



**FACULDADE BAIANA DE DIREITO**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO**

**IZABELE SOARES MACIEL**

**A UTILIZAÇÃO DOS TÍTULOS VERDES (*GREEN BONDS*)  
COMO INSTRUMENTO DE INCENTIVO PARA O  
DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E FINANCIAMENTO  
DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO POR MEIO DO  
MERCADO DE CAPITAIS**

Salvador  
2024

**IZABELE SOARES MACIEL**

**A UTILIZAÇÃO DOS TÍTULOS VERDES (*GREEN BONDS*)  
COMO INSTRUMENTO DE INCENTIVO PARA O  
DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E FINANCIAMENTO  
DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO POR MEIO DO  
MERCADO DE CAPITALIS**

Monografia apresentada ao curso de graduação em Direito, Faculdade Baiana de Direito, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Ermiro Neto

Salvador

2024

**TERMO DE APROVAÇÃO**

**IZABELE SOARES MACIEL**

**A UTILIZAÇÃO DOS TÍTULOS VERDES (*GREEN BONDS*)  
COMO INSTRUMENTO DE INCENTIVO PARA O  
DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E FINANCIAMENTO  
DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO POR MEIO DO  
MERCADO DE CAPITAIS**

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em  
Direito, Faculdade Baiana de Direito, pela seguinte banca examinadora:

Nome: \_\_\_\_\_

Titulação e instituição: \_\_\_\_\_

Nome: \_\_\_\_\_

Titulação e instituição: \_\_\_\_\_

Nome: \_\_\_\_\_

Titulação e instituição: \_\_\_\_\_

Salvador, \_\_\_\_/\_\_\_\_/ 2024.

À Izabel Soares, minha mãe, melhor amiga e maior incentivadora, por ter investido toda a sua vida na minha formação e na dos meus irmãos, acreditando no poder da educação como instrumento de liberdade. Obrigada, mamãe, por ter confiado no meu potencial e me ensinado o valor do conhecimento. À senhora, dedicarei todas as minhas conquistas, hoje e sempre!

## AGRADECIMENTOS

A Deus, meu primeiro e mais profundo agradecimento. Em cada momento de dificuldade, minhas orações foram ouvidas, e nele encontrei a força e a resiliência necessárias para superar os desafios, ao longo desta jornada.

À minha mãe, Izabel Soares, a minha eterna gratidão. Sua coragem e sacrifícios destinados à minha formação são um exemplo de amor incondicional e força inabalável. Os gestos de cuidado maternal e presença constante representam o porto seguro onde encontro o abrigo necessário nas tempestades enfrentadas. Aos meus irmãos, Ian Soares e Valmir Soares, por estarem ao meu lado em todos os momentos, compartilhando desafios e celebrando conquistas. As suas palavras positivas, o incentivo constante e a confiança em meu potencial formam a base que me faz acreditar na minha capacidade e buscar cada vez mais. Decerto, a ligação que nos une é um vínculo de amor e companheirismo que transcende as palavras. Portanto, sem vocês, esta jornada seria incompleta.

Agradeço também ao meu pai, Oleilson Maciel, por investir em mim e me incentivar a buscar os meus objetivos. Ao meu noivo, Lucas Wartmann, dedico um afetuoso agradecimento, pois seu amor, cuidado e parceria são um alívio em meio às angústias da trajetória acadêmica e profissional. À família Hereda, estendo o meu reconhecimento pelo carinho e apoio fundamentais.

Gratidão a Pedro Vianna, excelente assessor de investimentos da BP Investimentos, cujo convite para um estágio de férias foi um marco no desenvolvimento deste trabalho, onde pude delinear os primeiros esboços sobre o tema. Pedro, sua seriedade e profissionalismo são características profundamente admiradas por mim. Ainda, agradeço ao meu professor orientador, Ermiro Neto, que dedicou seu tempo e conhecimento para me ajudar a estruturar e lapidar a pesquisa. Haja vista, a sua orientação foi essencial para transformar as ideias iniciais em um estudo concreto e tão valioso para o meu desenvolvimento acadêmico-profissional.

Aos meus chefes, Dr. Washington Pimentel e Dra. Marylia Carvalho, pela oportunidade de aprendizado e crescimento, além da disposição para esclarecimento das minhas dúvidas. Certamente, é uma honra estagiar ao lado de profissionais de referência, como vocês. Por fim, agradeço à Catharina Garcia, cuja assessoria

acadêmica foi crucial para a disciplina e constância na escrita deste trabalho. Sua leitura crítica e questionamentos enriqueceram meu texto, permitindo um aprimoramento constante.

A todos vocês, o meu sincero “muito obrigada”. Este trabalho é fruto de um esforço coletivo, e cada um contribuiu de maneira única e insubstituível para sua realização!

Sonhar mesmo que seja impossível  
Lutar mesmo que o inimigo seja invencível  
Suportar a dor, mesmo que seja insuportável  
Correr, mesmo onde o bravo não ouse ir  
Transformar no bem o que é mal,  
mesmo que o caminho seja de mil milhas  
Amar o puro e o inocente,  
mesmo que seja insistente  
Persistir, mesmo quando  
o corpo não mais resista  
E, afinal, tocar aquela estrela,  
mesmo que seja impossível

Fernando Pessoa

## RESUMO

O estudo proposto neste trabalho se justifica pela importância fundamental do agronegócio para a economia brasileira, primeiramente pelas questões ambientais e financeiras que o cercam, e posteriormente, pelo potencial da utilização dos Títulos Verdes (Green Bonds) como instrumento de incentivo para este setor econômico nacional. Em vista disso, urge a imprescindibilidade de avaliar a eficácia deste instrumento de financiamento sustentável para a cadeia agroindustrial, bem como, identificar quais são os principais desafios e as oportunidades para o desenvolvimento deste mercado no Brasil. Portanto, a pretensão é de que a presente pesquisa atenda aos profissionais do Direito Financeiro, Direito Ambiental e do Direito do Agronegócio na construção de orientação jurídica para os agentes integrantes das diversas vertentes de atividades agropecuárias, tais como empresas de produtores agropecuários, instituições financeiras (dentre as quais se inserem os bancos de fomento) além das entidades governamentais, interessadas em emitir ou investir em Green Bonds voltados para o agronegócio brasileiro. Isto posto, cumpre analisar o impacto e a efetividade econômica e socioambiental da utilização dos Títulos Verdes como instrumento de incentivo para o desenvolvimento sustentável do agronegócio brasileiro, tanto no que diz respeito ao financiamento dos projetos elegíveis como “verdes”, quanto em relação aos impactos ao meio ambiente. Ainda, devem ser considerados os desafios jurídicos e regulatórios enfrentados no processo de emissão desta modalidade de títulos sustentáveis no contexto do mercado de capitais brasileiro, bem como, do mercado financeiro, em geral. Por fim, objetiva-se identificar quais são as medidas legislativas e políticas públicas que podem ser adotadas para fomentar uma maior integração entre o mercado de capitais e o setor do agronegócio brasileiro, tendo em vista, ainda, as exigências de atendimento aos critérios e boas práticas de *Environmental, Social and Governance* (ESG).

**Palavras-chave:** Títulos Verdes; Desenvolvimento Sustentável; Financiamento; Agronegócio; Mercado de Capitais

## **ABSTRACT**

The study proposed in this paper is justified by the fundamental importance of agribusiness for the Brazilian economy, firstly due to the environmental and financial issues surrounding it, and secondly, due to the potential of using Green Bonds as an incentive instrument for this national economic sector. It is essential to evaluate the effectiveness of this sustainable financing instrument for the agro-industrial chain, as well as to identify the main challenges and opportunities for the development of this market in Brazil. Therefore, the intention is that this research serves professionals in Financial Law, Environmental Law and Agribusiness Law in the construction of legal guidance for agents involved in the various aspects of agricultural activities, such as agricultural production companies, financial institutions and government entities, interested in issuing or investing in Green Bonds aimed at Brazilian agribusiness. Otherwise, it is important to analyze the economic and socio-environmental impact and effectiveness of using Green Bonds as an incentive instrument for the sustainable development of Brazilian agribusiness, regard to the financing of projects eligible as “green” and in relation to the impacts on the environment. Furthermore, the legal and regulatory challenges faced in the process of issuing this type of sustainable bond in the context of the Brazilian capital market, as well as the financial market in general, must be considered. Finally, the objective is to identify which legislative measures and public policies can be adopted to foster greater integration between the capital market and the Brazilian agribusiness sector, also taking into account the requirements for meeting Environmental, Social and Governance (ESG) criterias and good practices.

**Keywords:** Green Bonds; Sustainable Development; Financing; Agribusiness; Capital Markets

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

GB	Green Bonds
UE	União Europeia
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
SAG	Sistemas Agroindustriais
CPA	Cadeias de Produção Agroindustrial
CSA	<i>Commodity System Approach</i>
Art.	Artigo
CC	Código Civil
CF/88	Constituição Federal da República
STF	Supremo Tribunal Federal
STJ	Superior Tribunal de Justiça

## SUMÁRIO

### **1 INTRODUÇÃO**

### **2 AGRONEGÓCIO E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL**

#### 2.1 FORMAÇÃO DO AGRONEGÓCIO NO BRASIL E NO MUNDO

#### 2.2 EVOLUÇÃO DAS FONTES DE FINANCIAMENTO NO AGRONEGÓCIO E A ASCENSÃO DO SETOR PRIVADO COMO INSTRUMENTO DE APOIO

#### 2.3 DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E OS IMPACTOS AMBIENTAIS DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO

##### **2.3.1 Regulação por meio de estudos de impacto ambiental (EIA)**

##### **2.3.2 Regulação por meio de relatórios de Impacto ao Meio Ambiente (RIMA)**

#### 2.4 OPORTUNIDADES PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL NA PERSPECTIVA DO AGRONEGÓCIO

##### **2.4.1 Contribuições para metas de sustentabilidade e atração de novos perfis de investidores**

##### **2.4.2 Impacto reputacional: A adoção de práticas ESG como valor agregado para o agronegócio**

#### 2.5 GREENWASHING NO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO

### **3 O MERCADO DE CAPITAIS E A ARRECADAÇÃO DE RECURSOS PARA PROJETOS SUSTENTÁVEIS POR MEIO DOS TÍTULOS VERDES (*GREEN BONDS*)**

#### 3.1 CONCEITO E REGULAMENTAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

#### 3.2 PARTICIPAÇÃO DO AGRONEGÓCIO NO MERCADO DE CAPITAIS

#### 3.3 INSTRUMENTOS DE FINANCIAMENTO PRIVADO DO AGRONEGÓCIO NO MERCADO DE CAPITAIS

#### 3.4 CONCEITO DE TÍTULOS VERDES E SEU MERCADO NO BRASIL E NO MUNDO

## **4. A UTILIZAÇÃO DOS TÍTULOS VERDES (*GREEN BONDS*) COMO INSTRUMENTO DE INCENTIVO PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO**

4.1 A PARTICIPAÇÃO DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO NA EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES

4.2 INSEGURANÇA JURÍDICA DECORRENTE DA FALTA DE REGULAMENTAÇÃO ESPECÍFICA PARA O MERCADO DE TÍTULOS VERDES E OS ALTOS CUSTOS REGULATÓRIOS PARA O AGRONEGÓCIO NACIONAL

4.3 O PAPEL DO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO NA UTILIZAÇÃO DOS TÍTULOS VERDES NO AGRONEGÓCIO COMO FORMA DE FOMENTO A UM DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: INCENTIVOS, DESAFIOS E IMPACTOS

## **5 CONCLUSÃO**

## **REFERÊNCIAS**

## 1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, o agronegócio brasileiro tem sido vilanizado por diferentes grupos e movimentos, sob a ótica dos impactos ambientais causados pela atividade agropecuária. Infelizmente, há uma errônea concepção de que o crescimento econômico e a preservação do meio ambiente são condutas antagônicas. Com efeito, surge a preocupação com o desenvolvimento sustentável e a conciliação da capacidade produtiva com o mínimo impacto ambiental. De tal forma, as novas gerações têm se demonstrado mais preocupadas com a responsabilidade social das empresas.

Consequentemente, a busca de informações sobre a origem dos produtos e os métodos de produção tem se refletido em toda a cadeia agroindustrial. Em virtude disso, durante a Conferência das Nações Unidas sobre Mudança Climática (COP26), em 2021, a China reiterou sua preocupação com a preservação da Amazônia e a sustentabilidade da produção agropecuária brasileira. Decerto, tais condições requerem dos produtores rurais maiores investimentos em projetos sustentáveis, levando-os a recorrer aos financiamentos, programas de concessão de crédito e demais formas de captação de recursos.

Nesta perspectiva, surgiu o mercado de Títulos Verdes (*Green Bonds*), instrumentos de títulos de renda fixa cujo objetivo é a captação de recursos para o financiamento de projetos sustentáveis. Estes, diferenciam-se dos títulos de créditos convencionais pelo requisito de que os valores arrecadados devem, necessariamente, ser destinados aos denominados “projetos verdes”. Para além disso, os *Green Bonds* geram o comprometimento do emissor com a transparência acerca da aplicação do capital. Ainda, para que sejam promovidos com o rótulo da sustentabilidade junto aos investidores, as iniciativas beneficiadas por este título recebem avaliação externa, como uma espécie de auditoria.

Decerto, a emissão de Títulos Verdes pelo agronegócio brasileiro pode revelar um potencial inexplorado, sendo altamente benéfica a sua adoção em meio à cadeia agroindustrial. Primordialmente, pela imprescindível atração de mais recursos financeiros, assim como, pela importância da constituição de uma nova e favorável imagem reputacional, atrelada aos critérios de *Environmental, Social and Governance*

(ESG), conceito que pode ser traduzido como o conjunto de práticas de caráter ambiental, social e de governança.

Embora a grande participação do setor privado no financiamento do agronegócio brasileiro, ainda é limitada a aproximação da cadeia agroindustrial com a Bolsa de Valores do Brasil (B3), representando menos de 5%, segundo o Índice BrasilAgro, indicador das ações das companhias do agronegócio listadas no mercado. Atualmente, dentre as poucas empresas do setor presentes na B3, observa-se que todas possuem expressivos montantes de faturamento anual, o que contrasta com a predominância de médios e pequenos produtores rurais. Logo, há que se identificar quais são os desafios que restringem a participação desse público no mercado de capitais.

Em síntese, o presente trabalho visa discutir a utilização dos *Green Bonds* como instrumento de incentivo ao desenvolvimento sustentável e financiamento do agronegócio por meio do mercado de capitais. Isto posto, há que se considerar a contribuição da cadeia agroindustrial para a economia brasileira e a influência dos investimentos da iniciativa privada nestes resultados. Além disso, a necessária reformulação da imagem reputacional da produção rural, bem como, a exigência pela adoção de práticas sustentáveis e o carecimento da aproximação entre o campo e o mercado financeiro. Assim, a justificativa da pesquisa repousa sobre a necessidade dos operadores do direito utilizarem os mecanismos jurídicos necessários para alavancar um setor tão importante para a sociedade civil.

Nesse ínterim, surgem os seguintes questionamentos: qual é o potencial de utilização dos Títulos Verdes pelo agronegócio, objetivando o financiamento das suas iniciativas sustentáveis? Por qual razão a cadeia agroindustrial brasileira, mesmo diante de tantas emissões de Green Bonds já realizadas, no cenário nacional e internacional, ainda mantém a concentração de mercados no que tange aos seus emissores? A forma como o acesso ao mercado de capitais tem sido disponibilizada para as empresas do agronegócio tem sido eficaz e/ou igualitária? Quais são as medidas a serem tomadas, pelo poder público, para fomentar a adesão do agronegócio aos investimentos sustentáveis?

Assim sendo, tomando como base as perguntas retro, essa pesquisa foi construída passando por uma análise do setor do agronegócio e sua relação com o

mercado de capitais. De modo particular, o estudo buscou aprofundar-se sobre a emissão de Títulos Verdes e a falta de regulação administrativa/legal sobre o setor, ocasionando uma insegurança jurídica que afasta investidores. Em contraponto, restou demonstrado o potencial de expansão do mercado brasileiro, que poderia, inclusive, transformar-se em um dos maiores emissores de Títulos Verdes, buscando cada vez mais um desenvolvimento sustentável da economia nacional.

## 2 AGRONEGÓCIO E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

Com o avanço da revolução tecnológica, a agricultura passou por uma especialização que a transformou em uma cadeia agroindustrial. Sob este prisma, a mecanização e a busca por eficiência fizeram com que o foco se expandisse além da produção agropecuária, refletindo a evolução do pensamento sobre o agro em sua estrutura de negócio.

De mais a mais, o conceito de desenvolvimento sustentável surge em outubro de 1987, no contexto do lançamento do Relatório Brundtland, publicado pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento da Organização das Nações Unidas (ONU). A ideia era mostrar um modelo alternativo de desenvolvimento, onde a eficiência na utilização dos recursos ambientais é pressuposta ao lucro, que tem como objetivo garantir a equidade e justiça social. Portanto, compreende-se que desenvolvimento sustentável é aquele que satisfaz as necessidades do presente, sem comprometer a capacidade das gerações vindouras satisfazerem as suas próprias necessidades.

O termo "desenvolvimento sustentável" está intrinsecamente ligado à harmonia entre o progresso econômico, a equidade social e a preservação ambiental. Esta abordagem, consagrada como alicerce da política ambiental internacional, transcende as fronteiras meramente econômicas, adentrando ao cerne dos direitos fundamentais e da tutela jurídica do meio ambiente.

No contexto jurídico, o desenvolvimento sustentável emerge como um princípio fundamental no art. 225 da Constituição Federal brasileira, assim como, posteriormente, no art. 170, VI, onde é delineada uma perspectiva na qual a prosperidade econômica não pode se sobrepor à preservação dos recursos naturais e à garantia de qualidade de vida para as presentes e futuras gerações. Assim, a equidade social é compreendida não apenas como uma aspiração ética, mas como um mandamento jurídico inarredável, impondo o equilíbrio entre as demandas sociais e a conservação ambiental.

Nesse sentido, Francisco Carrera afirma que

Desenvolvimento sustentável não significa somente a conservação dos nossos recursos naturais, mas, sobretudo um planejamento territorial, das áreas urbanas e rurais, um gerenciamento dos recursos naturais, um controle e estímulo às práticas culturais, à saúde, alimentação e, sobretudo a qualidade de vida, com distribuição justa de renda per capita (Carrera, 2005, p. 07).

Portanto, diante da interligação entre o agronegócio e o desenvolvimento sustentável, é evidente que o setor agropecuário desempenha um papel crucial na busca por práticas equilibradas e responsáveis. Assim, é importante reconhecer que o sucesso do agronegócio brasileiro não pode ser medido apenas pela eficiência econômica, pois tendo em vista a sua magnitude e relevância global, está numa posição estratégica para liderar práticas mais sustentáveis, é neste sentido, inclusive, que a Administração Pública e o legislador vem demonstrando interesse no fortalecimento de um agro cada vez mais forte economicamente mas também sustentável.

De fato, é animador observar que há uma tendência mundial na qual parte significativa da produção agropecuária busca se adequar às boas práticas sustentáveis. Esse movimento é vital para a conservação dos recursos naturais, considerando os amplos impactos que as atividades agropecuárias podem ter sobre o meio ambiente quando não alinhadas ao viés da sustentabilidade. Logo, a integração entre o agronegócio e o desenvolvimento sustentável não é apenas uma escolha ética, mas também uma necessidade imperativa para garantir a viabilidade a longo prazo do setor.

