

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
FACULDADE NACIONAL DE DIREITO

**A EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES E A SUA VIABILIZAÇÃO NO MERCADO DE  
CAPITAIS BRASILEIRO**

GIOVANNA SÉRVULO PENNA DE AZEVEDO

Rio de Janeiro

2022

GIOVANNA SÉRVULO PENNA DE AZEVEDO

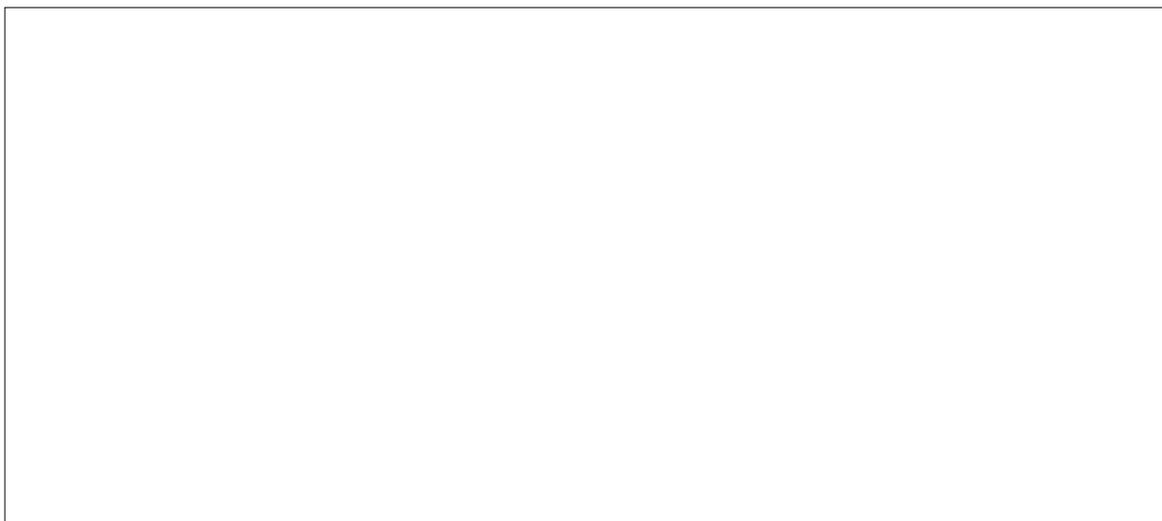
**A EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES E A SUA VIABILIZAÇÃO NO MERCADO DE  
CAPITAIS BRASILEIRO**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do Professor Dr. Enzo Baiocchi.

Rio de Janeiro

2022

**CIP – Catalogação na Publicação**



Autorizo, apenas para fins acadêmico e científicos, a reprodução total ou parcial desta monografia, desde que citada a fonte.

---

Assinatura

Data

GIOVANNA SÉRVULO PENNA DE AZEVEDO

**A EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES E A SUA VIABILIZAÇÃO NO MERCADO DE  
CAPITAIS BRASILEIRO**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do Professor Dr. Enzo Baiocchi.

Data da Aprovação: \_\_/02/2022.

Banca Examinadora:

---

Orientador

---

Membro da Banca

---

Membro da Banca

Rio de Janeiro

2022

## **DEDICATÓRIA**

Não há exemplo maior de dedicação do que o da nossa família. À minha querida mãe, que tanto admiro e que sempre acreditou nos meus sonhos e me incentivou com muito amor, dedico o resultado do esforço realizado ao longo deste percurso.

## AGRADECIMENTOS

A FND será para sempre parte importantíssima da minha vida. Ficará para sempre na minha memória todos os momentos que vivi na Rua Moncorvo Filho nº 08, seja pelas mais variadas aulas e palestras, conversas de corredor, almoços no Cauby, e, claro, pelos momentos que dividi com aqueles que me acompanharam diariamente no Cauby, nos Órfãos do Manel, nos BINs, nas Recepções de Calouros, Choppadas e nos Jogos Jurídicos. Ao longo dos últimos dois anos, toda a nossa experiência diária foi substituída pelo espaço do virtual, a uma tela de computador de distância um do outro. Apesar da mudança, é em meio a uma pandemia sem precedentes que me formo na gloriosa Faculdade Nacional de Direito.

