesquisa. **Educação e Pesquisa**, v. 30, p. 289–300, ago. 2004.

MATIAS-PEREIRA, José. A GOVERNANÇA CORPORATIVA APLICADA NO SETOR PÚBLICO BRASILEIRO. **Administração Pública e Gestão Social**, v. 2, n. 1, p. 109–134, 29 jul. 2010.

MENDONCA, Patricia Maria; ARAUJO, Edgilson Tavares. SUSTENTABILIDADE ORGANIZACIONAL E AS ONGS: CONTRIBUIÇÕES DA TEORIA DA DEPENDÊNCIA DE RECURSOS. **Gestão & Planejamento - G&P**, v. 12, n. 1, 25 set. 2011.

MINATTO, Fábio; OLIVEIRA, Monique Cristiane de; BORBA, José Alonso. The Influence of Economic and Sporting Performances in the Diversification of Revenues of Brazilian Football Clubs. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 22, p. e20231506, 21 out. 2024.

MINAYO, Maria Cecília de Souza. Análise qualitativa: teoria, passos e fidedignidade. **Ciência & Saúde Coletiva**, v. 17, p. 621–626, mar. 2012.

MINISTÉRIO DA FAZENDA; TESOUREO NACIONAL. **Eco Invest Brasil**. [S.l.: S.n.].

OECD. Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals. **OECD Publishing**, p. 176, 2018.

PFEFFER, Jeffrey; SALANCIK, Gerald R. **The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective**. New York: Harper & Row, 1978.

PURKAYASTHA, Dhruva; SARKAR, Runa. Getting Financial Markets to Work for Climate Finance. **The Journal of Structured Finance**, v. 27, n. 2, p. 27–41, 2 ago. 2021.

Relatório Eco Invest Brasil. , [S.d.]. Disponível em:

<https://cdn.tesouro.gov.br/sistemas-internos/apex/producao/sistemas/thot/arquivos/publicacoes/48984_1584647/anexos/22251_826621/Relatorio%20Eco%20Invest%20Brasil%20-%20Portugues%20-%2025_02.pdf?v=8542:inline>. Acesso em: 6 jul. 2025

ROSSETTO, Carlos Ricardo; ROSSETTO, Adriana Marques. Teoria institucional e dependência de recursos na adaptação organizacional: uma visão complementar. **RAE eletrônica**, v. 4, 11 ago. 2006.

SHAH-NELSON, Clark; MAYO, Ellen A.; EBUWEI, Patience. Capacity-Building for Sustainability: A Cooperative K-12 Regional Education Service Provider Case Study. **International Journal of Technology-Enabled Student Support Services**, v. 10, n. 1, p. 40–54, jan. 2020.

WICKER, Pamela; BREUER, Christoph. Scarcity of resources in German non-profit sport clubs. **Sport Management Review**, v. 14, n. 2, p. 188–201, 1 abr. 2011.

YAMAHAKI, Camila; BREVIGLIERI, Gustavo Velloso. Atração de investimentos privados para a infraestrutura no Brasil. **Revista de Administração Pública**, v. 56, p. 413–425, 15 jul. 2022.