Acerca da racionalização da utilização dos recursos ambientais, a fim de viabilizar o desenvolvimento socioeconômico alinhado aos princípios da sustentabilidade, Édis Milaré dispôs:

Isto implica dizer que a política ambiental não deve se erigir em obstáculo ao desenvolvimento, mas sim em um de seus instrumentos, ao propiciar a gestão racional dos recursos naturais, os quais constituem a sua base material (Milaré, 2005, p. 53).

Em conclusão, a adesão às práticas sustentáveis no agronegócio não apenas fortalece a resiliência do setor diante de desafios globais, como também contribui para a construção de um modelo econômico mais equitativo e ambientalmente responsável. Nesse contexto, a adoção de tecnologias inovadoras, a promoção de

métodos agrícolas sustentáveis e a conscientização dos diversos agentes envolvidos na cadeia produtiva são passos essenciais para assegurar um futuro sustentável para o agronegócio brasileiro e, por consequência, para o planeta como um todo.

## 2.1 FORMAÇÃO DO AGRONEGÓCIO NO BRASIL E NO MUNDO

O termo agronegócio teve como nascedouro a *School of Business Administration* da Universidade de Harvard em 1957, quando John Davis e Ray Goldberg publicaram o livro “*A Concept of Agribusiness*”. Nesta obra, os autores recorreram à neologia, ou seja, o processo de criação de uma nova palavra ou adaptação de termos existentes para retratar novos conceitos. Por conseguinte, foi concebida uma nomenclatura para descrição das funções inter-relacionadas entre as atividades da agricultura e dos negócios:

Por definição, agronegócio significa a soma total de todas as operações envolvidas na fabricação e distribuição de insumos agrícolas; operações de produção na fazenda; e o armazenamento, processamento e distribuição de produtos agrícolas e itens feitos a partir deles (Davis; Goldberg, 1957, p.2).

Outrossim, a necessidade de concepção deste termo surgiu com a especialização das atividades agrícolas que, desde os primórdios da revolução tecnológica, no século XVIII, e a consequente mecanização da agricultura, voltaram-se principalmente para o comércio. Neste contexto, a agricultura teria deixado de ser apenas um setor para tornar-se uma cadeia agroindustrial. Portanto, alterou-se o foco que, anteriormente, estava concentrado no “interior da porteira” (produção agropecuária), para incluir o “antes da porteira” (insumos e equipamentos) e o “depois da porteira” (indústria, distribuição e consumo), como referenciado pelo professor Marcos Fava Neves, na obra *Doutor Agro*:

A ideia de Davis & Goldberg era a de que os problemas relacionados com o setor agroalimentar eram muito mais complexos que a simples atividade agropecuária. Assim, era necessário que eles fossem tratados sob um enfoque de agribusiness, e não mais no enfoque estático da agricultura (Neves, 2016, p.14).

Tal conceito, proposto por Davis e Goldberg, baseia-se na abordagem teórica de Sistemas Agroindustriais - SAG (ou *Commodity System Approach* - CSA). Sendo, os referidos autores de Harvard, os principais representantes desta abordagem, fundamentam seus estudos em conceitos da Teoria Econômica Clássica e da Economia Industrial. Deste modo, compreendem o *agribusiness* como uma cadeia produtiva que integra os segmentos internos e externos à fazenda, mencionando a interdependência setorial. Sob esta ótica, o *agrobusiness* não se constitui de mera soma das partes, mas sim de interação entre os agentes envolvidos, dentro e fora da fazenda.

Além da abordagem de SAG, existe a metodologia do Sistema de Filières ou Cadeias de Produção Agroindustrial (CPA). Esta, representada pelos autores da Escola Francesa de Economia Industrial, tem o enfoque nos aspectos de sequenciamento das operações que, de forma dissociada, levam os insumos a se transformarem em produtos, com o objetivo de chegarem aos consumidores finais. Ademais, esta perspectiva se concentra no estudo do poder de mercado do *agribusiness*, tendo em vista, inclusive, o estudo das relações comerciais e financeiras.

Em suma, é importante ressaltar que as abordagens de *Commodity System Approach* e de Filières não devem ser referenciadas como sinônimas, pois trata-se de diferentes vertentes metodológicas para o estudo do agronegócio. Haja vista, tal distinção tem relevância majoritariamente teórica, pois cada uma possui um enfoque distinto. Na prática, a adoção da perspectiva adequada pode resultar na melhoria dos resultados obtidos por determinada cadeia produtiva.

O conceito de agronegócio, como proposto por Davis e Goldberg, trouxe uma nova perspectiva à compreensão das atividades agrícolas ao destacar a interdependência entre as diferentes fases da produção, desde os insumos agrícolas até o consumidor final. Essa abordagem, fundamentada na ideia de Sistemas Agroindustriais (SAG) ou *Commodity System Approach* (CSA), permitiu uma visão mais ampla e dinâmica da agricultura, integrando não apenas as atividades dentro da fazenda, mas também os elos anteriores e posteriores na cadeia produtiva.

Ademais, a perspectiva de SAG ressalta a importância da interação entre os agentes envolvidos, tanto interna quanto externamente à fazenda. O *agrobusiness*

não é simplesmente a soma de suas partes, mas uma rede complexa de relações que influenciam os resultados obtidos por uma determinada cadeia produtiva. Em suma, essa visão sistêmica se alinha com os princípios do desenvolvimento sustentável, que busca equilibrar aspectos econômicos, sociais e ambientais.

Noutro giro, a formação histórica da sociedade agrária brasileira se deu através de um processo de colonização e a implementação da Lei nº 601/1850 (Lei de Terras), estabeleceu as bases para a concentração da propriedade fundiária. Nesse sentido, a distribuição desigual de domínios favoreceu a formação de latifúndios, consolidando uma estrutura que perdurou por décadas. A sociedade agrária brasileira, inicialmente delineada por essa conjuntura histórica, era caracterizada pelo domínio territorial de grandes e ricos produtores rurais, beneficiados por sesmarias ou adquirentes de terras devolutas, através de títulos de compra.

Como resultado, o capital e a produção em larga escala foram elementos-chave que impulsionaram o desenvolvimento do país no âmbito agropecuário. Tendo em vista este contexto histórico de concepção da sociedade agrária brasileira, torna-se mais ampla compreensão do cenário atual do agronegócio no país.

Nesse sentido, o Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (CEPEA) da Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz (ESALQ) da Universidade de São Paulo (USP) assim manifestou, no estudo denominado “Agronegócio: Conceito e Evolução”:

Uma característica do agronegócio tem sido a concentração dos mercados - tanto no que se refere a produção e venda de insumos como a processamento de matéria-prima e à distribuição - mediante fusões e aquisições. A predominância de oligopólios e oligopsônios a jusante e a montante da agropecuária leva à necessidade/premência do associativismo/cooperativismo dos produtores agropecuários como forma reduzir o desequilíbrio na capacidade de negociação dos pontos de vista econômico-financeiro e informacional (CEPEA, 2022, p.10).

Em verdade, observa-se que há uma prevalência de oligopólios e oligopsônios em diversas etapas da cadeia produtiva do *agribusiness*, o que condiz com os resultados demonstrados pelo Censo Agropecuário de 2017 (IBGE, 2017), o último publicado, ao demonstrar que 85% do valor bruto da produção são gerados em apenas 9% dos estabelecimentos. Em vista disso, é notório que apesar de os pequenos, médios produtores rurais e a agricultura familiar contribuírem

significativamente para os resultados, a concentração de renda indica desafios estruturais que afetam a distribuição equitativa dos benefícios gerados pelo agronegócio.

Ao longo dos séculos, o Brasil passou por diferentes fases econômicas e sociais, moldando a estrutura agrária de maneira complexa e desigual. A transição de uma economia colonial baseada na monocultura para uma sociedade agrária diversificada reflete a interação entre fatores históricos, econômicos e sociais. No contexto atual, o agronegócio brasileiro não pode ser reduzido apenas aos grandes produtores rurais, pois ele abrange uma gama diversificada de atores, incluindo pequenos e médios produtores, bem como a agricultura familiar. Ou seja, a compreensão do agronegócio, atualmente, vai além das extensas plantações e grandes propriedades, incorporando uma diversidade de agentes e modelos de produção.

Hodiernamente, a agricultura familiar e os pequenos e médios produtores rurais desempenham um papel fundamental na composição do agronegócio brasileiro. Apesar do histórico desigual do campesinato no Brasil, esses agentes tornaram-se essenciais na produção de alimentos e na preservação ambiental. A saber, conforme dados do Censo Agropecuário 2017 (IBGE, 2017), a agricultura familiar representou 23% de participação na produção agropecuária brasileira no período entre 02/10/2017 e 01/03/2018. Para além disso, sua contribuição vai desde a diversificação da produção até a preservação de práticas tradicionais, passando pela manutenção da biodiversidade e pela ocupação de áreas rurais.

No entanto, apesar da contribuição significativa, os pequenos e médios produtores rurais, assim como a agricultura familiar, enfrentam desafios estruturais e socioeconômicos para conseguir destaque no setor. Questões como acesso a crédito, assistência técnica, infraestrutura e mercado representam obstáculos que demandam atenção especial. Haja vista, a formação desigual do setor agrário no Brasil, ao longo da história, influencia diretamente a situação atual, tornando necessário um enfoque dedicado a promover a equidade no campo.

Assim, torna-se crucial incentivar e financiar a produção da agricultura familiar, pequenos e médios agricultores. Esse estímulo não apenas fortalecerá a base produtiva do país, como também contribuirá para o desenvolvimento sustentável.

Deste modo, a busca por práticas agrícolas mais sustentáveis, aliada ao apoio às iniciativas destes grupos, é essencial para conciliar o crescimento econômico com a preservação dos recursos naturais e a promoção da justiça social.

Indubitavelmente, políticas públicas têm buscado fortalecer a produção de pequenos e médios produtores rurais, proporcionando acesso a crédito, tecnologia e capacitação. Logo, a diversificação da produção e a valorização de práticas agroecológicas têm sido promovidas, buscando contribuir para uma visão mais inclusiva e equitativa da configuração socioeconômica do agronegócio.

Portanto, é imperativo superar a visão tradicional que associa o agronegócio apenas aos grandes latifúndios. Atualmente, a heterogeneidade do setor reflete uma realidade em constante transformação, na qual a agricultura familiar e os pequenos e médios produtores desempenham um papel ativo e significativo. Logo, reconhecer essa diversidade de agentes presentes no campo, bem como, os seus contrastes, é fundamental para promover políticas e práticas que impulsionam um desenvolvimento agrário sustentável e socialmente justo no Brasil.

## 2.2 EVOLUÇÃO DAS FONTES DE FINANCIAMENTO NO AGRONEGÓCIO E A ASCENSÃO DO SETOR PRIVADO COMO INSTRUMENTO DE APOIO

Indubitavelmente, a concentração de mercados no agronegócio brasileiro, mesmo diante de consideráveis investimentos destinados a pequenos e médios produtores rurais e à agricultura familiar, suscita uma reflexão sobre os mecanismos de financiamento e sua eficácia na promoção de uma distribuição mais equitativa dos recursos. A concentração, como destacada pelo Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada (CEPEA), revela-se presente em diversas etapas da cadeia produtiva e pode ser atribuída a diversos fatores históricos e estruturais.

Quanto aos financiamentos, embora o agronegócio brasileiro tenha recebido investimentos de diferentes setores da economia, a eficácia e a igualdade na distribuição desses recursos são pontos de atenção. Dessarte, a forma como os recursos têm sido destinados merece análise crítica, especialmente em relação aos pequenos e médios produtores rurais, assim como à agricultura familiar. Haja vista, a

concentração de recursos tem privilegiado os grandes e ricos agentes do setor, reforçando a disparidade existente.

Conforme dados do Censo Agropecuário 2017 (IBGE, 2017) sobre financiamentos obtidos pelos produtores rurais, no período estudado, 85% dos estabelecimentos não obtiveram financiamentos enquanto 15% captaram recursos por este meio. Destes 15%, recorreram aos programas ofertados pelo governo o percentual de 53%, contra 47% do setor privado. Outrossim, dentre as finalidades justificadas para a adesão, estão, respectivamente: investimento, custeio, manutenção do estabelecimento e comercialização.

Ao aprofundar-se na análise destes números, a pesquisa apontou que 76,72% dos estabelecimentos que aderiram aos financiamentos do governo, apontaram o Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf) como o programa de maior adesão. A respeito do PRONAF, Maria José Carneiro considera que

[...] a proposta de um programa de fortalecimento da agricultura familiar voltado para as demandas dos trabalhadores – sustentado em um modelo de gestão social em parceria com os agricultores familiares e suas organizações – representa um considerável avanço em relação às políticas anteriores. Tal tentativa de ruptura é intencional e explícita no próprio texto do Pronaf, quando ele chama a si o desafio de construir um novo paradigma de desenvolvimento rural para o Brasil sem os vícios do passado (Carneiro, 1997, p. 70).

Contudo, nos últimos anos, o agronegócio tem experimentado uma notável transformação no que concerne às suas fontes de financiamento. Inicialmente centrado em subsídios e linhas de crédito governamentais, o setor vivencia uma transição gradual para uma relação cada vez mais firme com a iniciativa privada. Decerto, essa mudança reflete não apenas a evolução econômica, mas também a busca por maior eficiência e autonomia financeira por parte dos produtores rurais.

Conforme o relatório mensal elaborado pelo Ministério da Agricultura e Pecuária denominado Boletim de Finanças Privadas do Agro (MAPA, 2023), uma das modalidades de investimentos do setor privado no agronegócio, a Cédula de Produto Rural (CPR), cresceu 81% entre fevereiro de 2022 e fevereiro de 2023. Deste modo, o valor do estoque de títulos e patrimônios passou de R\$128,8 bilhões para R\$232,5 bilhões, neste período.

A transição para o financiamento privado é impulsionada por uma série de fatores, destacando-se a agilidade e a flexibilidade inerentes ao setor privado. Diferentemente das estruturas governamentais, o setor privado opera em um ambiente mais dinâmico, capaz de responder rapidamente às demandas e desafios do agronegócio. Isso se traduz em processos de tomada de decisão mais ágeis, possibilitando uma resposta eficaz às variabilidades do mercado e às condições climáticas que frequentemente impactam o setor.

A autonomia financeira dos produtores rurais é fortalecida pela diversificação das opções de financiamento oferecidas pelo setor privado. Instrumentos como fundos de investimento, títulos agrícolas e parcerias estratégicas proporcionam alternativas mais amplas e adaptáveis às necessidades específicas de cada produtor. Essa variedade de opções contrasta com a rigidez muitas vezes associada aos programas governamentais, permitindo que os produtores escolham as soluções mais adequadas às suas circunstâncias e metas individuais.

A eficiência do setor privado no financiamento do agronegócio também está atrelada à sua capacidade de inovação. Empresas privadas frequentemente introduzem novas tecnologias financeiras, como plataformas digitais e contratos inteligentes, simplificando e agilizando os processos de obtenção de recursos. A integração de tecnologias avançadas não apenas reduz a burocracia, mas também aumenta a transparência nas transações, contribuindo para a confiança entre produtores e financiadores privados.

Por conseguinte, outro aspecto crucial é a redução da dependência dos ciclos políticos e das oscilações econômicas. Enquanto o financiamento estatal muitas vezes está sujeito a mudanças de políticas e restrições orçamentárias, o setor privado oferece uma base mais estável e previsível para os produtores rurais. Isso não apenas fortalece a confiança dos investidores, mas também permite que os produtores planejem a longo prazo com maior segurança.

Entretanto, é fundamental reconhecer que a transição para o financiamento privado não está isenta de desafios. A complexidade dos instrumentos financeiros exige uma compreensão aprofundada por parte dos produtores, destacando a importância de uma educação financeira robusta no setor agrícola. Além disso, é imperativo que a legislação proporcione um ambiente regulatório que assegure a

proteção dos interesses dos produtores, promovendo a transparência e a responsabilidade por parte dos financiadores privados.

Neste íterim, a Resolução nº 39 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2021) dispõe sobre o registo dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO), trazendo efetividade à Lei nº 14.130/2021 (Brasil, 2021), responsável por instituí-los. Nesse sentido, a autarquia ampliou o acesso do setor do agronegócio à captação de recursos por meio do mercado de capitais brasileiro, passando a inaugurar três diferentes tipos de FIAGRO: o de direitos creditórios, o imobiliário e o de participações.

Em síntese, a ascensão do financiamento do agronegócio pelo setor privado representa um marco significativo na busca por eficiência e autonomia financeira por parte dos produtores rurais. A agilidade, diversificação de opções e inovação trazidas pelo setor privado não apenas impulsionam o crescimento do agronegócio, mas também estabelecem as bases para um setor mais resiliente e adaptável às complexidades do cenário econômico contemporâneo.

### 2.3 DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E OS IMPACTOS AMBIENTAIS DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO

Indubitavelmente, o agronegócio brasileiro é uma força motriz da economia nacional, mas ainda assim, não está isento de impactos ambientais significativos. Contudo, é imperativo abordar essa temática não como uma condenação, mas como uma oportunidade para transformar o setor em um modelo de desenvolvimento sustentável. Este capítulo busca analisar os desafios ambientais enfrentados pelo agronegócio brasileiro, destacando a necessidade premente de adaptação e conformidade com as diretrizes do desenvolvimento sustentável.

Em primeiro plano, é essencial reconhecer os avanços alcançados pelo agronegócio brasileiro nas últimas décadas. A expansão da produção agrícola impulsionou a economia, gerando empregos e contribuindo significativamente para as exportações do país. No entanto, esse crescimento não ocorreu sem custos

ambientais, evidenciados pela expansão descontrolada das áreas cultiváveis e pelos impactos associados, como desmatamento e perda de biodiversidade.

A pressão internacional por práticas agrícolas mais sustentáveis impõe desafios, mas também abre oportunidades para o agronegócio brasileiro se reinventar. A busca por tecnologias agrícolas inovadoras e práticas mais sustentáveis não apenas mitiga os impactos ambientais, mas também proporciona eficiência e competitividade ao setor. A título exemplificativo, o investimento em técnicas de plantio direto, integração lavoura-pecuária-floresta e agricultura de precisão são caminhos que aliam produção agrícola e preservação ambiental.

O Brasil tem uma trajetória vinculada a políticas voltadas para a sustentabilidade, efetuando iniciativas inovadoras como a vigilância via satélite da redução das áreas florestais na Amazônia, a implementação do Programa Agropecuário com Emissão Reduzida de Carbono (Programa ABC) e a ratificação do recente Código Florestal, que trata de temáticas relacionadas à salvaguarda do ecossistema.

Ao ser ratificado, o Código Florestal estabeleceu normativas específicas para a preservação e recuperação de áreas degradadas, além de instituir mecanismos para a manutenção da biodiversidade e a gestão responsável dos recursos naturais. Suas disposições visam conciliar o desenvolvimento econômico com a conservação ambiental, dispondo de parâmetros para a exploração sustentável de recursos, nos capítulos II (Das Áreas de Preservação Permanente), III (Das Áreas de Uso Restrito) e IV (Da Área de Reserva Legal). Além disso, o Código Florestal reflete a preocupação com a responsabilidade socioambiental ao atribuir aos proprietários rurais a obrigação de manter áreas de reserva legal, em seu art. 12, contribuindo para a promoção de práticas agrícolas mais equilibradas e alinhadas com os preceitos do desenvolvimento sustentável.