Primeiramente, agradeço à minha mãe. Se sou o que sou é porque você me ensinou, desde sempre, valores importantíssimos para a minha formação. Se não fosse a prioridade que você sempre deu à minha educação, e todos os professores que passaram pelo meu caminho eu não seria hoje uma pessoa com ideais e convicções próprias. Agradeço à minha família por todo o suporte que me foi dado desde sempre, cada um foi peça essencial para a minha formação.

Às minhas amigas, agradeço por tudo o que vivemos durante esses 5 anos. Pelas conversas, auxílios, risadas, conselhos, broncas e, principalmente, por serem parte integrante da minha história na FND. Obrigada por preencherem, cada uma à sua maneira e de um modo tão bonito e leve, o meu dia a dia. Diante de tantos momentos difíceis, de medos, incertezas e sentimentos, agradeço pelo suporte em todos os momentos e pela importância de todas na minha vida.

Por fim, mas não menos importante, agradeço ao meu orientador, o Professor Enzo Baiocchi, pelo apoio, solicitude e conhecimento jurídico que muito enriqueceu este trabalho.

Se o que a vida quer da gente é coragem, esta, recebida de todos vocês das mais variadas formas possíveis, é agora materializada no presente trabalho, o qual dedico inteiramente a cada um de vocês. À todos, mais uma vez, meus mais sinceros agradecimentos.

## RESUMO

Os Títulos Verdes configuram-se como uma ferramenta que vêm ganhando destaque no mercado internacional e nacional, ao se colocar como uma alternativa de investimento que permite o desenvolvimento econômico sustentável, estando alinhado à persecução de benefícios socioambientais e climáticos. Entende-se que eles protagonizam importante papel no financiamento da transição de atividades de mercado comuns para atividades econômicas sustentáveis e em linha com os objetivos mundiais de cuidado com o desenvolvimento econômico futuro, uma vez se tratar de títulos de dívida destinados exclusivamente a projetos que beneficiam o meio ambiente, bem como conectam o agronegócio à crescente demanda de grandes investidores do mercado brasileiro atual. O presente trabalho tem como objetivo estudar a emissão dos Títulos Verdes no mercado brasileiro, compreendendo de forma mais clara e precisa o conceito de Títulos Verdes, as suas características principais e os desafios e dificuldades existentes atualmente para o seu pleno desenvolvimento no mercado de capitais nacional. Para tanto, faremos uma análise geral do conceito de valores mobiliários e dos Títulos Verdes, os aspectos ligados à sua estruturação e emissão, bem como analisaremos os setores e projetos mais promissores para a emissão de tais títulos.

**Palavras-chave:** Títulos Verdes. Green Bonds. Mercado Financeiro. Mercado de Capitais.

## ABSTRACT

Green Bonds are a tool that have been gaining prominence both in the international and national market, as a great investment alternative that allows the development of agribusiness in a sustainable manner, in line with the pursuit of socioenvironmental and climatic benefits. In this sense, Green Bonds play an important role in financing the transition from common market activities to sustainable economic activities that are in line with the global goals of future economic development, as they are debt bonds destined exclusively for projects that benefit the environment, and, at the same time, connect agribusiness to the growing demand of large investors in the current Brazilian market. The present work aims to study the issuance of Green Bonds in the Brazilian market, understanding more clearly the concept of Green Bonds, their main characteristics and the challenges and difficulties currently existing for their full development in the financial and capital national markets. To do so, we will make a general analysis of the concepts of securities and Green Bonds, the main aspects related to their structuring and issuance, as well as analyze the most promising sectors and projects for the issuance of such bonds.