Decerto, a responsabilidade socioambiental deve ser incorporada como um valor intrínseco ao agronegócio brasileiro, responsabilidade esta que surge da legislação ambiental. Isso implica em parcerias com comunidades locais, respeito aos direitos dos trabalhadores rurais e adoção de práticas que promovam o bem-estar animal. Tal posicionamento trata-se de um compromisso ético e socialmente

responsável que, além de outros inúmeros benefícios, fortalece a imagem do setor no mercado.

A adequação do agronegócio brasileiro às diretrizes do desenvolvimento sustentável não é apenas uma escolha ética, mas uma necessidade estratégica. Para isso, em 2020, o Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA) sintetizou a sua atuação acerca da temática da sustentabilidade da agropecuária brasileira em três temas norteadores, quais sejam: regularização fundiária e ambiental, inclusão produtiva, inovação e produção sustentável. Acerca deste último, o MAPA sustenta que a difusão em grande escala das práticas agrícolas sustentáveis configura-se como um dos principais desafios a serem superados nos próximos anos. Nesse sentido, assim preceitua as Diretrizes Para o Desenvolvimento Sustentável da Agropecuária Brasileira:

[...] é extremamente importante buscar um melhor alinhamento e eventual reformulação dos instrumentos existentes de financiamento da agropecuária brasileira, visando a valoração dos ativos ambientais, para o contínuo aperfeiçoamento e eficiência na agropecuária brasileira (MAPA, 2020, p. 09-10).

Em consonância com a busca pela sustentabilidade no agronegócio brasileiro, destaca-se o papel crucial do Ministério Público (MP) como órgão fiscalizador e sancionador para a proteção do meio ambiente. O MP, enquanto guardião dos interesses sociais e do meio ambiente, desempenha um papel fundamental na garantia da implementação e efetividade das diretrizes propostas pelo MAPA.

Dessarte, a atuação do MP envolve a fiscalização das práticas agropecuárias, verificando o cumprimento das normas ambientais e promovendo a responsabilização em casos de desrespeito às legislações vigentes. Assim, por meio de procedimentos judiciais e extrajudiciais, preventivos e corretivos, o Ministério Público busca assegurar a conformidade das atividades do agronegócio com os princípios do desenvolvimento sustentável, atentando para a preservação dos recursos naturais e a promoção de práticas agrícolas ambientalmente responsáveis.

Para além da política interna estabelecida pelo ordenamento brasileiro, a pressão crescente por padrões sustentáveis de produção reflete-se nos mercados internacionais, com consumidores cada vez mais atentos à origem e ao impacto ambiental dos produtos. A adaptação do agronegócio brasileiro a essas expectativas

não apenas assegura o acesso a esses mercados, mas também contribui para a construção de uma reputação internacional positiva.

Em síntese, os impactos ambientais do agronegócio brasileiro não devem ser encarados como obstáculos intransponíveis, mas como desafios que demandam ações imediatas e efetivas. Ao abraçar a causa do desenvolvimento sustentável, o agronegócio brasileiro pode não apenas mitigar seus impactos negativos, mas também se posicionar como um líder global na produção de alimentos de forma responsável e sustentável. O equilíbrio entre produção e preservação é alcançável, e o caminho para uma agricultura ambientalmente consciente é também o caminho para a perpetuação do próprio agronegócio.

### **2.3.1 Regulação por meio de estudos de impacto ambiental (EIA)**

O Brasil, em sua vastidão territorial, configura-se como um dos líderes mundiais na produção agropecuária, sendo o agronegócio uma mola propulsora da economia nacional. Entretanto, a intensificação das atividades no setor suscita a necessidade premente de avaliar os impactos ambientais associados a essas práticas, demandando a implementação de instrumentos regulatórios que assegurem a mitigação dos impactos ambientais. Nesse contexto, os Estudos de Impacto Ambiental (EIA) emergem como instrumentos cruciais, dotados de respaldo legal, para conciliar o desenvolvimento do agronegócio com a preservação ambiental.

No cenário jurídico brasileiro, a obrigatoriedade de elaboração do EIA está prevista na Lei nº 6.938/81, que instituiu a Política Nacional do Meio Ambiente. Os Estudos de Impacto Ambiental são instrumentos técnicos utilizados para avaliar as consequências ambientais de empreendimentos ou atividades que possam causar significativos impactos ao meio ambiente.

No âmbito do agronegócio, os EIAs são aplicados para analisar desde a implementação de novas áreas de cultivo até a adoção de práticas agropecuárias de maior intensidade, delineando os possíveis impactos decorrentes das atividades agropecuárias, possibilitando a identificação de medidas mitigadoras e compensatórias. A Resolução CONAMA nº 01/1986, em seu art. 2º, incisos XII e XVII,

prevê que complexos agroindustriais e projetos agropecuários devem ser submetidos à realização do EIA. Ademais, conforme o art. 4º, compete ao proponente do projeto todas as despesas e custos referentes à realização do estudo de impacto ambiental.

A observância rigorosa desse procedimento contribui não apenas para o cumprimento das normativas ambientais, mas também para a efetiva promoção do desenvolvimento sustentável. Decerto o setor do agronegócio, compreendido como essencial para a segurança alimentar e a geração de divisas, detém o potencial de se tornar um protagonista na transição para práticas mais sustentáveis. O aprimoramento contínuo das técnicas agrícolas, a adoção de tecnologias verdes e a gestão responsável dos recursos naturais são caminhos promissores para o alinhamento do agronegócio com os princípios do desenvolvimento sustentável.

Entretanto, para que essa transformação ocorra efetivamente, é imperativo que o arcabouço jurídico vigente seja fortalecido, provendo incentivos fiscais e instrumentos normativos que estimulem a adoção de práticas sustentáveis. A criação de políticas públicas eficazes, aliada à participação ativa da sociedade civil e ao engajamento do setor produtivo, configura-se como um vetor essencial para a construção de um modelo agrícola que reconcilie crescimento econômico e preservação ambiental.

Nesse sentido, os EIA desempenham um papel crucial como ferramentas de gestão ambiental, orientando o agronegócio na mitigação dos impactos negativos e no fomento de práticas que propiciem a regeneração dos ecossistemas. Ademais, a transparência e a participação pública durante o processo de elaboração e análise dos EIA contribuem para o fortalecimento da governança ambiental, assegurando que as decisões tomadas estejam alinhadas com o interesse coletivo e a proteção do meio ambiente.

Logo, compreende-se que os Estudos de Impacto Ambiental representam um alicerce sólido para a construção de um agronegócio verdadeiramente sustentável. O desafio reside na harmonização entre o desenvolvimento econômico e a preservação ambiental, demandando uma abordagem jurídica e normativa que estimule a inovação e a responsabilidade socioambiental no seio do agronegócio brasileiro. O caminho para a sustentabilidade no setor agrícola requer uma visão integrada, na qual o EIA

desponta como uma ferramenta estratégica na consecução desse equilíbrio necessário.

### **2.3.2 Regulação por meio de relatórios de Impacto ao Meio Ambiente (RIMA)**

A regulação do desenvolvimento sustentável do agronegócio no âmbito ambiental não se limita apenas aos Estudos de Impacto Ambiental (EIA), os Relatórios de Impacto ao Meio Ambiente (RIMA) emergem também como uma ferramenta complementar e essencial na promoção da transparência, participação pública e gestão responsável das atividades agropecuárias. Entretanto, tais instrumentos não se confundem, pois, apesar de apresentados ao mesmo órgão ambiental responsável - federal, estadual ou municipal -, o EIA tem cunho preventivo e deve conter diagnósticos da situação ambiental, previsão de eventuais impactos, indicações de medidas mitigadoras e programas de acompanhamento e monitoramento. Por outro lado, o RIMA é a sua conclusão, em formato de relatório, no qual se dá publicidade aos resultados obtidos no EIA, em consonância com o Princípio da Informação Ambiental.

A elaboração de Relatórios de Impacto ao Meio Ambiente (RIMA) configura-se como um procedimento essencial no contexto jurídico e ambiental brasileiro, especialmente quando voltado para setores de grande impacto, como o agronegócio. Estes relatórios, regulamentados pela Resolução CONAMA nº 01/1986, representam um instrumento técnico e jurídico destinado a avaliar os potenciais efeitos adversos de empreendimentos sobre o meio ambiente. Além disso, têm como objetivo tornar as informações técnicas acessíveis à sociedade em geral, proporcionando uma compreensão clara e objetiva dos impactos ambientais associados a determinado empreendimento ou atividade.

Haja vista, o arcabouço legal que respalda os RIMA reflete a preocupação do legislador em conciliar o desenvolvimento econômico com a preservação ambiental. No caso específico do agronegócio, reconhecido como pilar da economia nacional, a elaboração de RIMA se apresenta como uma ferramenta para a mitigação de impactos decorrentes das práticas agropecuárias. Desta forma, a avaliação prévia dos impactos ambientais permite a implementação de medidas corretivas e preventivas pelos

órgãos reguladores e pela própria sociedade, fundamentais para a sustentabilidade do setor, estabelecendo condições e medidas mitigadoras necessárias. Os RIMA, ao fornecerem uma análise abrangente dos impactos, possibilitam a identificação de oportunidades para aprimoramentos ambientais, tecnológicos e socioeconômicos no âmbito do agronegócio.

No contexto jurídico, a elaboração do RIMA é vinculada à legislação ambiental vigente, sendo sua ausência passível de questionamentos legais e implicações severas. A obrigatoriedade de submissão dos RIMA é intrínseca ao princípio da precaução, resguardando a sociedade de danos ambientais irreversíveis. Neste sentido, a análise cuidadosa dos relatórios por parte dos órgãos competentes proporciona um mecanismo de controle essencial para a garantia da conformidade legal e a promoção da responsabilidade ambiental no agronegócio.

A transparência e a participação pública durante o processo de elaboração e divulgação dos RIMA são pilares da efetividade deste instrumento. A democratização da informação e a inclusão da sociedade no debate contribuem para a construção de um ambiente jurídico e ambiental mais justo e sustentável. A sociedade, ao ser informada adequadamente sobre os impactos ambientais, torna-se parte ativa no zelo pelo meio ambiente, promovendo uma maior responsabilidade e pressionando por práticas mais sustentáveis no agronegócio.

Em síntese, os Relatórios de Impacto ao Meio Ambiente representam uma contribuição jurídica substancial para a conciliação entre desenvolvimento econômico e preservação ambiental. No contexto do agronegócio, esses relatórios não apenas atendem às exigências legais, mas também sinalizam uma mudança paradigmática em direção a práticas mais sustentáveis e responsáveis. O desafio futuro reside na constante aprimoração dos processos de elaboração e na efetiva aplicação das recomendações dos RIMA, consolidando o agronegócio brasileiro como um agente ativo na construção de um futuro ambientalmente equilibrado.

## **2.4 OPORTUNIDADES PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL NA PERSPECTIVA DO AGRONEGÓCIO: VALOR AGREGADO E ATRAÇÃO DE NOVOS PERFIS DE INVESTIDORES**

O agronegócio, reconhecido como peça fundamental na economia brasileira, enfrenta o desafio de conciliar suas práticas com a tendência mundial de adoção aos princípios do desenvolvimento sustentável. Longe de ser um vilão do meio ambiente, o agronegócio emerge como protagonista em potencial para impulsionar uma transformação positiva na relação entre desenvolvimento econômico e preservação ambiental. Nesse contexto, destacam-se diversas oportunidades que, se exploradas de forma estratégica, podem resultar em avanços significativos para o alcance deste equilíbrio.

Acerca da necessidade de um novo paradigma de desenvolvimento sustentável, o cientista Carlos Nobre, em publicação original na *National Academy of Sciences*, refere a existência de três vias de expansão, no contexto da exploração agropecuária da Amazônia brasileira, quais sejam:

*Moreover, in terms of development policy pathways for the Amazon, two modes have historically dominated: (i) a valuable nature conservation approach with large swathes of territory legally protected from any economic and human activity outside indigenous peoples and (ii) an approach that has focused on conversion or degradation of forests for the production of either protein commodities or tropical timber at the forest frontier and the build-out of massive hydropower generation capacity—which, together, have been historically responsible for massive deforestation of the Amazon (30, 31) and generated other significant negative externalities. We argue therefore that there is a “Third Way” within reach that sees the Amazon as a global public good of biological assets and biomimetic designs that can enable the creation of innovative high-value products, services, and platforms for current and for entirely new markets (Nobre et al., 2016, p.2).*

Em uma tradução livre do texto supracitado, Nobre sintetiza as vias de exploração da Amazônia do seguinte modo: a primeira consiste na conservação ambiental de áreas legalmente protegidas; a segunda defende a exploração intensiva dos recursos naturais; enquanto a terceira versa sobre o desenvolvimento de uma economia verde, com sistemas florestais em escala reduzida e exploração sustentável. Assim, a partir da perspectiva da terceira via, a sua aplicação ao desenvolvimento sustentável do agronegócio brasileiro pode ir além do contexto previsto por Carlos Nobre. Decerto, tal conceito não precisa se restringir ao âmbito do bioma da Amazônia, podendo ser utilizado para nortear a implementação de projetos agropecuários por todo o território brasileiro.

Diante do desafio de promover o desenvolvimento sustentável no contexto do agronegócio brasileiro, a adoção da economia de baixo carbono emerge como uma estratégia imperativa de minimizar as emissões de gases de efeito estufa. No âmbito agropecuário, esta iniciativa se concretiza por meio da recuperação de áreas degradadas, melhora na eficiência dos sistemas de irrigação e eficiência no uso da terra, buscando maior produtividade por hectare a fim de evitar desmatamento e degradação ambiental. Essa abordagem se alinha diretamente aos princípios do desenvolvimento sustentável previstos no ordenamento jurídico, proporcionando uma transição para práticas mais amigáveis ao meio ambiente.

Conforme o estudo “Uma Nova Economia para uma Nova Era: Elementos para a construção de uma economia mais eficiente e resiliente para o Brasil” coordenado pelo *World Resources Institute* (WRI, 2020) do Brasil, as vantagens da rápida transição para uma economia de baixo carbono serão mais fortes no setor agropecuário do que em qualquer outro. Dentre os benefícios socioeconômicos que esta estratégia pode proporcionar, o relatório apresentado menciona a possibilidade de restauração de 12 milhões de hectares de pastagens degradadas, faturamento de R\$19 bilhões em produtividade agrícola adicional até 2030 e redução de 42% nas emissões de gases de efeito estufa em 2025, em relação aos níveis de 2005.

Portanto, otimizar as medidas de apoio econômico é imperativo para ampliar a conscientização e promover a efetiva adoção de práticas sustentáveis no agronegócio brasileiro. Considerando a magnitude do setor e sua relevância na economia, é essencial direcionar recursos e incentivos para iniciativas que promovam a sustentabilidade. Em suma, a otimização dos apoios econômicos não deve visar a mitigação ambiental, mas sim a criação de estímulos para práticas agrícolas sustentáveis. Ao alinhar os incentivos financeiros com a promoção da sustentabilidade, será possível enfrentar de maneira mais eficaz os desafios ambientais e econômicos que permeiam o agronegócio brasileiro.

Ainda em consonância com as informações obtidas através do estudo coordenado pelo *World Resources Institute* (WRI) do Brasil em 2020, dentre os benefícios sociais e econômicos da adoção de práticas sustentáveis no país, está a maior capacidade de atrair investimentos internacionais. Neste viés, a adoção de práticas sustentáveis no agronegócio brasileiro não apenas fortalece a capacidade de atrair investimentos internacionais, mas também se destaca ao se alinhar com os

critérios ESG (*Environmental, Social and Governance*), que se referem a fatores Ambientais, Sociais e de Governança. Investidores, especialmente aqueles orientados por princípios ESG, estão cada vez mais direcionando seus recursos para setores que incorporam responsabilidade ambiental, justiça social e governança transparente em suas operações.

Segundo o Relatório de Tendências Globais de Investimento de Impacto de 2021, realizado pela *Aspen Network of Development Entrepreneurs* (2023), os investimentos de impacto estão em ascensão, com uma ênfase significativa em setores que promovem práticas sustentáveis. O agronegócio brasileiro, ao abraçar essas práticas, não apenas responde às demandas crescentes por investimentos responsáveis, mas também se posiciona como um ator-chave em um mercado global que valoriza a sustentabilidade.

A obtenção de certificações sustentáveis, fruto de uma caminhada global pela implementação de mecanismos *guidance* no setor empresarial, desempenha um papel crucial na atração de investidores com foco em práticas agrícolas responsáveis. Certificações como *Rainforest Alliance*, UTZ, e outras associadas à agricultura sustentável e boas práticas ambientais fortalecem a credibilidade do agronegócio brasileiro no cenário internacional. Essas certificações não apenas garantem a conformidade com padrões globais de sustentabilidade, mas também abrem portas para mercados que demandam produtos provenientes de cadeias de suprimentos responsáveis

De mais a mais, de acordo com o relatório “Metodologia de Sustentabilidade do Monitor de Investimentos”, desenvolvido pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID, 2022), empresas que adotam práticas sustentáveis e obtêm certificações apropriadas têm maior probabilidade de acessar mercados internacionais competitivos. Essas iniciativas não só impulsionam a reputação do agronegócio brasileiro, mas também aumentam a visibilidade e a viabilidade econômica para investidores comprometidos com causas sustentáveis.

Em síntese, a adoção de práticas sustentáveis pelo agronegócio brasileiro não apenas responde aos imperativos de responsabilidade ambiental e social, mas também se revela como uma estratégia inteligente para atrair investimentos internacionais. Ao se alinhar aos critérios ESG, abraçar certificações sustentáveis e

responder às tendências globais de investimento de impacto, o agronegócio brasileiro se posiciona como um protagonista em um mercado global que valoriza a sustentabilidade.

A obtenção de certificações não só fortalece a credibilidade do setor, mas também abre portas para mercados internacionais que demandam produtos provenientes de cadeias de suprimentos responsáveis. O reconhecimento internacional da sustentabilidade do agronegócio brasileiro não apenas impulsiona sua reputação, mas também eleva sua visibilidade e viabilidade econômica, consolidando-o como um líder na busca por uma economia mais sustentável e resiliente, além de realizar o arcabouço axiológico preconizado pelo constituinte em relação a preservação ambiental.

A crescente conscientização sobre questões ambientais e sociais tem elevado a importância da reputação corporativa. No agronegócio, a imagem das empresas está intrinsecamente ligada à percepção pública sobre suas práticas, principalmente aquelas relacionadas à sustentabilidade ambiental, responsabilidade social e governança transparente. A reputação, muitas vezes, torna-se um ativo intangível valioso, influenciando as decisões de consumidores, investidores e *stakeholders*.

No âmbito jurídico, a conformidade com normativas ambientais, trabalhistas e de governança é essencial para a mitigação de riscos legais e a construção de uma reputação sólida. A legislação brasileira, em consonância com acordos internacionais, estabelece parâmetros para a atuação sustentável no agronegócio, demandando a implementação de medidas que minimizem impactos ambientais e promovam a responsabilidade social.

Nesta seara, a reputação de uma empresa do agronegócio está intrinsecamente ligada ao manejo ambiental. A adesão a práticas agrícolas sustentáveis, a gestão eficiente dos recursos hídricos e a preservação de áreas de biodiversidade não só atendem a requisitos legais, mas também posicionam a empresa como um agente de desenvolvimento sustentável. A legislação ambiental, ao incentivar ações preventivas, busca não apenas evitar sanções, mas também fomentar uma atuação proativa no setor.

A governança transparente e ética no agronegócio é uma pedra angular na construção da reputação. A implementação de boas práticas de gestão, a

transparência nas informações financeiras e a inclusão de *stakeholders* nas decisões estratégicas fortalecem a confiança na empresa. No contexto jurídico, a conformidade com normas de governança é fundamental para prevenir conflitos de interesses e assegurar a responsabilidade legal dos gestores.

Os desafios para o agronegócio brasileiro estão intrinsecamente vinculados à busca por equilíbrio entre produção e preservação. A legislação, ao fomentar a adoção de práticas ESG, fornece um alicerce jurídico para essa transição. O setor, ao encarar a sustentabilidade não como uma imposição, mas como uma oportunidade, pode consolidar sua reputação positiva, fortalecer sua competitividade e contribuir significativamente para o desenvolvimento sustentável do país.

O impacto reputacional da adoção de práticas ESG no agronegócio é um tema complexo e multifacetado. No entanto, a integração dessas práticas não apenas responde às demandas contemporâneas, mas também coloca o setor em uma posição privilegiada para liderar uma transformação sustentável, contribuindo para o crescimento econômico aliado à preservação ambiental e ao desenvolvimento social.

## **2.5 GREENWASHING NO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO**

O termo "*greenwashing*" ("lavagem verde" ou "maquiagem verde", em uma tradução livre do inglês) teve origem no início da década de 80, em um artigo publicado pela revista inglesa *New Scientist*. Tal conceito refere-se à estratégia de marketing na qual empresas, organizações públicas ou privadas e órgãos governamentais buscam transmitir uma falsa imagem de responsabilidade ambiental, omitindo, exagerando ou distorcendo suas reais práticas. Assim, o objetivo desta conduta é adquirir, perante a opinião pública, uma vinculação à imagem positiva da sustentabilidade. Deste modo, delinea Érico Luciano Pagotto:

Por meio dos casos apresentados até aqui, é fácil observar que a publicidade vem se utilizando cada vez mais de apelos ambientais e ecológicos para a promoção de empresas, seus produtos e serviços. Isso inclui não apenas os segmentos industriais, mas praticamente todos os setores econômicos, como por exemplo, concessionárias de serviços públicos, como energia, saneamento, transportes, entre outros, estabelecimentos varejistas, prestadores de serviços, e até mesmo empresas e órgãos públicos nas três esferas de governo (Pagotto, 2013, p. 140).

Do ponto de vista jurídico, a prática de *greenwashing* pode levantar questões relacionadas à publicidade enganosa e a (falta de) responsabilidade socioambiental. O Código de Defesa do Consumidor, em seu artigo 37, proíbe práticas comerciais abusivas, incluindo a publicidade que induza o consumidor a erro. Além disso, a legislação ambiental exige transparência e veracidade nas informações divulgadas, com penalidades previstas para casos de infração.

Nesta esteira, tal qual preconizado pelo legislador, é forte o entendimento jurisprudencial acerca da publicidade verídica de informações na seara ambiental. A Corte Cidadã, no julgamento do Incidente de Assunção de Competência (IAC 13), fixou quatro teses acerca do direito à informação ambiental e obrigatoriedade da transparência, por parte do Estado:

PROCESSUAL CIVIL. ADMINISTRATIVO. INCIDENTE DE ASSUNÇÃO DE COMPETÊNCIA (IAC N. 13/STJ). AMBIENTAL. ESTADO DE DIREITO AMBIENTAL. DIREITO DE ACESSO À INFORMAÇÃO AMBIENTAL. VÍCIO DE FUNDAMENTAÇÃO. INEXISTÊNCIA. PRINCÍPIO 10 DA DECLARAÇÃO DO RIO. PRINCÍPIO DA MÁXIMA DIVULGAÇÃO. PRINCÍPIO FAVOR INFORMARE. ACORDO DE ESCAZÚ. CONVENÇÃO DE AARHUS. LEGISLAÇÃO INTERNA POSITIVADA. CONVERGÊNCIA. ARTS. 2º DA LEI N. 10.650/2003, 8º DA LEI N. 12.527/2011 (LAI) E 9º DA LEI N. 6.938/1981 (POLÍTICA NACIONAL DO MEIO AMBIENTE - PNMA). TRANSPARÊNCIA AMBIENTAL ATIVA. DEVER ESTATAL DE INFORMAR E PRODUZIR INFORMAÇÃO AMBIENTAL. PRESUNÇÃO RELATIVA. DISCRICIONARIEDADE ADMINISTRATIVA. INEXISTÊNCIA. NECESSIDADE DE MOTIVAÇÃO ADEQUADA DA NEGATIVA. CONTROLE JUDICIAL DO ATO ADMINISTRATIVO. CABIMENTO. ÁREA DE PROTEÇÃO AMBIENTAL (APA). PLANO DE MANEJO. PUBLICAÇÃO PERIÓDICA DE RELATÓRIOS DE EXECUÇÃO. PORTAL DE INTERNET. AVERBAÇÃO NO REGISTRO DE IMÓVEIS RURAIS. PREVISÃO LEGAL.

[...]

8. No âmbito da transparência ambiental, o ordenamento brasileiro intensifica ainda mais o dever do Estado, impondo inclusive a produção da informação ambiental, e não apenas a divulgação daquelas de que dispõem (transparência reativa). É certo que a previsão deve ser interpretada moderadamente, sendo de se ponderar os pedidos de produção da informação não disponíveis com outros aspectos da gestão pública. A presunção do dever de produzir a informação ambiental é relativa, podendo ser, mediante justificação expressa e razoável, afastada pela Administração, sujeita tal decisão ao crivo judicial.

[...]

13. Em suma, o ainda incipiente Estado de Direito Ambiental, também dito Estado Ecológico de Direito ou Estado Socioambiental de Direito (Environmental Rule of Law), brasileiro contempla dentre as medidas de transparência ambiental, entre outras: i) o dever estatal de produzir relatórios de execução de projetos ambientais, como os Planos de Manejo de APAs; ii) o dever estatal de publicar tais relatórios na internet, com periodicidade

adequada; e iii) a averbação das APAs nos registros de imóveis rurais, mediante requerimento direto do Ministério Público aos órgãos.

14. Fixam-se as seguintes teses vinculantes neste IAC:

Tese A) O direito de acesso à informação no Direito Ambiental brasileiro compreende: i) o dever de publicação, na internet, dos documentos ambientais detidos pela Administração não sujeitos a sigilo (transparência ativa); ii) o direito de qualquer pessoa e entidade de requerer acesso a informações ambientais específicas não publicadas (transparência passiva); e iii) direito a requerer a produção de informação ambiental não disponível para a Administração (transparência reativa);

Tese B) Presume-se a obrigação do Estado em favor da transparência ambiental, sendo ônus da Administração justificar seu descumprimento, sempre sujeita a controle judicial, nos seguintes termos: i) na transparência ativa, demonstrando razões administrativas adequadas para a opção de não publicar; ii) na transparência passiva, de enquadramento da informação nas razões legais e taxativas de sigilo; e iii) na transparência ambiental reativa, da irrazoabilidade da pretensão de produção da informação inexistente;

[...]

(REsp n. 1.857.098/MS, relator Ministro Og Fernandes, Primeira Seção, julgado em 11/5/2022, DJe de 24/5/2022.)

Em que pese este trabalho esteja voltado, neste capítulo de modo particular, as informações divulgadas pelas empresas quanto às suas práticas *ecofriendly*, o julgado supracitado, ainda que trate especificamente acerca dos deveres do Estado, reforça este ideal de uma necessária atuação transparente e verossímil.

Outrossim, partir da análise das teses fixadas pelo Relator, o Ministro Og Fernandes, observa-se o fortalecimento do direito à informação ambiental e da obrigação do Estado em promover a transparência ativa (disponibilizar de forma proativa e pública as informações de interesse geral), passiva (direito do cidadão de requerer acesso a informações específicas que não foram divulgadas) e reativa (produção de informações que não estão disponíveis de forma prévia na Administração Pública). Deste modo, o referido julgamento evidencia a necessidade de um Estado transparente e responsável na gestão ambiental, garantindo o acesso à informação e possibilitando a participação efetiva da sociedade na proteção do meio ambiente, prática essa que precisa ser abraçada pelos empresários, em especial os que atuam no agronegócio nacional.

Similarmente, o Conselho de Autorregulamentação Publicitária (CONAR), através do seu Código Brasileiro de Autorregulação Publicitária (CBARP), publicado em 2021, estabelece, em seu “Anexo U”, princípios que visam garantir a integridade e a veracidade das alegações ambientais feitas por empresas em suas campanhas

publicitárias. O primeiro princípio, denominado "Concretude", destaca a importância de que as alegações de benefícios socioambientais correspondam às práticas reais adotadas. A exigência de demonstração das posturas ambientalmente sustentáveis, anteriormente à publicidade, destaca a necessidade de concretização destas.

Em segundo lugar, o CBARP prevê o princípio da "Veracidade", ressaltando que as informações prestadas pela publicidade devem ser sempre passíveis de verificação e comprováveis. Com isso, objetiva-se evitar exageros ou distorções na comunicação das práticas ambientais, fortalecendo a transparência nas ações dos veiculadores da informação. Outros princípios, como "Exatidão e Clareza", "Comprovação e Fontes", "Pertinência" e "Relevância", reiteram a necessidade de prestação de informações precisas, claras e comprováveis. Decerto, essas disposições reforçam a busca por integridade e coerência nas alegações ambientais, prevenindo o uso de estratégias enganosas.

Além disso, o Código estabelece diretrizes específicas para o "Marketing relacionado a causas", enfatizando a necessidade de clareza sobre as causas apoiadas, bem como, a autorização adequada para utilizar o prestígio das instituições. Haja vista, a transparência requerida nesse tipo de comunicação, é essencial para evitar a apropriação indevida de causas e o esvaziamento de pautas, garantindo a autenticidade das ações socioambientais comunicadas. Portanto, conclui-se que o Anexo U do CBARP atua como um agente para coibir práticas de *greenwashing*, promovendo a responsabilidade e transparência nas comunicações publicitárias relacionadas à sustentabilidade no mercado brasileiro.

No contexto do agronegócio, o *greenwashing* pode se manifestar por meio de rotulagem enganosa, campanhas de marketing que exaltam a sustentabilidade sem embasamento concreto, ou ainda, ações isoladas que não refletem a realidade operacional de uma determinada cadeia produtiva. A busca por práticas mais sustentáveis no agronegócio deve ser incentivada, e a legislação pode ser uma aliada nesse processo. É imperativo que a regulação ambiental seja robusta o suficiente para evitar a instrumentalização inadequada de conceitos sustentáveis. As agências reguladoras devem fiscalizar de perto as práticas de marketing e rotulagem, garantindo que reflitam compromissos reais com a sustentabilidade e não apenas estratégias superficiais para melhorar a imagem corporativa.

Ademais, a sociedade civil e as organizações não governamentais têm um papel crucial na vigilância e denúncia de práticas de *greenwashing*. A participação ativa desses agentes na fiscalização contribui para a construção de uma cultura empresarial mais responsável e transparente.

Noutro giro, atualmente os consumidores estão cada vez mais atentos e críticos em relação às alegações de sustentabilidade feitas pelas empresas, especialmente no que diz respeito aos produtos do agronegócio. Neste sentido, Eloisa Nunes destaca um crescente ceticismo em relação aos produtos que se autointitulam como "ambientalmente corretos". Sob a ótica desse "ceticismo verde", os consumidores questionam os benefícios ambientais oferecidos pelos produtos rotulados como verdes, desconfiando da veracidade das informações divulgadas pelas empresas (Nunes, 2020).

O termo "ceticismo verde" refere-se à tendência do consumidor em duvidar das alegações de sustentabilidade feitas pelas empresas, especialmente após diversos escândalos ambientais que expuseram práticas enganosas e informações falsas divulgadas por algumas corporações. O crescente ceticismo em relação às corporações se estende também aos produtos verdes e orgânicos, com os consumidores questionando se as informações acerca desses produtos são verdadeiras, especialmente quando baseadas em ações de marketing. Por isso, a legislação entra não só como protetora do meio ambiente mas também do consumidor, visando garantir que as informações divulgadas são verdadeiras, aspirando confiança.

Nesse contexto, o agronegócio brasileiro enfrenta o desafio de conquistar a confiança dos consumidores em relação à sustentabilidade de seus produtos. Muitas empresas têm investido em estratégias de marketing que destacam aspectos ambientais e sustentáveis de seus produtos, utilizando elementos visuais que fazem alusão à natureza para gerar apelo emocional aos consumidores engajados com o consumo consciente. No entanto, o aumento do ceticismo verde faz com que os consumidores questionem a veracidade dessas alegações e busquem por informações mais transparentes e confiáveis sobre a origem e os processos de produção dos produtos agrícolas.

Diante desse cenário, é fundamental que as empresas do agronegócio brasileiro adotem práticas transparentes e responsáveis em suas operações, garantindo a veracidade das informações divulgadas sobre a sustentabilidade de seus produtos. Além disso, é importante que as agências reguladoras e os órgãos de fiscalização atuem de forma eficaz para coibir práticas de *greenwashing* e garantir a transparência e a veracidade das informações disponibilizadas aos consumidores.

Importa também ressaltar que a abordagem crítica ao *greenwashing* no agronegócio não deve desmerecer os esforços genuínos de muitas empresas em direção à sustentabilidade. Reconhecer o potencial transformador do agronegócio é essencial para construir parcerias construtivas entre o setor e a sociedade, visando um modelo agrícola mais equilibrado e responsável.

Em síntese, a análise do *greenwashing* no agronegócio brasileiro sob a perspectiva jurídica revela a necessidade de uma regulação mais específica, precisa e eficaz. Ao mesmo tempo, destaca-se a importância de um diálogo aberto entre empresas, sociedade e órgãos reguladores para impulsionar práticas sustentáveis genuínas. O caminho para um agronegócio verdadeiramente sustentável requer a convergência de esforços legais, sociais e empresariais, reconhecendo o setor como um agente-chave na construção de um futuro ambientalmente equilibrado.

### **3 O MERCADO DE CAPITAIS E A ARRECADAÇÃO DE RECURSOS PARA PROJETOS SUSTENTÁVEIS POR MEIO DOS TÍTULOS VERDES (*GREEN BONDS*)**

Nos últimos anos, o mercado financeiro tem experimentado uma crescente demanda por investimentos sustentáveis, impulsionando o surgimento de instrumentos financeiros inovadores, como os Títulos Verdes. Nesse sentido, cumpre investigar o papel do mercado de capitais na obtenção de recursos para projetos sustentáveis, sob a ótica da relevância dos Green Bonds como ferramenta de incentivo e financiamento às iniciativas de promoção da sustentabilidade ambiental, sobretudo no âmbito do agronegócio brasileiro.

Haja vista, os investimentos vêm adquirindo um viés cada vez mais sustentável, não apenas como resposta à demanda do mercado, mas também como uma necessidade, diante dos desafios ambientais enfrentados globalmente. Conforme demonstrado na pesquisa Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais, da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA, 2021), em avaliações realizadas em instituições como gestoras, bancos, corretoras, distribuidoras, etc., acerca da importância da sustentabilidade neste contexto, 86% dos entrevistados classificaram o tema ESG como tendo importância de nota 7 a 10.

Sob esse prisma, surge o Projeto de Lei nº 705/2022 (Brasil, 2022), de autoria do deputado Carlos Henrique Gaguim (União-TO), que tem por objetivo a criação do Selo Investimento Verde. Conforme a proposta, este selo será conferido às instituições integrantes do mercado financeiro que ofereçam produtos, serviços ou adotem práticas sustentáveis, nos termos de regulamento delineado. Ademais, é previsto o estabelecimento de normas de acesso aos recursos de programas federais, bem como, dos bancos estatais e fundos públicos, que poderão aderir a critérios de priorização dos detentores do Selo Investimento Verde.

Indubitavelmente, não faltam métodos de adesão à sustentabilidade pelo agronegócio, como, por exemplo, reflorestamento, rotação de culturas/pastagens, compensação/redução da emissão de gases de efeito estufa, energia limpa,

tecnologias sustentáveis etc. Dessarte, é sabido que as iniciativas requerem altos investimentos que, para um público majoritário de pequenos e médios produtores rurais, pode ser extremamente onerosa. Portanto, passaremos a analisar, a seguir, como o mercado de capitais brasileiro tem se demonstrado atrativo e incentivador para que o financiamento do agronegócio, especialmente no que diz respeito ao desenvolvimento de projetos sustentáveis, seja cada vez mais presente, de forma sólida e estruturada com regulamentações específicas.

### 3.1 CONCEITO E REGULAMENTAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

A origem do mercado de capitais brasileiro data de 1851, quando as bolsas de valores pioneiras no Brasil foram inauguradas nas cidades do Rio de Janeiro e em Salvador. Por conseguinte, em 1890, estabeleceu-se também em São Paulo, vindo a se frustrar no ano seguinte e surgindo novamente em 1895, no contexto da criação da Bolsa de Títulos de São Paulo, atualmente denominada como Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Nesse ínterim, o mercado de capitais brasileiro vem se consolidando como um destaque, ocupando o 20º lugar no ranking das maiores bolsas de valores do mundo, conforme estudo *The World's Top 25 Stock Exchanges*, publicado pela editora canadense *Visual Capitalist*, em 2023.

Hodiernamente, o mercado de capitais brasileiro é composto por diversos agentes econômicos, incluindo empresas, investidores individuais e institucionais, intermediários financeiros, reguladores e autoridades governamentais. De maneira integrada, objetivam viabilizar a realização de investimentos, mobilizando recursos e auxiliando nas suas respectivas alocações. Em seus primórdios, foi regulamentado pela Lei nº 4.728/1965, a primeira Lei de Mercado de Capitais, que, atualmente, conta ainda com a regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia pertencente à estrutura do governo federal.

Apesar dos avanços e da consolidação do mercado de capitais no Brasil, ainda há muito a ser desenvolvido em termos de regulamentação, especialmente no que diz respeito aos investimentos sustentáveis e, sobretudo, aos títulos verdes. A regulamentação existente, como as resoluções da CVM que abordam a transparência informacional dos títulos sustentáveis, é fundamental para garantir a integridade e

eficiência das operações. No entanto, é necessário avançar na definição de métricas específicas para caracterização dos investimentos verdes. Questões como quais iniciativas devem ser financiadas por meio desses títulos, como comprovar a destinação correta dos recursos captados, bem como, a avaliação dos impactos socioambientais decorrentes desses investimentos, são lacunas que ainda precisam ser melhor estruturadas juridicamente.

Indubitavelmente, a regulamentação do mercado de capitais brasileiro é fundamental para garantir a integridade e eficiência das relações firmadas nesse contexto. Assim, cumprindo o seu papel de agência reguladora, a CVM emite resoluções, merecendo destaque aquelas que versam sobre a transparência informacional dos títulos vinculados como sustentáveis, são elas as de número: 80; 160 e 175.

A primeira estabelece, em seu anexo C, item 1.9, *f* (CVM, 2022), a exigência do Formulário de Referência (FRE) das companhias de capital aberto, documento que revela para o investidor as informações sobre de qual forma as questões ESG estão incluídas em sua estratégia empresarial, como, por exemplo, através da publicação de relatórios de sustentabilidade.

Já as Resoluções nº 160 e 175 (CVM, 2022) aprimoram as exigências informacionais em oferta públicas de valores mobiliários qualificados pelos emissores como “verde”, “social” e “sustentável”, definindo as informações que devem constar em seus regulamentos e anexos descritivos, caso suas denominações contenham referência a fatores ambientais, sociais e de governança. Ou seja, tais instrumentos apresentam vedação à rotulagem de títulos como ESG e outras expressões correlatas, quando as suas respectivas políticas de investimentos não tenham como base tais fundamentos.