**Keywords:** Green Titles. Green Bonds. Financial Market. Capital Market.

## SUMÁRIO

<b>ABREVIATURAS.....</b>	<b>8</b>
<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>11</b>
<b>1. INTRODUÇÃO AOS VALORES MOBILIÁRIOS .....</b>	<b>14</b>
<b>1.1. CONCEITO DE VALORES MOBILIÁRIOS .....</b>	<b>14</b>
<b>1.2. DEBÊNTURES .....</b>	<b>18</b>
<b>1.3. BONDS.....</b>	<b>21</b>
<b>1.4. CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO (CRA).....</b>	<b>23</b>
<b>1.5. OUTROS TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS .....</b>	<b>25</b>
<b>2. TÍTULOS VERDES (GREEN BONDS).....</b>	<b>29</b>
<b>2.1. CONCEITO.....</b>	<b>29</b>
<b>2.2. DIRETRIZES PARA A EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES .....</b>	<b>32</b>
<b>2.3. O MERCADO DE TÍTULOS VERDES – BREVE PANORAMA.....</b>	<b>34</b>
<b>2.4. DIVERSIDADE DE ESTRUTURAS PARA A EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES NO MERCADO BRASILEIRO .....</b>	<b>39</b>
<b>3. SETORES CHAVE DA ECONOMIA BRASILEIRA PARA A EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES .....</b>	<b>42</b>
<b>3.1. FLORESTAS.....</b>	<b>43</b>
<b>3.2. BIOENERGIA.....</b>	<b>45</b>
<b>3.3. AGRICULTURA .....</b>	<b>46</b>
<b>3.4. PECUÁRIA .....</b>	<b>47</b>
<b>3.5. PRODUÇÃO DE ALIMENTOS.....</b>	<b>49</b>
<b>3.6. INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS .....</b>	<b>50</b>
<b>4. DESAFIOS DA IMPLEMENTAÇÃO DOS TÍTULOS VERDES NO MERCADO BRASILEIRO .....</b>	<b>51</b>
<b>4.1. DESAFIOS ESTRUTURAIS .....</b>	<b>51</b>
<b>4.2. DESAFIOS ESPECÍFICOS .....</b>	<b>52</b>
<b>4.3. INCENTIVOS PARA EMISSÕES DE TÍTULOS VERDES NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO .....</b>	<b>53</b>
<b>4.4. PROPOSTAS DE VIABILIZAÇÃO DOS TÍTULOS VERDES NO BRASIL .....</b>	<b>56</b>
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>59</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>61</b>

**ABREVIATURAS**

Acordo	Acordo de Paris, negociado em Paris durante a COP21 e aprovado em 12 de dezembro de 2015
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
BDMG	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CAB	<i>Climate Awareness Bond</i>
CBI	<i>Climate Bonds Initiative</i>
CDA	Certificado de Depósito Agropecuário
CDCA	Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio
CEBDS	Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável
CND	Contribuições Nacionalmente Determinadas, documento do governo brasileiro que registra os principais compromissos e contribuições do Brasil para os acordos climáticos dos quais o Brasil é signatário
COP21	21ª Conferência das Partes da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Alterações Climáticas, órgão das Nações Unidas responsável pelo clima e cuja sede fica em Bona, Alemanha
CPR	Cédula do Produto Rural
CRA	Certificado de Recebíveis do Agronegócio
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Decreto 8.874/16	Decreto nº 8.874, de 11 de outubro de 2016, conforme alterado

Decreto 10.387/20	Decreto nº 10.387, de 05 de junho de 2020, conforme alterado
Decreto 10.828	Decreto nº 10.828, de 1º de outubro de 2021, conforme alterado
EIB	<i>European Investment Bank.</i>
ESG	<i>Environmental, Social &amp; Governance</i>
FEBRABAN	Federação Brasileira de Bancos
FSC	<i>Forest Stewardship Council</i>
ICMA	<i>International Capital Markets Association</i>
Instrução CVM 400	Instrução CVM 400 de 29 de dezembro de 2003, que dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução 13/80 e a Instrução 88/88
Instrução CVM 476	Instrução CVM 476 de 16 de janeiro de 2009, que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados
Instrução CVM 539	Instrução CVM 539 de 13 de novembro de 2013, que dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente
LCA	Letras de Crédito do Agronegócio
Lei 10.303/01	Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, conforme alterada
Lei 11.076/04	Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004, conforme alterada
Lei 12.431/11	Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, conforme alterada

Lei 13.986/20	Lei nº 13.986, de 07 de abril de 2020, conforme alterada
Lei 6.385/76	Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, conforme alterada
Lei 6.404/76	Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada.
Lei 8.929/94	Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994, conforme alterada
MP 1.637	Medida Provisória nº 1.637 de 8 de janeiro de 1998, conforme alterada
MP 897	Medida Provisória nº 897, de 1º de outubro de 2019, conforme altera
MTN	Notas de Médio Prazo
Projeto de Lei 2.646/20	Projeto de Lei nº 2.646, de 2020, atualmente em votação no plenário do Senado Federal
SITAWI	SITAWI Finanças do bem, organização social de interesse público pioneira no desenvolvimento de soluções financeiras para impacto social e na análise da performance socioambiental de empresas e instituições financeiras
UNFCCC	Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima
WA	<i>Warrant</i> Agropecuário