Nesse sentido, discute-se a necessidade de estabelecimento de métricas específicas para caracterização dos investimentos verdes. Quais iniciativas devem ser financiadas por meio desses títulos? Quais são os métodos utilizados para comprovação de que esses valores foram destinados, de fato, aos projetos sustentáveis anunciados? Como identificar os impactos socioambientais decorrentes da referida destinação dos recursos captados? Para solucionar estes questionamentos, infere-se a imprescindibilidade da instituição de parâmetros de

análise sustentável, através de uma taxonomia verde voltada para o mercado de capitais.

Outrossim, já existe em discussão uma taxonomia sustentável oficial do Governo Federal brasileiro, a qual é desenvolvida por um grupo de trabalho interinstitucional formada pelos Ministérios e instituições como o Banco Central do Brasil (BCB), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e, até mesmo, a própria Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Decerto, apesar de não ser voltada especificamente para o mercado de capitais, a elaboração de uma taxonomia oficial pode servir de subsídio à eventual construção de metodologia semelhante para a rotulagem de investimentos no âmbito dos valores mobiliários, sobretudo para os títulos verdes.

Nesse íterim, enquanto o plano de ação da taxonomia sustentável oficial ainda se encontra em debate, existem alguns parâmetros internacionais que vêm sendo adotados, de maneira independente pelo setor privado. Dentre eles, cumpre referenciar os parâmetros do *International Capital Market Association* (ICMA), que considera, em sua análise dos títulos verdes, os seguintes princípios: uso dos recursos; processo para avaliação e seleção de projetos; gestão dos recursos e relatórios.

Portanto, é fundamental que o Brasil avance na definição da taxonomia sustentável oficial, a fim de estabelecer critérios claros e uniformes para a classificação e monitoramento desses investimentos. Desse modo, vislumbra-se que a sua implementação contribuirá não apenas para a transparência e credibilidade do mercado de capitais brasileiro, mas também para o fortalecimento do compromisso com práticas sustentáveis e responsáveis, contribuindo para a construção de um mercado de capitais mais seguro para o financiamento de iniciativas promotoras da sustentabilidade.

### 3.2 PARTICIPAÇÃO DO AGRONEGÓCIO NO MERCADO DE CAPITAIS

Indubitavelmente, o agronegócio configura-se como a força motriz da economia brasileira. Conforme dados do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada

(CEPEA) da Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz (ESALQ) da Universidade de São Paulo (USP), a participação do agronegócio no Produto Interno Bruto (PIB) de 2023 foi 23,8% (CEPEA, 2024). Por outro lado, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), aponta que a participação do setor agropecuário representa 6% do PIB nacional (IBGE, 2024).

Entretanto, há que se mencionar as diferenças metodológicas entre as referidas análises. Para o IBGE, considera-se somente a produção “dentro da porteira”<sup>1</sup>, ou seja, a produção agropecuária isoladamente. Já o CEPEA, estuda o agronegócio como uma cadeia produtiva que engloba quatro subsetores (insumos, primário, agroindústria e serviços), tanto vinculados ao ramo agrícola quanto ao pecuário. Decerto, este último se adequa ao conceito de agronegócio proposto por Davis e Goldberg, bem como, à abordagem de Sistemas Agroindustriais (SAG) ou *Commodity System Approach* (CSA), explorados anteriormente.

Em que pese a relevância econômica do agronegócio, não restam dúvidas de que o setor requer cada vez mais recursos financeiros para as suas atividades, entretanto, o Estado não supre toda a demanda, através de suas políticas públicas de financiamentos e concessão de créditos. Haja vista, o Plano Safra 2023/2024, programa do Governo Federal de concessão de crédito para custeio e investimento da produção agropecuária, disponibilizou o montante de R\$364,22 bilhões para fomento do setor. Inevitavelmente, boa parte dos instrumentos financeiros deste programa possui, como requisito, a adoção de práticas sustentáveis de preservação de recursos naturais pelos seus beneficiários.

Segundo Carlos Ratto, ex-diretor da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), em entrevista à Agroanalysis, revista da Fundação Getúlio Vargas sobre gestão no agronegócio, os recursos do setor são provenientes de três fontes distintas:

Uma é a proveniente do depósito à vista, com a concessão de forma obrigatória de empréstimos ao agronegócio pelos bancos; a segunda são empréstimos bancários; e a terceira, por fim, é o mercado de capitais, com a obtenção de recursos diretamente dos investidores, porém uma opção pouco utilizada (FGV, 2018).

---

<sup>1</sup> Vide capítulo 2.1, página 14.

Nesse sentido, considerando que as diversas linhas de crédito do Plano Safra 2023/2024 possuem taxas de juros que variam de 7% a 12,5%, e que o mercado de capitais brasileiro oferece taxas mais atrativas para os emissores, ilustra-se a necessidade de inserção do agronegócio no mercado de capitais. Desse modo, além de viabilizar a captação de recursos oriundos do setor privado em larga escala, a estrutura do mercado financeiro brasileiro possui grande variedade de espécies de títulos negociados, bem como, taxas de juros, perspectivas de retorno, prazos e modalidades de pagamentos mais atraentes para os emissores.

Apesar do cenário favorável para a cadeia agroindustrial dentro do mercado de capitais, através de emissão de títulos como Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), Cédulas de Produto Rural (CPR), dentre outros, ainda é motivo de preocupação os baixos índices de participação do setor na captação de recursos, através destes instrumentos. Em matéria divulgada pelo E-Investidor (Estadão Investidor, 2023), portal de notícias do jornal O Estado de São Paulo para matérias de investimentos, o Índice Agronegócio B3 (IAGROB3), que reúne ativos com exposição ao agronegócio, representa apenas 15% do valor de mercado da bolsa de valores brasileira. Com efeito, surge a indagação do motivo pelo qual, apesar da relevância econômica, o agro ainda não desfruta de todo o seu potencial no mercado financeiro.

É possível inferir que parte da baixa porcentagem de participação tem a ver com a metodologia adotada pelos índices da Bolsa para definição do conceito de agropecuária. Decerto, há uma lacuna que resulta em números que não contemplam, de forma agregada, todos os subsetores inseridos na cadeia agroindustrial. Assim como o IBGE ao calcular a participação do agro no PIB brasileiro, o IAGROB3 leva em consideração apenas a produção “dentro da porteira”, deixando de explorá-lo como uma cadeia que engloba os subsetores de insumos, primário, agroindústria e serviços.

Ainda, outro possível fator de influência nessa baixa participação do agro no mercado de capitais seria a gestão familiar da maioria dos estabelecimentos agropecuários do Brasil. Indubitavelmente, é possível verificar que, das empresas deste setor com emissão de ativos no mercado de capitais, há preponderância daquelas que possuem estrutura empresarial sólida e altos níveis de governança. Certamente, tais características integram os padrões exigidos pelo mercado financeiro

e, de certo modo, passam a se configurar como obstáculos à inserção, sobretudo, dos médios e pequenos produtores, que mais demandam incentivos financeiros, mas deixam de atender aos requisitos para emissão de valores mobiliários.

Tendo em vista a imprescindibilidade de iniciativas de fomento para atração e regularização dos integrantes da cadeia agroindustrial no mercado de capitais, este já vem criando alternativas para driblar tais obstáculos. Nesse sentido, destaca-se o convênio de cooperação entre a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) e o Instituto Pensar Agropecuária (IPA), que tem por objetivo a promoção de estudos, pesquisas e eventos de caráter educacional com foco na capacitação de pequenos e médios produtores rurais, bem como investidores interessados no financiamento do agronegócio através do mercado de capitais.

Ademais, outra forma de incentivo, desta vez proveniente do Poder Público, é o regime diferenciado de incidência de tributos sobre setor do agronegócio. A título exemplificativo, compõe mencionar a isenção de Imposto de Renda (IR) e Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para aplicações em Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), os quais possuem “Rendimentos Isentos e Não Tributáveis”.

Isto posto, unificar a metodologia de classificação do que é considerado agronegócio, dentro do mercado financeiro, para que toda a cadeia agroindustrial passe a integrar os índices voltados para o setor, além de fomentar cada vez mais ações de incentivos e fomento à capacitação dos produtores emissores e investidores, serão grandes passos para uma participação cada vez maior do agronegócio no mercado de capitais.

Em suma, o mercado de capitais demonstra-se como o melhor caminho para atração de recursos privados para impulsionar o setor e torná-lo mais competitivo globalmente, considerando as suas taxas de juros mais baixas, rentabilidade e grande alcance de investidores por valor mobiliário emitido, bem como, a variedade destes. Ademais, existem diversas opções para que os investidores do agro diversifiquem suas carteiras, através de diferentes títulos e até mesmo através de Fundos de Investimentos em Cadeias Agroindustriais (FIAGRO).

### 3.3 INSTRUMENTOS DE FINANCIAMENTO PRIVADO DO AGRONEGÓCIO NO MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais tem se consolidado como uma ferramenta eficiente, estratégica e vantajosa para que os produtores rurais arrecadem recursos necessários ao financiamento e desenvolvimento de suas atividades. Nesse viés, a diversidade de instrumentos financeiros disponíveis permite que o agronegócio acesse capital de maneira mais ampla e flexível, promovendo um ambiente de crescimento sustentável e competitivo, tanto no mercado interno, quanto no mercado externo. Portanto, antes de explorar as espécies de instrumentos de financiamento do agronegócio no âmbito do mercado de capitais, é essencial esclarecer a noção dos títulos de crédito, conceito jurídico que embasa a concepção de valores mobiliários.

Conforme o art. 887 do Código Civil brasileiro (Brasil, 2002), o título de crédito é o documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, que somente produz efeito quando preenchidos os requisitos da lei. Este conceito é baseado na definição de Cesare Vivante (Vivante, 1934), o qual também serviu de fonte para Fábio Ulhoa Coelho (Coelho, 2016), que assim elucidou:

Em outros termos, o título prova a existência de uma relação jurídica, especificamente duma relação de crédito; ele constitui a prova de que certa pessoa é credora de outra; ou de que duas ou mais pessoas são credoras de outras (Coelho, 2016).

Por sua vez, os valores mobiliários decorrem do conceito de títulos de crédito e podem ser considerados uma espécie de título impróprio, ou seja, seguem parcialmente as regras de direito cambiário sem, entretanto, se sujeitar totalmente aos preceitos de tal regime jurídico. As quatro categorias dos títulos de crédito impróprios são: títulos representativos, de legitimação, de financiamento e de investimento. Neste último grupo, está contida a maioria das espécies de valores mobiliários negociados no mercado de capitais.

Em vista disso, as características essenciais dos títulos de crédito - literalidade, autonomia e cartularidade - são fundamentais para entender os ativos negociados na bolsa de valores brasileira. Em breve síntese, a literalidade garante que os direitos decorrentes do título estão restritos ao seu conteúdo; a autonomia assegura que cada

possuidor do título tem um direito independente dos anteriores; e a cartularidade implica que o exercício do direito depende da posse do título.

Por conseguinte, a Lei nº 6.385/1976 (Brasil, 1976), que regula o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), estabelece o arcabouço legal para a negociação de diversos instrumentos. Alguns valores mobiliários, como ações e debêntures, não representam necessariamente uma obrigação de pagamento específica, mas podem conferir direitos de participação nos lucros da empresa emissora.

A relevância jurídica dos títulos de crédito se dá pela segurança conferida aos envolvidos, enquanto a importância econômica reside na facilitação da circulação de riquezas, trazendo dinamismo para a economia. Em especial, a importância é significativa para o agronegócio, que necessita de constante aporte financeiro do setor privado e de diversidade de instrumentos de financiamento, já que o setor público, infelizmente, não atende à integralidade da demanda através dos programas sociais de fomento ao setor.

Conforme Renato Buranello, em seu livro “Manual do Direito do Agronegócio” (Buranello, 2018), são negociados no mercado de capitais diversos títulos de crédito do agronegócio, cada um com características específicas que atendem às necessidades do setor. Os principais títulos, que serão destacados neste trabalho, são: Cédula de Produto Rural (CPR); Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA); Letra de Crédito do Agronegócio (LCA); Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e *Warrant* Agropecuário (WA); Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA); Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO), Debêntures do Agronegócio, dentre outros.

A Cédula de Produto Rural (CPR) foi instituída pelo art. 1º da Lei nº 8.929/1994 (Brasil, 1994), posteriormente alterada pela Lei nº 10.200/2001, e pode ser física ou financeira, representando uma promessa de entrega de produtos rurais (CPR física), com ou sem garantias cedularmente constituídas, ou ainda, o pagamento em dinheiro (CPR financeira). Na emissão da CPR, quem responde pela entrega da obrigação é o emitente do título, que apenas pode ser um produtor rural, cooperativa ou associação de produtores rurais. Nesse sentido, assim exemplificou Fábio Ulhoa Coelho:

Os endossantes não respondem pelo cumprimento da obrigação de entregar o produto rural, mas por sua existência. Quem deve entregar a commodity agrícola ou pecuária ao titular da CPR é invariavelmente o produtor rural emitente do título. Se ele negociou a CPR com uma instituição financeira e está endossou a uma trading company, por exemplo, a endossatária não pode exigir da endossante a entrega do produto rural referido no título (Coelho, 2015).

Já o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), consoante disposição do art. 36, Lei nº 11.076/2004 (Brasil, 2004), e regulação da Resolução CVM 600 (2021), é um título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e constitui título executivo extrajudicial. Desse modo, é emitido por instituições securitizadoras, lastreado em recebíveis entre agentes da cadeia agroindustrial, com o objetivo de captar recursos, assim como conceituou Renato Buranello:

É uma forma de transformar ativos eventualmente não líquidos em títulos ou valores mobiliários líquidos, com maior transparência e segurança no tratamento dos riscos envolvidos na operação. A partir da cessão onerosa, tem-se a emissão de valores mobiliários por veículo de propósito específico, aqui, no caso, a securitizadora de recebíveis do agronegócio, para distribuição junto aos investidores com características vinculadas às dos recebíveis cedidos (Buranello, 2018).

Por conseguinte, a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA), prevista no art. 26 da Lei Nº 11.076/2004 (Brasil, 2004), bem como, regulada pelas Resoluções nº 4.296/2013 e nº 5.006/2022 do Conselho Monetário Nacional (CMN). Possui conceito semelhante ao do CRA, com a distinção de que sua emissão é exclusiva de instituições financeiras públicas ou privadas para dar lastro ao crédito agropecuário. Ademais, configura-se como um título emitido para captar recursos para empréstimos destinados ao financiamento da cadeia agroindustrial, alienados aos investidores que recebem, então, a garantia de um rendimento pré-estabelecido no vencimento.

Nesse sentido, cumpre salientar que tanto o CRA quanto a LCA possuem isenção do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e do Imposto de Renda (IR) na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, de acordo com o art. 3º, IV, da Lei Nº 11.033/2004 (Brasil, 2004), ademais, ela também se aplica aos investidores pessoas físicas residentes ou domiciliados fora do Brasil, segundo o art. 85 da Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil Nº 1585/2015 (Brasil, 2015).

Outrossim, o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e o *Warrant* Agropecuário (WA), descritos no art. 1º, Lei Nº 11.076/2004, são títulos emitidos sempre em conjunto, referenciados a produtos do agronegócio. Nesse sentido, tais títulos funcionam da seguinte maneira: o produtor rural faz o depósito do produto agropecuário no armazém credenciado que, por sua vez, entrega para este produtor o CDA, certificando o volume e a quantidade do produto agrícola depositado. Simultaneamente, o WA é emitido, em vinculação ao CDA, sendo posteriormente entregue pelo produtor rural à instituição financeira que lhe concederá o crédito, oferecendo os produtos armazenados como garantia.

Ainda, cumpre destacar que o depósito dos produtos que são objetos destes títulos, se sujeitam à Lei Nº 9.973/2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem de produtos agropecuários, trouxe disposições ainda mais específicas para o sistema agroindustrial. Haja vista, o Decreto Nº 1.102/1903, ao instituir regras para o estabelecimento de empresas de armazéns gerais, não disciplinava as particularidades do agro. Assim, demonstrou-se uma preocupação do legislador com as propriedades únicas inerentes ao agronegócio.

Já o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), conforme o art. 24, Lei Nº 11.076/2004, é um título de crédito nominativo, de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e que constitui título executivo extrajudicial. Além disso,

possuem lastro em direitos creditórios oriundos de negociações entre os agentes da cadeia agroindustrial. De acordo com o §1º deste dispositivo, as cooperativas agropecuárias, bem como, outras pessoas jurídicas que exerçam a atividade de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos, insumos e demais implementos agrícolas, possuem competência exclusiva para a sua emissão. Por fim, conforme o art. 25 desta lei, tais são os requisitos do CDCA:

Art. 25. O CDCA terá os seguintes requisitos, lançados em seu contexto:

I - o nome do emitente e a assinatura de seus representantes legais;

II - o número de ordem, local e data da emissão;

III - a denominação "Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio";

IV - o valor nominal;

V - a identificação dos direitos creditórios a ele vinculados e seus respectivos valores, ressalvado o disposto no art. 30 desta Lei;

- VI - data de vencimento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de vencimento das diversas parcelas;
- VII - taxa de juros, fixa ou flutuante, admitida a capitalização;
- VIII - o nome da instituição responsável pela custódia dos direitos creditórios a ele vinculados;
- IX - o nome do titular;
- X - cláusula "à ordem", ressalvado o disposto no inciso II do art. 35 desta Lei.

Outrossim, o art. 25, §1º, I, da Lei Nº 11.076/2004, determina que os direitos creditórios do CDCA serão registrados ou depositados em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil ou por instituições financeiras autorizadas pela CVM a exercer registro ou depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários.

Quanto ao Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO), instituído pela Lei Nº 14.130/2021, conforme indica a sua nomenclatura, trata-se de um fundo de investimentos em que, quando o investidor realiza a aquisição de cotas, o seu gestor aloca os recursos para investimentos em ativos vinculados ao agronegócio. Desse modo, é comum associar o seu funcionamento ao de um Fundo de Investimento Imobiliário (FII), devido às semelhanças. Entretanto, para que seja considerado um FIAGRO, o fundo deve investir seus recursos nos ativos previstos no art. 20-A, do referido dispositivo legal:

Art. 20-A. São instituídos os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (FIAGRO), a serem constituídos sob a forma de condomínio de natureza especial destinado à aplicação, isolada ou conjuntamente, em:

I - imóveis rurais;

II - participação em sociedades que explorem atividades integrantes da cadeia produtiva agroindustrial;

III - ativos financeiros, títulos de crédito ou valores mobiliários emitidos por pessoas físicas e jurídicas que integrem a cadeia produtiva agroindustrial, na forma de regulamento;

IV - direitos creditórios do agronegócio e títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios do agronegócio, inclusive certificados de recebíveis do agronegócio e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos referidos direitos creditórios;

V - direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais e títulos de securitização emitidos com lastro nesses direitos creditórios, inclusive certificados de recebíveis do agronegócio e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos referidos direitos creditórios;

VI - cotas de fundos de investimento que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos ativos referidos nos incisos I, II, III, IV e V deste caput.

Em vista disso, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabeleceu a distinção entre três tipos de FIAGROs, a depender dos principais ativos investidos por estes. Isto posto, surgiu o FIAGRO-Direitos Creditórios (FIAGRO-FIDC), para os direitos creditórios, regulado através da Instrução CVM 356; o FIAGRO-Imobiliário (FIAGRO-FII), com foco em ativos imobiliários, disciplinado pela Instrução CVM 472; ou FIAGRO-Participações (FIAGRO-FIP), destinado às participações, com orientação da Instrução CVM 578. Desse modo, assim determina a Resolução CVM 39, em seu art. 2º:

Art. 2º O funcionamento do FIAGRO depende de prévio registro na CVM, cujo pedido deve ser efetuado pelo seu administrador em somente uma dentre as seguintes categorias de fundos:

I – fundo de investimento em direitos creditórios, devendo constar de sua denominação a expressão “FIAGRO-Direitos Creditórios”;

II – fundo de investimento imobiliário, devendo constar de sua denominação a expressão “FIAGRO-Imobiliário”; ou

III – fundo de investimento em participações, devendo constar de sua denominação a expressão “FIAGRO-Participações”.

Destaca-se que tanto na FIAGRO, quanto no FII, há a distribuição periódica dos rendimentos, entretanto, enquanto no FII essa distribuição ocorre, no mínimo, semestralmente, o FIAGRO terá a sua periodicidade definida pelo gestor do fundo, a depender da sua política de distribuição. Além disso, o FIAGRO também possui isenção de IR sobre os dividendos, para pessoas físicas, desde que o fundo tenha, ao menos, cinquenta cotistas, cada um com o limite de 10% de participação. Por fim, para que possuam o referido benefício tributário, as cotas do FIAGRO precisam ser negociadas na bolsa ou mercado de balcão organizado, exclusivamente.

Em tempo, cumpre ainda destacar as ações de empresas do setor agropecuário. Em suma, as ações se configuram como títulos representativos de uma parcela do capital social da empresa emissora, conferindo título de propriedade aos seus investidores, que passam a adquirir direitos de participação sobre ela, conforme previsão do art. 2º, I, Lei Nº 6.385/1976. Logo, as ações de uma empresa do agronegócio têm como objetivo a captação de recursos, sob a forma de capital próprio,

para fins de financiamento da atividade produtiva. Dentre as mais relevantes negociadas na B3, pode-se citar as seguintes empresas: JBS (JBSS3), Agrogalaxy Participações S.A. (AGXY3), Marfrig Global Foods (MRFG3) e SLC Agrícola (SLCE3).

As debêntures, também instituídas pela Lei Nº 6.385/1976, enquanto títulos representativos de dívida emitidos por empresas, geram direito de crédito para o investidor, traduzido na remuneração através de juros sobre o valor investido, com condições de pagamento e data de vencimento pré-estabelecida. Por tal razão, apesar do risco do crédito, as debêntures são dotadas de maior previsibilidade que as ações, tendo em vista que nestas últimas não há um valor previsto para a remuneração do investidor. Em suma, as debêntures da cadeia agroindustrial são emitidas pelas empresas do agronegócio com o objetivo de financiamento dos seus projetos, entregando títulos aos seus investidores e garantindo-lhes o pagamento de juros pelos recursos captados na operação.

Em conclusão, os títulos de crédito têm relevância jurídica, pela segurança conferida, bem como, econômica, por facilitar a circulação de riquezas. Assim, as diversas possibilidades de acesso ao crédito privado, pelo agronegócio, diretamente no mercado de capitais, traz dinamismo para a economia e para o setor, que carece cada vez mais de aporte financeiro privado e de diversidade de instrumentos de financiamentos.

Neste contexto, surge ainda uma categoria especial de título de crédito do agronegócio, que tem como objetivo a captação de recursos para o financiamento de práticas agropecuárias sustentáveis como, por exemplo, a compensação de emissão de carbono, técnicas adequadas de manejo da água e do solo, reflorestamento etc. São os denominados Títulos Verdes (*Green Bonds*), emitidos pela primeira vez por um banco brasileiro em 2017, através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), realizando a captação de US\$1 bilhão no mercado internacional. Dessarte, tal espécie de título de crédito, principal objeto de estudo deste trabalho, será abordado com maior profundidade a seguir.

### 3.4 CONCEITO DE TÍTULOS VERDES E SEU MERCADO NO BRASIL E NO MUNDO

O mercado de capitais brasileiro, regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia vinculada ao Ministério da Economia, desempenha um papel fundamental na alocação eficiente de recursos financeiros, permitindo que empresas e governos levantem capital por meio da emissão de títulos negociáveis. Nos últimos anos, houve um aumento significativo no interesse por investimentos socialmente responsáveis e sustentáveis, refletindo uma mudança de paradigma no mercado. Nesse viés, os *Green Bonds* surgem como uma resposta às demandas por títulos que integrem critérios ambientais, sociais e de governança (ESG) em suas operações.

Como instrumentos de renda fixa, eles possuem natureza de título de dívida, vez que ao operá-los, o emissor se compromete a aplicar os valores arrecadados, durante um determinado período, nas iniciativas propostas. Conseqüentemente, os *Green Bonds* geram a obrigação do emissor restituir aos investidores, posteriormente, o capital arrecadado acrescido de juros. Haja vista, estas condições, como os projetos beneficiados, período de aplicação e taxa de juros, devem acompanhar, previamente, a oferta pública. Isto posto, os Títulos Verdes permitem que tanto o setor público, quanto o privado, captem recursos para projetos sustentáveis e promovam a transição para uma economia mais verde e inclusiva.

Conforme dispõe a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA), no Guia dos Títulos do Agronegócio (CNA, 2018), os Títulos Verdes se diferenciam dos valores mobiliários tradicionais vinculados à cadeia agroindustrial, em virtude da destinação específica que deve ser dada aos recursos captados, qual seja, o fomento de práticas sustentáveis. Assim, é lecionado que os *Green Bonds* (GB) configuram-se da seguinte forma:

(...) considerando o objetivo específico de financiamento de projetos sustentáveis, os GB assumem o aspecto de títulos de dívida, ou seja, aqueles por meio dos quais o emissor capta um montante fixo de recursos, por um determinado período, junto ao mercado de capitais, comprometendo-se a restituir a integralidade do capital aos investidores, acrescido de um pagamento de juros (CNA, 2018).

Desse modo, o documento ainda esclarece que qualquer título mobiliário pode ser denominado um Título Verde, desde que atenda ao seguinte critério de elegibilidade: captar recursos objetivando o financiamento de iniciativas voltadas à

responsabilidade socioambiental. A partir desta compreensão, é possível inferir, por exemplo, que uma CPR emitida por uma empresa do agronegócio, poderá ser considerada como um GB. Entretanto, o requisito básico para tal configuração seria que a referida CPR tivesse o propósito, por exemplo, de arrecadar fundos destinados à implementação de um sistema de compensação de crédito de carbono, através da recuperação de pastagens degradadas.

Em virtude do critério de elegibilidade, um dos principais pontos de distinção entre os Títulos Verdes e os convencionais, é que existem avaliações externas, vinculadas à iniciativa privada, que podem assumir os formatos de opinião (*Second Party Opinion*), verificação, certificação ou *rating* verde. As três primeiras consistem na elaboração de um parecer por empresa de consultoria ou instituição reconhecida na área de sustentabilidade. Estas podem ser baseadas em critérios do agente avaliador (no caso da opinião), critérios e declarações do emissor ou diretrizes e princípios externos (na verificação), ou critérios de padrões como o *Climate Bond Standards* (certificação). Já o *rating*, é realizado por agências de classificação de títulos de crédito ou instituições de pesquisa, que atribuem pontuações para o GB específico avaliado.

De maneira geral, os agentes de avaliações externas são responsáveis pela verificação dos critérios de elegibilidade, através da avaliação, atestado e monitoramento das características socioambientais dos projetos indicados como beneficiados pela emissão do título. Dessarte, em que pese a sua contratação seja facultativa ao emissor, tem o poder de conferir credibilidade à oferta do GB, o que pode representar um maior valor agregado para os investidores.

No cenário internacional de agentes de avaliações externas, cumpre destacar a Moody's Investors Service, que tem como principal objeto de trabalho o *rating*, ou seja, a análise de riscos dos títulos de crédito. Não obstante, a Moody's também oferece o serviço de *due dilligence* de sustentabilidade, também denominado como "*rating* verde". De tal maneira, a companhia certifica as práticas socioambientais adotadas pelos emissores de *Green Bonds*, para fins de assegurar o atendimento à obrigatoriedade de que o projeto beneficiado seja necessariamente sustentável.

A título exemplificativo, a Moody's foi responsável, juntamente com a Morningstar Sustainalytics e Sitawi Finanças do Bem, pela avaliação externa da

empresa brasileira FS Agrisolutions Indústria De Biocombustíveis Ltda, que em 2020, emitiu GBs para a captação de recursos em prol da produção de biocombustíveis, como o etanol, a partir da cultura de milho.

Dentre os documentos divulgados para a transparência da operação da emissão de GBs da FS Agrisolutions Indústria De Biocombustíveis Ltda, destacam-se o SPO pré-emissão da Sustainalytics, por descrever as percepções primárias acerca da gestão dos recursos, relatórios, avaliação e seleção dos projetos; o *rating* pós-emissão da Moody's, ao avaliar o desempenho da empresa, acerca dos impactos às diretrizes ESG, reputação, eficiência operacional, capital humano e segurança jurídica; bem como, o parecer independente da Sitawi, também posterior à emissão, que assim descreveu, em sua conclusão:

Em nossa opinião, as cinco operações verdes estão em conformidade, em todos os aspectos materiais, com o Framework de Títulos Verdes da FS Bioenergia e com os GBP e GLP, gerando benefícios ambientais claros e mensuráveis (Sitawi, 2021).

Analogamente, dentre as emissões de GBs que merecem destaque, é imperioso mencionar a BRF S/A, empresa transnacional brasileira que, em 2015, emitiu no âmbito internacional um título que recolheu, no total, o valor de 500 milhões de euros. Já no setor público, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), em 2017, ao emitir também com foco no mercado internacional, captou a cifra de 1 bilhão de dólares. Com efeito, em ambos os casos, as quantias foram investidas em iniciativas como geração de energia renovável, redução de emissão de Gases de Efeito Estufa (GEE) e gestão de florestas.

Noutra senda, cumpre ainda destacar as etapas da emissão do título. Conforme o Guia para Emissão de Títulos Verdes no Brasil (FEBRABAN e CEBDS, 2016), a operação de emissão de *Green Bonds* é dividida em três etapas: pré-emissão, emissão e pós-emissão. Nesta primeira, é realizada a análise de mercado com o exame dos prós e contras, além do esboço do procedimento, que consiste na triagem dos projetos a serem custeados pelos recursos captados e, por fim, a avaliação do critério de elegibilidade e planejamento da avaliação externa.

Posteriormente, segundo o guia, na etapa de emissão, ocorre a concepção e distribuição da oferta dos Títulos Verdes, seguida da devida destinação dos fundos

para as atividades escolhidas. No pós-emissão, haverá o acompanhamento e controle dos valores obtidos, a divulgação de informações acerca dos aportes realizados e das métricas de performance e efetividade das iniciativas financiadas. Eventualmente, caso infringida a condição de elegibilidade dos GBs, ou seja, a correta destinação do capital para o financiamento de práticas sustentáveis, este perderá a sua característica “verde”, podendo vir a causar danos reputacionais à credibilidade do emissor, tanto no mercado financeiro quanto fora dele.

De tal sorte, o sucesso das emissões acima referenciadas demonstra a eficiência dos Títulos Verdes como fonte de financiamento para projetos que contribuem com a transição para uma economia mais sustentável. De acordo com a cotação em tempo real, disponibilizada no portal da organização internacional Climate Bonds Initiative (CBI, 2024), a emissão cumulativa de 2024, até o mês de junho, no âmbito do mercado mundial de títulos verdes, atingiu a quantia de US\$3,164 trilhões. Indubitavelmente, a adesão da economia nacional a esta tendência dos investimentos sustentáveis, deve-se aos benefícios atrelados a estes, tanto para os emissores quanto para os investidores.

A saber, para os emissores, as vantagens estão na ampliação do público de investidores, com a conseqüente majoração das captações financeiras. Ainda, os *Green Bonds* têm o poder de gerar ganhos reputacionais vinculados ao marketing positivo, ao passo que haverá associação à responsabilidade socioambiental. Para investidores, devido à necessidade de atendimento ao critério de elegibilidade e da correta alocação dos recursos, os GBs tendem à maior transparência informacional, através das divulgações periódicas de avaliações externas, nas diferentes etapas de emissão do título. No mais, os Títulos Verdes possuem retornos financeiros semelhantes aos demais valores mobiliários, embora acrescidos dos impactos ambientais positivos, relevantes para os que se preocupam com este tema.

Todavia, é necessário destacar os desafios associados ao mercado de *Green Bonds*. Em primeiro lugar, uma grande dificuldade está na inexistência de uma taxonomia sustentável nacional, que defina os padrões para que os GBs do mercado brasileiro sejam enquadrados nos critérios de elegibilidade. Além disso, a ausência de regulação jurídica específica gera insegurança para emissores e investidores, em virtude da insegurança associada às operações.

Nesse mesmo sentido, a exigência de que os projetos beneficiados sejam, de fato, voltados para práticas sustentáveis previamente auditadas, bem como, a necessária contratação - em tese facultativa, porém essencial - de um agente de avaliação externa, encarecem significativamente o processo de emissão dos Títulos Verdes. Ainda nesse sentido, os custos são majorados pelas burocracias impostas pela Resolução nº 160 da CVM, que dispõe, de maneira geral, sobre as ofertas públicas e distribuições dos valores mobiliários.

Em decorrência da expressividade das despesas vinculadas ao procedimento de emissão dos GBs, ocorre a inevitável concentração de mercado na participação de empresas de grande porte. Isto posto, infere-se que o custo do procedimento de emissão de um *Green Bond*, geralmente superior ao de outros valores mobiliários, é um fator relevante para que estes não tenham maior destaque no mercado brasileiro, sobretudo no âmbito do agronegócio. Haja vista, apesar da relevante contribuição da cadeia agroindustrial para a economia nacional, não se pode olvidar que a produção do campo é formada, majoritariamente, por estabelecimentos familiares de pequeno e médio porte.

Portanto, passamos a explorar, a seguir, a participação do agronegócio nas emissões de *Green Bonds*, assim como, os pontos de atenção que devem ser considerados, tendo por objetivo incentivar a utilização dos Títulos Verdes como instrumento de incentivo para o desenvolvimento sustentável e financiamento do agronegócio brasileiro por meio do mercado de capitais.

#### **4. A UTILIZAÇÃO DOS TÍTULOS VERDES (*GREEN BONDS*) COMO INSTRUMENTO DE INCENTIVO PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO**

A princípio, em que pese a relevância econômica do agronegócio brasileiro, tal setor, assim como qualquer outro da economia nacional, enfrenta desafios específicos relacionados às atividades desenvolvidas, relacionados, sobretudo, às questões ambientais. Haja vista, adversidades como o desmatamento, uso intensivo de recursos naturais e as emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE), são questões prementes que demandam soluções urgentes. Ademais, a expansão agrícola em direção à Amazônia e ao Cerrado, biomas que representam mais de 85% da área total desmatada no país, conforme o Relatório Anual de Desmatamento no Brasil (MapBiomas, 2023), resulta na conversão de florestas em propriedades de produção agropecuárias, com relevante devastação de biodiversidade e degradação dos ecossistemas.

Outrossim, os problemas ambientais são amplificados pela agricultura intensiva, que consome significativamente os recursos naturais, além de depender do uso massivo de fertilizantes e pesticidas, solos e bacias hidrográficas. Nesse viés, a cadeia agroindustrial tem sido apontada como uma das principais fontes de emissões de GEE no Brasil, contribuindo substancialmente para as mudanças climáticas.

Apesar dos desafios e da imagem reputacional frequentemente atrelada aos impactos ambientais causados, o agronegócio brasileiro tem buscado se adaptar aos critérios ESG, através de uma aproximação cada vez maior com iniciativas sustentáveis. Decerto, tal postura veio como resposta às crescentes exigências por conformidade ambiental nas propriedades rurais produtivas. Desse modo, os produtores têm adotado métodos que conciliam produtividade e preservação, demonstrando um compromisso crescente com o desenvolvimento econômico atrelado à responsabilidade socioambiental. Assim, tal relação positiva é evidenciada através de atividades como o plantio direto, a rotação de culturas, e a integração lavoura-pecuária-floresta (ILPF).

Indubitavelmente, este é o raciocínio que deve permear o desenvolvimento sustentável do agronegócio, de forma a manter o país como um dos líderes da

produção agropecuária mundial, tanto nos dias atuais quanto no futuro. Neste contexto, a emissão de Títulos Verdes surge como uma solução viável para financiar práticas agrícolas sustentáveis no âmbito do agronegócio brasileiro. Portanto, a utilização dos *Green Bonds* na cadeia agroindustrial apresenta um enorme potencial como instrumento para captação de recursos para implantação de projetos destinados à mitigação dos impactos ambientais das suas atividades, bem como, para o fomento do desenvolvimento sustentável.

#### 4.1 A PARTICIPAÇÃO DO AGRONEGÓCIO BRASILEIRO NA EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES

Hodiernamente, o agronegócio brasileiro tem demonstrado um discreto progresso no interesse por Títulos Verdes como instrumento de financiamento para as suas iniciativas sustentáveis. Neste contexto, destacam-se algumas empresas do setor agroindustrial que já ingressaram no mercado de *Green Bonds*, como a Amaggi Exportação e Importação Ltda. e Marfrig Global Foods S.A. (que tem participações na BRF S/A, National Beef, Quickfood S.A. e outras). Dessarte, ambas demonstraram resultados positivos em suas emissões, vez que este acesso ao mercado de capitais, através dos GBs, possibilitam uma maior independência em relação aos créditos concedidos, sobretudo por bancos de fomento e programas do poder público, ampliando suas opções de financiamento, o capital arrecadado e o público atingido.

Adicionalmente, a adesão ao mercado de Títulos Verdes é benéfica para a imagem corporativa das companhias, que passam a se associar aos critérios ESG, tendência mundial relacionada à responsabilidade socioambiental. Sem dúvidas, tal postura demonstra-se fundamental no cenário em que, tanto os consumidores quanto os investidores estão cada vez mais conscientes acerca de tais questões. Por tal razão, cumpre analisar as operações realizadas pelas empresas supracitadas, integrantes da cadeia agroindustrial, a fim de tornar compreensível o potencial transformador dos *Green Bonds* para o meio ambiente, para o agronegócio brasileiro e, conseqüentemente, para toda a economia nacional.

Em breve síntese, a Amaggi é uma empresa multinacional brasileira, de capital fechado, presente em diferentes etapas da cadeia agroindustrial. Dentro do campo, é

desenvolvido o cultivo de soja, milho, algodão e sementes de soja. No mercado de commodities, atua na compra e venda de grãos, importação e comercialização de produtos agrícolas. Já na vertente de logística e operações, realiza a administração de armazéns, fábricas e transportes da sua produção. Por fim, no âmbito da produção de energia sustentável, a empresa é responsável pela gestão de usinas hidrelétricas e fotovoltaicas.

Isto posto, conforme se extrai do Relatório de Progresso 2021 da Amaggi (2021), um dos destaques do referido ano foi a emissão de US\$750 milhões em Títulos Sustentáveis (*Sustainability Bonds*), dentre os quais, estão os Títulos Verdes. Nesta operação, foi previsto o pagamento de juros semestrais, bem como o cupom de 5,25% ao ano e vencimento em 28/01/2028. Ademais, as agências de avaliações externas consultadas foram a Fitch Ratings e a Moody's, que classificaram os títulos como de "perspectiva estável". De acordo com o noticiado no site institucional da companhia (Amaggi, 2021), os valores arrecadados serão aplicados em projetos vinculados às iniciativas de energia renovável, gestão sustentável de recursos naturais, preservação da biodiversidade, mitigação de impactos ambientais, dentre outras.