## INTRODUÇÃO

Os Títulos Verdes são instrumentos financeiros de renda fixa que têm como finalidade a captação de recursos destinados à aplicação em projetos e empreendimentos que tenham como objetivo a solução de problemas ambientais ou climáticos. Tais projetos estão comumente relacionados à mitigação ou adaptação às mudanças climáticas, porém, podem também ter como objetivo a redução de emissão de gases de efeito estufa, o desenvolvimento de fontes de energia limpa e de projetos de eficiência energética.<sup>1</sup>

Tal como títulos de dívida comuns, os Títulos Verdes podem ser emitidos por diversas entidades, tais como Governos, bancos e pessoas jurídicas de direito privado. Através deles, o emissor paga o título através de determinado período de tempo, acrescido de uma remuneração fixa ou variável.

Na emissão de Títulos Verdes, o emissor firma com os investidores o compromisso de que o dinheiro investido será direcionado a determinados programas ou ativos que tenham como objetivo o desenvolvimento sustentável, como a agricultura de baixo carbono, a recuperação de solos degradados, projetos de energias renováveis, recomposição florestal, redução de emissão de gases de efeito estufa, dentre outros. Através dessa forma de investimento, é garantido ao investidor, através de relatórios periódicos disponibilizados pela emissora, que para além de um benefício econômico, haverá também um benefício socioambiental.<sup>2</sup>

O aumento da popularidade dos Títulos Verdes no Brasil é consequência direta da 21ª Conferência das Partes (COP21) da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (UNFCCC), na qual se firmou o Acordo de Paris (“Acordo”). Em linhas gerais, o Acordo estabeleceu metas mundiais para a redução da emissão de gases do efeito estufa. Assim, os 195 países signatários do Acordo se comprometeram, entre outras medidas, a manter o aumento da temperatura média global abaixo de 2°C, a fim de garantir um futuro com baixa emissão de

---

<sup>1</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Understanding Climate Bonds**. 2018. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/understanding> Acesso em: 06.set.2021.

<sup>2</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Understanding Climate Bonds**. 2018. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/understanding> Acesso em: 06.set.2021.

carbono, sendo criadas pelos países signatários Contribuições Nacionais Determinadas (“CND”) individuais de cada um.<sup>3</sup>

Em âmbito nacional, a principal meta estabelecida pelo governo brasileiro foi a redução da emissão de gases de efeito estufa em até 37% até 2025, e em até 43% até 2030. Com o depósito do instrumento de ratificação do Acordo em setembro de 2016, os compromissos firmados pelo Governo brasileiro passaram a ser compromissos oficiais. Assim, no âmbito do Acordo, que entrou em vigor, no plano internacional, em 4 de novembro de 2016, foi firmado o compromisso pelo governo brasileiro em criar e implementar medidas que apoiem o cumprimento das CNDs estabelecidas pelo Brasil.<sup>4</sup>

Tendo em vista a crescente popularidade dos Títulos Verdes no mercado mundial nos últimos anos, bem como a criação de um ambiente propício e favorável ao desenvolvimento econômico sustentável, os Títulos Verdes vêm ganhando cada vez mais espaço dentro da economia brasileira.

Como se sabe, o Brasil é um dos principais produtores agrícolas do mundo, possuindo diversos programas de financiamento e incentivos para o setor, incluindo, por exemplo, programas para agricultura de baixo carbono. Estima-se que até 2025 o Brasil e a América do Sul serão, respectivamente, o maior país e região exportadores de alimentos do mundo. Apesar disso, a utilização de títulos verdes no mercado brasileiro tem se limitado timidamente a projetos sustentáveis voltados majoritariamente para o setor florestal, conforme será demonstrado ao longo do presente trabalho.<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> MINISTÉRIO DO MEIO AMBIENTE. **Discussões para Implementação da NDC do Brasil**. 2019. Disponível em: <https://antigo.mma.gov.br/clima/ndc-do-brasil.html> Acesso em: 06.set.2021

<sup>4</sup> MINISTÉRIO DO MEIO AMBIENTE. **Discussões para Implementação da NDC do Brasil**. 2019. Disponível em: <https://antigo.mma.gov.br/clima/ndc-do-brasil.html> Acesso em: 06.set.2021

<sup>5</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE & SITAWI. **Os Títulos Verdes Podem Financiar a Agricultura Brasileira?** 2018. Disponível em: <https://www.sitawi.net/publicacoes/briefing-paper-os-titulos-verdes-podem-financiar-agricultura-brasileira/> Acesso em: 06.set.2021.