Por outro lado, a Marfrig, empresa brasileira de capital aberto focada na produção de hambúrgueres e alimentos de proteína animal, emitiu no ano de 2019, US\$500 milhões de *Green Bonds* com vencimento previsto para dez anos. Ainda, foi estabelecido para os investidores o pagamento de juros semestrais e cupom de 6,625% ao ano. Isto posto, de acordo com a entrevista concedida à Bloomberg Television e traduzida pelo portal Infomoney (2019), Marco Antonio Spada, Diretor Financeiro da empresa, afirmou que tais títulos foram emitidos com o objetivo exclusivo de "compra de gado de fazendeiros da região Amazônica que atendam a pré-requisitos de sustentabilidade, entre os quais o não-desmatamento, o bem-estar animal e o respeito a normas trabalhistas".

Nesse sentido, a Marfrig busca fortalecer o seu posicionamento, vinculando suas atividades à produção agropecuária com práticas ecológicas. A título exemplificativo, em seu site institucional, a companhia disponibiliza uma Plataforma de Sustentabilidade (Marfrig, 2024), através da qual documenta a sua gestão ambiental com foco nos seus temas principais, quais sejam: controle animal; bem-estar animal; mudanças climáticas; responsabilidade social; recursos naturais; efluentes e resíduos.

Portanto, resta evidente a tendência de associação das empresas da cadeia agroindustrial brasileira com as práticas ESG, através da arrecadação de recursos para os seus projetos sustentáveis, tendo como instrumento os Títulos Verdes. Assim, tal participação no mercado de capitais, representa um passo significativo em direção à mitigação de impactos ambientais da produção agropecuária, vez que fomentada por investidores preocupados com a responsabilidade socioambiental deste setor econômico.

Haja vista, as iniciativas lideradas por empresas como Amaggi e Marfrig demonstram o potencial subaproveitado dos GBs no agronegócio brasileiro. No entanto, para que este atributo seja plenamente realizado, é essencial enfrentar os desafios regulatórios e operacionais anteriormente delineados. Somente assim, será garantido que cada vez mais empresas da cadeia agroindustrial possam acessar este mercado de forma eficaz e sustentável, sobretudo aquelas lideradas por médios e pequenos produtores agropecuários.

#### 4.2 INSEGURANÇA JURÍDICA DECORRENTE DA FALTA DE REGULAMENTAÇÃO ESPECÍFICA PARA O MERCADO DE TÍTULOS VERDES E OS ALTOS CUSTOS REGULATÓRIOS PARA O AGRONEGÓCIO NACIONAL

Indubitavelmente, os Títulos Verdes têm se fortalecido como alternativas eficientes para o financiamento de projetos sustentáveis, adquirindo cada vez mais destaque no Brasil e no mundo. Contudo, no cenário nacional, a regulamentação dos *Green Bonds* ainda é incipiente, vez que inexitem normas específicas capazes de atribuir segurança jurídica para os emissores e investidores, sobretudo quanto às particularidades dos títulos oriundos do setor do agronegócio. Por outro lado, no âmbito internacional, a União Europeia (UE), de modo pioneiro no mercado de investimentos sustentáveis, já têm adotado um regulamento próprio para os GBs.

Em 2023, o Conselho e o Parlamento da UE firmaram um acordo provisório, estabelecendo o *EU Green Bond Standard*, onde constam os requisitos de registro e regras de supervisão para a emissão de Títulos Verdes que desejam usar a designação *European Green Bond* (EuGB). Desse modo, tais títulos ambientalmente sustentáveis devem estar alinhados à taxonomia da UE, que determina os padrões e

as diretrizes a serem seguidas para a garantia da transparência informacional deste mercado. Assim, os benefícios para os emissores consiste na validação de que os seus títulos estão alinhados às metas climáticas do bloco econômico, enquanto, para os investidores, é uma segurança de que seus recursos serão alocados para projetos sustentáveis, reduzindo os riscos de *greenwashing*.

Outrossim, para os segmentos que não tiveram as particularidades de suas atividades contempladas pela taxonomia da UE, o acordo prevê uma margem de flexibilidade de 15% sobre a exigência de que todos os rendimentos sejam destinados ao financiamento de iniciativas de responsabilidade socioambiental. Todavia, foi esclarecido que tal tolerância passará por revisão, posteriormente. Por fim, cumpre destacar que o *EU Green Bond Standard* não vincula o para o mercado de GBs em geral, vez que as empresas que não quiserem se enquadrar ao “padrão-ouro” da taxonomia europeia, poderão continuar emitindo os seus títulos, apesar destes não poderem ser reconhecidos com a nomenclatura *European Green Bonds*.

No Brasil, a principal lacuna regulatória encontra-se na ausência de normas claras e padronizadas que definam os critérios de elegibilidade e o processo de verificação para que os valores mobiliários sejam elencados como Títulos Verdes, ocasionando a subjetividade da avaliação dos projetos beneficiados pelos recursos captados. Dessarte, a falta de uma definição precisa sobre o que constitui um projeto “verde” resulta em incertezas para os emissores e investidores. Nesse sentido, a carência de um órgão regulador dedicado a supervisionar o cumprimento dos critérios de sustentabilidade, nas diferentes etapas do procedimento de emissão dos *Green Bonds*, aumenta a percepção de risco e a desconfiança no mercado, propiciando o surgimento de litígios em torno destas questões.

Para fins de exemplificação, a insegurança jurídica e os desafios regulatórios do mercado de Títulos Verdes no Brasil foram bem ilustrados pelo caso da IV Competição de Arbitragem e Mediação do Agronegócio (CAMAGRO), no ano de 2022, que, inclusive, inspirou o desenvolvimento deste trabalho. Resumidamente, a referida situação hipotética envolveu as empresas, de nomenclaturas figurativas, Primitivo Company e a Zinfandel Group S.A., retratando uma demanda extrajudicial significativa no agronegócio.

Conforme a síntese fática do Requerimento de Arbitragem contido no caso da IV CAMAGRO (2022), em 2021, a Primitivo Company teria adquirido 80% das ações da Green Angus S.A., uma empresa de confinamento bovino conhecida por suas práticas sustentáveis e volumosas emissões de *Green Bonds*. No entanto, teriam surgido rumores de *greenwashing*, pondo em dúvida a credibilidade das certificações dos títulos emitidos pela Green Angus S.A. Dessarte, apesar do parecer conclusivo do procedimento de *expert determination* perante a CAMAGRO não ter encontrado indícios de fraude, uma auditoria independente contratada pela Primitivo Company teria apontado "dúvida razoável" acerca da veracidade das certificações.

Isto posto, tal caso fictício, que se tornou tema de uma competição nacional relevante para o Direito do Agronegócio, evidencia a necessidade de uma regulamentação clara e padronizada, a fim de evitar tais conflitos e aumentar a confiança no mercado de GBs no cenário nacional.

Nesse mesmo sentido, em 05/06/2024, data comemorada como o Dia Mundial do Meio Ambiente, foi deflagrada pela Polícia Federal (PF) a Operação Greenwashing. Conforme noticiado pelo sítio eletrônico da Polícia Federal (2024), a ação objetivou a desarticulação de uma organização criminosa suspeita de vender créditos de carbono originados em terras griladas e/ou pertencentes à União. Nesse contexto, foram desviados aproximadamente R\$180 milhões dos investidores que aplicaram recursos em títulos sustentáveis, acreditando que estes seriam alocados em práticas de preservação ambiental.

De acordo com a investigação da PF, foi estimado dano ambiental de R\$606 milhões em virtude das atividades ilegais praticadas. Isto posto, em consonância com a insegurança jurídica decorrente da falta de regulamentação específica para o mercado de Títulos Verdes, destaca-se a hesitação acerca das certificações conferidas aos títulos de crédito de carbono emitidos pelos agentes envolvidos neste caso, bem como, a inconsistente estrutura da operação.

Tendo em vista a necessidade de coibir práticas como esta, a CVM emitiu, anteriormente, algumas orientações acerca do mercado de Títulos Verdes, através das resoluções supracitadas neste trabalho. Entretanto, inexistente uma regulamentação abrangente e específica que ofereça a segurança jurídica necessária para emissores e investidores. Atualmente, as normas existentes são esparsas e, frequentemente,

inadequadas para enfrentamento das especificidades dos *Green Bonds*, o que afeta negativamente a confiança e a atratividade dos títulos, já que os investidores buscam mercados regulados e transparentes, onde os riscos são minimizados. Sem dúvidas, tal imbróglio limita o potencial de crescimento do mercado de Títulos Verdes no Brasil e reduz as oportunidades de financiamento para projetos sustentáveis no agronegócio.

Por conseguinte, os encargos financeiros associados à emissão de GBs se configuram como um elemento crucial, já que as despesas relativas à emissão e auditoria por agentes de avaliação externa podem ser consideráveis, em que pese a necessidade de comprovação dos benefícios ambientais dos projetos financiados. Assim, a realização de avaliações independentes, o desenvolvimento de relatórios detalhados e o atendimento a critérios de sustentabilidade, representam ônus significativos, especialmente para as pequenas e médias empresas do agronegócio. Comparativamente, outros segmentos da economia nacional podem enfrentar menores custos regulatórios, em virtude da existência de marcos normativos mais definidos e procedimentos padronizados.

Nesta senda, tem se formado uma barreira à participação dessas empresas da cadeia agroindustrial no mercado de Títulos Verdes, ocasionando uma limitação ao potencial de financiamento sustentável disponível para o setor. Em contraste com as jurisdições mais desenvolvidas no que tange à responsabilidade socioambiental, como a União Europeia, a existência de diretrizes claras e padronizadas para a emissão de *Green Bonds* colabora na redução de custos e oportuniza o acesso ao mercado de capitais. A saber, não surpreende que o continente europeu seja o líder global de operações de GBs, conforme dados de mercado disponíveis na plataforma interativa da Climate Bonds Initiative (CBI, 2024).

Dessa maneira, a fim de superar esses desafios, é imperioso que o Brasil adote as boas práticas existentes no mercado internacional e, sobretudo, foque no desenvolvimento de um marco regulatório nacional, específico para os Títulos Verdes. Assim sendo, tal adequação envolveria a definição clara de critérios para projetos caracterizados como “verdes”, padrões de transparência e prestação de contas, bem como, incentivos fiscais para estimular a emissão de títulos verdes.

Não obstante, urge a necessidade da promoção de capacitação e suporte técnico para pequenas e médias empresas da cadeia agroindustrial, objetivando a redução dos custos regulatórios e facilitação da entrada destas no mercado de capitais. Em síntese, a implementação de uma regulamentação específica, consolidada e unificada para as operações de Títulos Verdes no Brasil, não só aumentaria a segurança jurídica para emissores e investidores, mas também fortaleceria a confiança e credibilidade do mercado de capitais brasileiro, ampliando as oportunidades de financiamento sustentável para o agronegócio.

Como resultado, o fomento à adoção de *Green Bonds* pela cadeia agroindustrial, alinhado com a legislação ambiental avançada do país, poderia posicionar o Brasil como um líder global em sustentabilidade e finanças verdes, promovendo um crescimento econômico sustentável do agronegócio e a preservação dos recursos naturais para as futuras gerações. Portanto, compreende-se que os benefícios pretendidos superariam os econômicos, revelando, além do potencial subaproveitado deste mercado de investimentos sustentáveis no Brasil, o setor agropecuário como um enérgico agente de prestigiada responsabilidade socioambiental.

#### 4.3 O PAPEL DO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO NA UTILIZAÇÃO DOS TÍTULOS VERDES NO AGRONEGÓCIO COMO FORMA DE FOMENTO A UM DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: INCENTIVOS, DESAFIOS E IMPACTOS

A princípio, o fomento às iniciativas de desenvolvimento sustentável e o financiamento de tais práticas no agronegócio brasileiro, no âmbito do mercado de capitais, pode ser substancialmente estimulado através da utilização dos Títulos Verdes, uma vez que estes oferecem uma alternativa de arrecadação de recursos alinhados às metas ambientais globais. Nesse sentido, a análise dos incentivos fiscais e financeiros, das políticas públicas, da necessidade de uma legislação específica, bem como os impactos da emissão dos *Green Bonds*, configura uma discussão imprescindível no contexto atual.

Em vista disso, cumpre destacar que incentivos fiscais e financeiros poderiam ser concedidos pelo governo brasileiro com o objetivo de promover a emissão e os

investimentos em Títulos Verdes. Infelizmente, nos dias atuais, ainda não foi concebida uma legislação específica para delinear a incidência de benefícios fiscais incidentes no mercado de *Green Bonds* no Brasil. Entretanto, existem algumas iniciativas e programas governamentais que visam fomentar o desenvolvimento econômico aliado à responsabilidade socioambiental, como por exemplo, o Plano de Adaptação e Baixa Emissão de Carbono na Agricultura (ABC+), que oferece crédito com condições diferenciadas para práticas agrícolas sustentáveis.

Similarmente, de acordo com as soluções de finanças sustentáveis disponíveis no portal institucional do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), este tem oferecido suporte técnico e financeiro para projetos socioambientais, embora não haja um suporte específico para o fomento de emissões ou investimento em Títulos Verdes.

Desse modo, infere-se que a ausência de incentivos específicos para o mercado brasileiro de *Green* ilustra uma falha que, se corrigida, terá o poder de impulsionar a atração de investimentos para projetos sustentáveis inseridos na cadeia agroindustrial. Portanto, é fundamental que o ordenamento jurídico brasileiro progrida para passar a contemplar iniciativas de estímulo a tal instrumento econômico e ambiental, com o propósito de apoiar o desenvolvimento de práticas de desenvolvimento sustentável no agronegócio.

Por certo, a implementação de uma regulação normativa deve estabelecer critérios de elegibilidade precisos; clara definição do que caracteriza um projeto "verde"; mecanismos de supervisão e fiscalização eficientes; criação de órgãos reguladores para monitoramento da emissão e a aplicação dos recursos captados; e, por fim, requisitos rigorosos para a transparência e prestação de contas, estabelecendo a exigência de relatórios periódicos de impacto ambiental e social.

Desse modo, a existência de uma legislação do mercado de *Green Bonds* brasileiros garantiria maior confiabilidade, facilitando sua expansão e promovendo a segurança necessária para os agentes envolvidos. Ademais, a emissão de GBs traz diversos impactos positivos. No âmbito econômico, destaca-se o acesso a novos mercados e fontes de financiamento, a diversificação de investimentos e a potencial redução do custo de capital. Socialmente, a melhora das condições de trabalho no campo e aumento na qualidade de vida das comunidades rurais. Enfim,

ambientalmente, contribui para a redução das emissões de GEE, a preservação de recursos naturais e o incentivo à biodiversidade. Tais efeitos ilustram a viabilidade econômica e a relevância socioambiental dos Títulos Verdes para o agronegócio.

Certamente, os Green Bonds demonstram-se fundamentais para a transição do agronegócio para uma produção de impacto ambiental, a partir da promoção de práticas como a agricultura regenerativa, de melhoria do solo e redução da emissão de carbono; uso de energia renovável nas propriedades rurais; e o manejo sustentável, que conserva e restaura a vegetação nativa, contribuindo para a absorção de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>). Dito isso, compreende-se tal transição como essencial para mitigação dos impactos ambientais da cadeia agroindustrial brasileira e combate às mudanças climáticas.

Portanto, é imperioso que o ordenamento jurídico brasileiro adote as boas práticas existentes no mercado internacional e desenvolva um marco regulatório específico para os Green Bonds. Assim, tal adequação envolveria a definição clara de critérios para projetos caracterizados como “verdes”, padrões de transparência e prestação de contas, bem como incentivos fiscais para estimular a emissão desses títulos. Além disso, é necessária a promoção de capacitação e suporte técnico para os produtores da cadeia agroindustrial, objetivando a redução dos custos regulatórios e a facilitação da inserção de suas empresas no mercado de capitais.

Em síntese, a implementação de uma regulamentação específica, consolidada e unificada para as operações de Títulos Verdes do agronegócio no mercado de capitais brasileiro, não só aumentaria a segurança jurídica para emissores e investidores, mas também fortaleceria a confiança e a credibilidade deste setor tão relevante para a economia nacional. De tal modo, seriam ampliadas as oportunidades de financiamento sustentável da sua atividade produtiva.

Como resultado, o fomento à adoção de *Green Bonds* pela cadeia agroindustrial, alinhado com a legislação ambiental avançada do país, tem o potencial de posicionar o Brasil como um líder global em sustentabilidade e finanças verdes, promovendo um crescimento econômico sustentável do agronegócio e a preservação dos recursos naturais para as futuras gerações.

## 5 CONCLUSÃO

Em suma, o objetivo central da pesquisa desenvolvida ao longo deste trabalho foi a análise da utilização dos Títulos Verdes (*Green Bonds*) como instrumento de incentivo para o desenvolvimento sustentável e financiamento do agronegócio brasileiro por meio do mercado de capitais. *A priori*, verificou-se que tais títulos representam uma alternativa inovadora e eficiente para o financiamento de projetos de mitigação dos impactos ambientais causados pela atividade produtiva da cadeia agroindustrial. Decerto, através destes instrumentos, as empresas do agronegócio têm a oportunidade de captar recursos destinados à implementação de práticas sustentáveis, contribuindo diretamente para o desenvolvimento sustentável e melhor posicionamento do setor.

Entretanto, a falta de regulamentação específica no ordenamento jurídico brasileiro para o mercado de Títulos Verdes, representa apenas um dos desafios que comprometem a segurança jurídica e a atratividade dos títulos sustentáveis para investidores e emissores. Dessarte, a ausência de critérios claros pré-estabelecidos, de padronização da classificação para projetos eleitos como "verdes", bem como, de um órgão regulador dedicado à supervisão das operações de emissões, em todas as suas etapas, resulta em incertezas e riscos que desestimulam o desenvolvimento do potencial dos *Green Bonds*. Ademais, a complexidade e os custos onerosos do processo de emissão são particularmente inacessíveis para a majoritária parcela de estabelecimentos produtivos agropecuários do agronegócio brasileiro, setor onde prevalecem as pequenas e médias empresas de estrutura familiar.

Tendo em vista as experiências internacionais, especialmente o caso da União Europeia, com o estabelecimento do *EU Green Bond Standard*, demonstra que a adoção de uma regulamentação robusta e específica é fundamental para o fomento à confiança dos investidores e garantia da transparência e integridade do mercado de Títulos Verdes. Haja vista, o padrão europeu oferece um exemplo valioso de como diretrizes claras e mecanismos de supervisão eficientes podem impulsionar o desenvolvimento do mercado de *Green Bonds*, de modo a assegurar que os recursos captados sejam efetivamente destinados a projetos sustentáveis.

Outrossim, os impactos econômicos, sociais e ambientais da emissão de Títulos Verdes no agronegócio brasileiro são significativos. Indubitavelmente, além de proporcionar o acesso a uma fonte alternativa de financiamento, esses títulos promovem a transição para uma produção agroindustrial de baixo carbono, contribuindo para a mitigação dos impactos ambientais e das mudanças climáticas causadas pelo setor. Não obstante, a adoção de práticas sustentáveis financiadas por *Green Bonds* também pode aprimorar a imagem corporativa do setor, atrelada à responsabilidade socioambiental, agregando valor aos seus produtos e fortalecendo a competitividade no mercado global.