Ao se colocar como uma modalidade em crescimento no mercado brasileiro, o desenvolvimento de estudos e regulamentações sobre Títulos Verdes mostra-se essencial para seu maior destaque tanto no mercado financeiro como no mercado de capitais.

Atualmente, os Títulos Verdes podem ser colocados no mercado através de ofertas públicas, seja na modalidade de dispensa de registro regulamentada pela Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, bem como nas ofertas públicas registradas na CVM, regulamentadas pela Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, mas não há ampla regulamentação sobre esse título em específico.

Existe, no Brasil, outros títulos e valores mobiliários que possuem benefícios mais atrativos para os investidores, tal como as debêntures incentivadas de infraestrutura, que contam com benefícios fiscais exclusivos, quais sejam, a redução para alíquota zero de imposto de renda de pessoas físicas, bem como alíquota de 15% para pessoas jurídicas tributadas através do lucro real, conforme disposto na Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011<sup>6</sup>.

É nesse sentido que o presente trabalho tem por objetivo principal analisar os Títulos Verdes, a fim de demonstrar o crescimento do mercado de capitais brasileiro e como este pode influenciar de forma significativa na proteção de florestas e biodiversidade. Além disso, busca-se evidenciar os principais setores capazes de implementar os Títulos Verdes como forma de financiamento de projetos, através da orientação para políticas e instrumentos que visem a diminuição dos impactos socioambientais.

---

<sup>6</sup> BRASIL. **Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011**. Dispõe sobre a incidência do imposto sobre a renda nas operações que especifica; altera as Leis n.º 11.478, de 29 de maio de 2007, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 11.196, de 21 de novembro de 2005, 8.248, de 23 de outubro de 1991, 9.648, de 27 de maio de 1998, 11.943, de 28 de maio de 2009, 9.808, de 20 de julho de 1999, 10.260, de 12 de julho de 2001, 11.096, de 13 de janeiro de 2005, 11.180, de 23 de setembro de 2005, 11.128, de 28 de junho de 2005, 11.909, de 4 de março de 2009, 11.371, de 28 de novembro de 2006, 12.249, de 11 de junho de 2010, 10.150, de 21 de dezembro de 2000, 10.312, de 27 de novembro de 2001, e 12.058, de 13 de outubro de 2009, e o Decreto-Lei nº 288, de 28 de fevereiro de 1967; institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Usinas Nucleares (Renuclear); dispõe sobre medidas tributárias relacionadas ao Plano Nacional de Banda Larga; altera a legislação relativa à isenção do Adicional ao Frete para Renovação da Marinha Mercante (AFRMM); dispõe sobre a extinção do Fundo Nacional de Desenvolvimento; e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2011/lei/112431.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112431.htm) Acesso em: 17.jan.2022.

## 1. INTRODUÇÃO AOS VALORES MOBILIÁRIOS

### 1.1. CONCEITO DE VALORES MOBILIÁRIOS

De modo a melhor compreender o conceito e a estrutura dos Títulos Verdes, faz-se necessária o entendimento do que são Valores Mobiliários de forma geral, bem como exemplos de suas formas específicas. Isto porque uma vez que um título se enquadre ao conceito de valor mobiliário, significa dizer que este será regulado e fiscalizado de acordo com as normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), afetando diretamente a forma como tais títulos serão disponibilizados e negociados no mercado.<sup>7</sup>

A Lei nº 6.385 de 7 de dezembro de 1976 (“Lei 6.385/76”), conforme alterada, dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a figura da CVM. Em seu texto original, o artigo 2º da Lei 6.385 trouxe um conceito restrito do que seriam os chamados Valores Mobiliários, conceito este que foi posteriormente alargado por força da Medida Provisória nº 1.637, de 08 de janeiro de 1998 (“MP 1.637”) e pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001 (“Lei 10.303/01”).

Quando de sua promulgação, a Lei 6.385/76 se limitou a listar aqueles títulos que deveriam ser considerados Valores Mobiliários, outorgando ao Conselho Monetário Nacional a competência para alterar a lista quando necessário. Posteriormente, a MP 1.637 trouxe em seu artigo 1º o conceito de valores mobiliários:

Art. 1º - Constituem valores mobiliários, sujeitos ao regime da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, quando ofertados publicamente, os títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> PORTAL DO INVESTIDOR. **Valores Mobiliários – Introdução**. 2020. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/introducao.html](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html) Acesso em: 06.set.2021.