Em suma, a utilização dos Títulos Verdes como instrumento de incentivo para o desenvolvimento sustentável do agronegócio brasileiro apresenta um enorme potencial, que pode ser plenamente realizado com a adoção de um marco regulatório específico e o desenvolvimento de políticas públicas adequadas. Ademais, a promoção de capacitação e suporte técnico para as empresas do setor também é crucial para facilitar a emissão desses títulos e garantir que os benefícios ambientais, econômicos e sociais sejam amplamente disseminados. Desse modo, o Brasil pode consolidar-se como um líder global em sustentabilidade e finanças verdes, promovendo o crescimento econômico sustentável do agronegócio e a preservação dos recursos naturais para as futuras gerações.

Nesse viés, a convergência entre produção e conservação é possível, e o agronegócio brasileiro tem a oportunidade de liderar esse movimento, assegurando a sustentabilidade tanto do setor quanto do meio ambiente. Dessa forma, urge a necessidade de concepção de uma taxonomia sustentável nacional, assim como, de agência reguladora dos *Green Bonds*, o que poderia representar um alívio nos custos de emissão destes. Como resultado, os emissores não teriam mais a necessidade de realizar tais gastos, já que uma entidade responsável por regimentar e fiscalizar a execução da operação, seria suficiente para a certificação dos títulos como verdes.

Em vista disso, a emissão de Títulos Verdes pelo agronegócio brasileiro revelou-se como um potencial inexplorado, sendo altamente benéfica a sua adoção em meio à cadeia agroindustrial. Primordialmente, pela imprescindível atração de mais recursos financeiros, assim como, pela importância da constituição de uma nova relação com o meio ambiente e, por conseguinte, devido à sua associação favorável à boa imagem reputacional, atrelada aos critérios ESG. Logo, é necessário que o

poder executivo, os operadores da economia e do direito voltem sua atenção para o tópico, a fim não só de expandir o setor, mas também para fomentar a atividade empresarial do pequeno e médio produtor, impactando assim a vida de milhares de brasileiros, buscando um desenvolvimento sustentável da economia.

## REFERÊNCIAS

AMAGGI. **AMAGGI Sustainability Bond**. 2021. Disponível em: <https://www.amaggi.com.br/noticia/amaggi-sustainability-bond/#:~:text=No%20caso%20do%20t%C3%ADtulo%20emitido,%2C%20Seguran%C3%A7a%20Alimentar%2C%20entre%20outros>. Acesso em: 12 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Relatório de Sustentabilidade 2021**. 2022. Disponível em: <http://www.amaggi.com.br/wp-content/uploads/2022/10/relatorio-amaggi-PT-FINAL-1.pdf>. Acesso em: 12 jun. 2024.

ASPEN NETWORK OF DEVELOPMENT ENTREPRENEURS. **Investimentos de Impacto no Brasil 2021**. Brasil. 2023. Disponível em: [https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/inovacao/enimpacto/ande\\_2023\\_pt\\_final.pdf](https://www.gov.br/mdic/pt-br/assuntos/inovacao/enimpacto/ande_2023_pt_final.pdf). Acesso em: 29 jan. 2023.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/3C/C2/CA/05/72EBD71032ADBBD76B2BA2A8/Retrato%20da%20sustentabilidade%20no%20mercado%20de%20capitais.pdf>. Acesso em: 17 mar. 2024.

BANCO INTERAMERICANO DE DIREITOS. **Metodologia de Sustentabilidade do Monitor de Investimentos**. Brasil. 2022. Disponível em: <https://www.google.com/url?q=https://publications.iadb.org/publications/portuguese/document/Metodologia-de-Sustentabilidade-do-Monitor-de-Investimentos.pdf&sa=D&source=docs&ust=1706538724762165&usg=AOvVaw1zK01HhymPs-vZw1sYvgn9>. Acesso em: 29 jan. 2023.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Green Bond: Relatório anual 2018**. 2018. Disponível em: [https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/14762/3/Relatorio%20Green%20Bond\\_portugues\\_P\\_BD.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/14762/3/Relatorio%20Green%20Bond_portugues_P_BD.pdf). Acesso em: 11 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Soluções de Finanças Sustentáveis**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/desenvolvimento-sustentavel/solucoes-de-financas-sustentaveis>. Acesso em: 12 jun. 2024.

BRASIL. **Decreto nº 1.102/1903**. 1903. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/antigos/d1102.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/antigos/d1102.htm). Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 10.200/2001**. 2001. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/LEIS\\_2001/L10200.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LEIS_2001/L10200.htm). Acesso em: 1 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 10.406/2002**. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm). Acesso em: 1 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 11.033/2004**. 2004. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/l11033.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l11033.htm). Acesso em: 1 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 11.076/2004**. 2004. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2004/Lei/L11076.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11076.htm). Acesso em: 1 jun.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 14.130/2021**. 2021. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2021/lei/l14130.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14130.htm). Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 4.728/1965**. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4728.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm). Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 6.385/1976**. 1976. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm). Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 6.938/1981**. 1981. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6938.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6938.htm). Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 601/1850**. 1850. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L0601-1850.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L0601-1850.htm). Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 8.078/1990**. 1990. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l8078compilado.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8078compilado.htm). Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 8.929/1994**. 1994. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l8929.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8929.htm). Acesso em: 1 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 9.973/2000**. 2000. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9973.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9973.htm). Acesso em: 09 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Projeto de Lei nº 705/2022**. 2022. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/propostas-legislativas/2318833>. Acesso em: 17 mar. 2024.

\_\_\_\_\_. **Taxonomia Sustentável Brasileira: Plano de Ação para Consulta Pública**. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/taxonomia-sustentavel-brasileira.pdf>. Acesso em: 30 mar. 2024.

BRF. **Green Bond Relatório**. 2016. Disponível em: [https://www.brf-global.com/wp-content/uploads/2018/03/RELATORIO-GREEN-BONDS-PORT\\_FINAL\\_withCR.pdf](https://www.brf-global.com/wp-content/uploads/2018/03/RELATORIO-GREEN-BONDS-PORT_FINAL_withCR.pdf). Acesso em: 11 jun. 2024.

BURANELLO, Renato. **Manual do Direito do Agronegócio**. 2. ed. Saraiva. São Paulo. 2018.

CARNEIRO, M. J. **Política pública e agricultura familiar: uma leitura do Pronaf**. Estudos, Sociedade e Agricultura, Rio de Janeiro, n. 8, abr. 1997, p. 70-82.

CARRERA, Francisco. **Cidade Sustentável Utopia ou Realidade?**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005, p. 07.

CENTRO DE ESTUDOS AVANÇADOS EM ECONOMIA APLICADA. **Agronegócio: Conceito e Evolução**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2022.

\_\_\_\_\_. **PIB do Agronegócio Brasileiro**. Disponível em: [https://www.cepea.esalq.usp.br/br/pib-do-agronegocio-brasileiro.aspx?utm\\_source&](https://www.cepea.esalq.usp.br/br/pib-do-agronegocio-brasileiro.aspx?utm_source&). Acesso em: 10 jun. 2024.

CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Market data**. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/market/data/>. Acesso em: 12 jun. 2024.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial - volume 1: Direito de Empresa: Empresa e Estabelecimento, Títulos de Crédito**. 20. ed. Thomson Reuters. São Paulo. 2016.

\_\_\_\_\_. **Tratado de Direito Comercial: Título de Crédito, Direito Bancário, Agronegócio, Processo Empresarial**. v. 8. São Paulo. Saraiva. 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 356/2001**. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. 2001. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Instrução CVM nº 472/2008**. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário - FII. 2008. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst472.html>. Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Instrução CVM nº 578/ 2016**. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Revoga as Instruções 209/94, 225/94, 236/95, 253/96, 278/98, 363/02, 368/02, 391/03, 406/04; os arts. 1º, 2º, 5º e 6º da Instrução 435/06; o art. 15 da Instrução 450/07; as Instruções 453/07, 460/07, 496/11; os arts. 2º e 4º da Instrução 498/11; as Instruções 501/11, 535/13, 540/13. 2016. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html>. Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Instrução CVM nº 600/2018**. Dispõe sobre o regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio objeto de oferta pública de distribuição, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 414, de 30 de dezembro de 2004, da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e da Instrução CVM nº 583, de 20 de dezembro de 2016. 2018. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst600.html>. Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Resolução CVM nº 160/2022**. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados, e revoga as Instruções CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, CVM nº 471, de 8 de agosto de 2008, CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, CVM nº 530, de 22 de novembro de 2012, e as Deliberações CVM nº 476, de 25 de janeiro de 2005, CVM nº 533, de 29 de janeiro de 2008, CVM nº 809, de 19 de fevereiro de 2019, CVM nº 818, de 30 de abril de 2019 e CVM nº 850, de 7 de abril de 2020.

\_\_\_\_\_. **Resolução CVM nº 160/2022**. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição primária ou secundária de valores mobiliários e a negociação dos valores mobiliários ofertados nos mercados regulamentados, e revoga as Instruções CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003,

CVM nº 471, de 8 de agosto de 2008, CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, CVM nº 530, de 22 de novembro de 2012, e as Deliberações CVM nº 476, de 25 de janeiro de 2005, CVM nº 533, de 29 de janeiro de 2008, CVM nº 809, de 19 de fevereiro de 2019, CVM nº 818, de 30 de abril de 2019 e CVM nº 850, de 7 de abril de 2020. 2022. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol160.html>. Acesso em: 11 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Resolução CVM nº 175/2022.** Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica. 2022. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em: 30 mar. 2024.

\_\_\_\_\_. **Resolução CVM nº 39/2021.** Dispõe, de forma temporária e em caráter experimental, sobre o registro do Fundo de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais. 2021. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol039.html>. Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Resolução CVM nº 60/2021.** Dispõe sobre as companhias securitizadoras de direitos creditórios registradas na CVM e revoga as Instruções CVM nºs. 414, de 30 de dezembro de 2004, 443, de 8 de dezembro de 2006, 600, de 1º de agosto de 2018, e 603, de 31 de outubro de 2018. 2021. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol060.html>. Acesso em: 09 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Resolução CVM nº 80/2022.** Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. 2022. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em: 30 mar. 2024.

#### COMPETIÇÃO DE ARBITRAGEM E MEDIAÇÃO DO AGRONEGÓCIO. IV

**CAMAGRO - Caso Consolidado.** Disponível em: <http://camagro.com.br/wp-content/uploads/2022/04/IV-CAMAGRO-Caso-Consolidado.pdf>. Acesso em: 12 jun. 2024.

#### CONFEDERAÇÃO DA AGRICULTURA E PECUÁRIA DO BRASIL. **Guia dos Títulos do Agronegócio.** 2. ed. Disponível em:

<https://www.cnabrazil.org.br/publicacoes/guia-dos-titulos-do-agronegocio-2>. Acesso em: 10 jun. 2024.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução CMN nº 5.006/2022.** Dispõe sobre a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA). 2022. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=5006>. Acesso em: 10 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Resolução nº 4.296/2013.** Dispõe sobre o registro da Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e dos direitos creditórios a ela vinculados em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil. 2013. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4296>. Acesso em: 10 jun. 2024.

CONSELHO NACIONAL DE AUTORREGULAMENTAÇÃO PUBLICITÁRIA. **Código Brasileiro de Autorregulamentação Publicitária**. Disponível em: [http://www.conar.org.br/pdf/codigo-conar-2021\\_6pv.pdf](http://www.conar.org.br/pdf/codigo-conar-2021_6pv.pdf). Acesso em: 15 fev. 2024.

CONSELHO NACIONAL DO MEIO AMBIENTE. **Resolução CONAMA nº 1/1986**. Dispõe sobre critérios básicos e diretrizes gerais para a avaliação de impacto ambiental. 1986. Disponível em: [https://conama.mma.gov.br/?option=com\\_sisconama&task=arquivo.download&id=745](https://conama.mma.gov.br/?option=com_sisconama&task=arquivo.download&id=745). Acesso em: 10 jun. 2024.

COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION. **Sustainable finance: Provisional agreement reached on European green bonds**. 2023. Disponível em: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/02/28/sustainable-finance-provisional-agreement-reached-on-european-green-bonds/>. Acesso em: 12 jun. 2024.

DAVIS, John H.; GOLDBERG, RAY A. **A Concept of Agribusiness**. Boston: Harvard University, 1957.

ESTADÃO INVESTIDOR. **Por que o agro está longe de ocupar na Bolsa o mesmo espaço que tem no PIB?**. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/mercado/por-que-agronegocio-esta-longe-da-bolsa/>. Acesso em: 02 mai. 2024.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Guia para Emissão de Títulos Verdes**. 2016. Disponível em: [https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia\\_emissa%CC%83o\\_ti%CC%81tulos\\_verdes\\_PORT.pdf](https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia_emissa%CC%83o_ti%CC%81tulos_verdes_PORT.pdf). Acesso em: 10 jun. 2024.

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. **Política Agrícola: Financiamento do Agronegócio**. Agroanalysis. v. 37. n. 5. p. 43. São Paulo. 2017. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/agroanalysis/article/view/73727/70811>. Acesso em: 02 mai. 2024.  
<https://www.gov.br/pf/pt-br/assuntos/noticias/2024/06/pf-deflagra-operacao-greenwashing-para-investigar-venda-irregular-de-creditos-de-carbono>

INFOMONEY. **Marfrig busca carimbo sustentável com emissão de dívida**. 2019. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/negocios/marfrig-busca-carimbo-sustentavel-com-emissao-de-divida/>. Acesso em: 12 jun. 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Censo Agropecuário 2017: Resultados Definitivos**. Rio de Janeiro: IBGE, 2018. Disponível em: [https://censoagro2017.ibge.gov.br/templates/censo\\_agro/resultadosagro/index.html](https://censoagro2017.ibge.gov.br/templates/censo_agro/resultadosagro/index.html). Acesso em: 07 jan. 2024.

\_\_\_\_\_. **PIB cresce 2,9% em 2023 e fecha o ano em R\$10,9 trilhões**. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de->

noticias/releases/39303-pib-cresce-2-9-em-2023-e-fecha-o-ano-em-r-10-9-trilhoes. Acesso em: 02 mai. 2024.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. **Princípios para Títulos Verdes: Diretrizes Voluntárias para Emissão de Títulos Verdes**. Disponível em: [https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Translations/Portuguese-GBP-2021\\_06.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/Translations/Portuguese-GBP-2021_06.pdf). Acesso em: 30 mar. 2024.

MAPBIOMAS. **Relatório Anual de Desmatamento 2023**. 2024. Disponível em: [https://storage.googleapis.com/alerta-public/rad\\_2023/RAD2023\\_COMPLETO\\_FINAL\\_28-05-24.pdf](https://storage.googleapis.com/alerta-public/rad_2023/RAD2023_COMPLETO_FINAL_28-05-24.pdf). Acesso em: 12 jun. 2024.

MARFRIG. **Plataforma de Sustentabilidade**. 2024. Disponível em: <https://www.marfrig.com.br/pt/sustentabilidade/plataforma-sustentabilidade>. Acesso em: 12 jun. 2024.

MILARÉ, Édis. **Direito do Ambiente: doutrina, jurisprudência, glossário**, 4ª ed., São Paulo: RT, 2005, p. 53.

MINISTÉRIO DA AGRICULTURA, PECUÁRIA E ABASTECIMENTO. **Boletim de Finanças Privadas do Agro - Março de 2023**. Brasília: Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/boletim-de-financas-privadas-do-agro/boletim-de-financas-privadas-do-agro-mar.2023/view>. Acesso em: 07 jan. 2024.

\_\_\_\_\_. **Diretrizes para o Desenvolvimento Sustentável da Agropecuária Brasileira**. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/sustentabilidade/publicacoes-diversas/diretrizes-para-o-desenvolvimento-sustentavel-da-agropecuaria-brasileira.pdf>. Acesso em: 17 jan. 2024.

\_\_\_\_\_. **Plano ABC - Agricultura de Baixa Emissão de Carbono**. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/sustentabilidade/planoabc-abcmais/abc/programas-e-estrategias>. Acesso em: 12 jun. 2024.

\_\_\_\_\_. **Plano Safra 2023/2024 incentiva sustentabilidade e conta com 13 programas para investimentos**. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/plano-safra-2023-2024-incentiva-sustentabilidade-e-conta-com-13-programas-para-custeio-comercializacao-e-investimentos#:~:text=O%20Plano%20Safra%202023%2F2024,familiares%20at%C3%A9%20os%20mega%20produtores>. Acesso em: 02 mai. 2024.

MOODY'S INVESTORS SERVICE. **Corporate ESG Rating for FS Agrisolutions Industria de Biocombustíveis**. 2022. Disponível em: <https://www.fs.agr.br/wp-content/uploads/sites/1010/2022/07/08-04-2022-FS-SR-Certificate.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2024.

MORNINGSTAR SUSTAINALYTICS. **Second-Party Opinion FS Green Bond Framework**. 2021. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/34aeec8a-d08e-440f-ad7f->

324e1e1e7745/144d2d93-d680-49a1-78e3-4784aaeae7d?origin=2. Acesso em: 10 jun. 2024.

NEVES, Marcos Fava. **Doutor Agro**. Editora Gente, São Paulo, 2012.

NEW SCIENTIST. **Aid to disaster**. Disponível em: <https://www.newscientist.com/article/mg12416850-100-aid-to-disaster/>. Acesso em: 05 fev. 2024.

NOBRE, Carlos. SAMPAIO, Gilvan. BORMA, Laura. CASTILLA-RUBIO, Juan Carlos. SILVA, José. CARDOSO, Manuel. **Land-use and climate change risks in the Amazon and the need of a novel sustainable development paradigm**. *National Academy of Sciences*. Washington, D.C., EUA. 2016. Disponível em: <https://www.pnas.org/doi/epdf/10.1073/pnas.1605516113>. Acesso em: 29 jan. 2024.

NUNES, Eloisa Lages. **A percepção do consumidor sobre indícios de greenwashing na comercialização de produtos orgânicos**. Universidade Estadual Paulista (Unesp), 2020. Disponível em: <https://repositorio.unesp.br/items/bfed75cb-f429-4646-9aa7-ba052267cb8e>. Acesso em: 15 fev. 2024.

PAGOTTO, Erico Luciano. **Greenwashing: os conflitos éticos da propaganda ambiental**. 2013. Dissertação (Mestrado em Mudança Social e Participação Política) - Escola de Artes, Ciências e Humanidades, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. DOI:10.11606/D.100.2013.tde-22072013-141652. Acesso em: 03 fev. 2024.

POLÍCIA FEDERAL. **PF deflagra operação Greenwashing para investigar venda irregular de créditos de carbono**. Disponível em: <https://www.gov.br/pf/pt-br/assuntos/noticias/2024/06/pf-deflagra-operacao-greenwashing-para-investigar-venda-irregular-de-creditos-de-carbono>. Acesso em: 14 jun. 2024.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Instrução Normativa RFB nº 1585/2015**. Dispõe sobre a Escrituração Contábil Fiscal (ECF). 2015. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?naoPublicado=&idAto=67494&visao=anotado>. Acesso em: 1 jun. 2024

SITAWI FINANÇAS DO BEM. **Parecer Independente Pós-Emissão**. 2021. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/34aeec8a-d08e-440f-ad7f-324e1e1e7745/2a76a74d-11b6-7358-b871-3f5a18885621?origin=2>. Acesso em: 10 jun. 2024.

VISUAL CAPITALIST. **The World's Top 25 Stock Exchanges**. Disponível em: <https://www.visualcapitalist.com/largest-stock-exchanges-in-the-world/>. Acesso em: 17 mar. 2024.

VIVANTE, Cesare. **Trattato di Diritto Commerciale**. v. III. Milano: Società Editrice Libreria. 1929.