<sup>8</sup> BRASIL. **Medida Provisória nº 1.637 de 8 de janeiro de 1998**. Dispõe sobre a regulação, fiscalização e supervisão dos mercados de títulos ou contratos de investimento coletivo, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/mpv/Antigas/1637.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas/1637.htm) Acesso em: 06.set.2021.

Posteriormente, a Lei nº 10.303/01, de 31 de outubro de 2001, conforme alterada<sup>9</sup>, incorporou o conceito trazido pela MP 1.637 ao artigo 2º da Lei 6.385/76, que atualmente possui a seguinte redação:

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;

II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;

III - os certificados de depósito de valores mobiliários;

IV - as cédulas de debêntures;

V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

VI - as notas comerciais;

VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

§ 1º Excluem-se do regime desta Lei:

I - os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;

II - os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

A partir de tais alterações legislativas, tem-se que são valores mobiliários: (i) todos os listados nos incisos I ao VIII do artigo 2º da Lei 6.385/76; (ii) quaisquer outros criados por lei ou regulamentação específica, como os certificados de recebíveis imobiliários - CRI's, os certificados de investimentos audiovisuais e as cotas de fundos de investimento imobiliário – FII, entre outros; e (iii) quaisquer outros que se enquadrem no inciso IX da Lei 6.385/76, conforme citado acima.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> BRASIL. **Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001**. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/leis\\_2001/110303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110303.htm) Acesso em: 06.set.2021.

<sup>10</sup> PORTAL DO INVESTIDOR. **Valores Mobiliários – Introdução**. 2020. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/introducao.html](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html) Acesso em: 06.set.2021.

Interessante pontuar a ressalva legislativa trazida no artigo 2º, §1º da Lei 6.385/76 no sentido de que não cabem no conceito de Valores Mobiliários os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, bem como os títulos cambiais de responsabilidade das instituições financeiras, com exceção das debêntures. Isso porque entende-se que sendo a captação de recursos feita por entes governamentais ou instituições financeiras, estar regulamentadas pelo Banco Central do Brasil, não há que se falar em regulamentação pela CVM, tendo em vista já haver a devida tutela e responsabilização.<sup>11</sup>

Os valores mobiliários têm a função de permitir que ativos de diversas espécies sejam oferecidos em massa, ou seja, ofertados publicamente de maneira segura, tanto por conta das características do instituto jurídico quanto pelo aparato legal que disciplina sua oferta em todos os países em que ele é regulado pelo ordenamento jurídico.

Na doutrina, o conceito de valor mobiliário aparece intimamente ligado ao de título de crédito, ora sendo classificado como título de crédito propriamente dito, ora como título impróprio<sup>12</sup>, vez que alguns valores mobiliários guardam todas as características clássicas inerentes aos títulos de crédito, enquanto outros, como as ações, por exemplo, apresentam apenas algumas dessas características.

De acordo com Ary Oswaldo Mattos Filho, o conceito de valor mobiliário se impõe, e é mesmo necessário para a demarcação da legislação a ele inerente. Da mesma forma, seu conceito é necessário para determinar o campo de atuação do governo para regular a área ligada à capitalização de empresas e o acesso à poupança pública. Assim, para o autor, a conceituação de valor mobiliário não é simplesmente formal, mas serve para “delimitar o campo de atuação dos órgãos do Poder Executivo Federal encarregados de normatizar e incentivar o seu uso”.

Da mesma forma, tal conceito é de suma importância para que se evite tanto a exclusão de valores mobiliários da regulação adequada, quanto que se inclua na estrita regulação do mercado

---

<sup>11</sup> PORTAL DO INVESTIDOR. **Valores Mobiliários – Introdução**. 2020. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/introducao.html](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html) Acesso em: 06.set.2021.

<sup>12</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **O conceito de valor mobiliário**. RAE-Revista de administração de empresas, n° 2, p. 31.

de capitais documentos que, na verdade, não deveriam a ela se sujeitar. Um conceito claro pode evitar que a CVM considere valor mobiliário algo que não possua os elementos inerentes à sua natureza.

Segundo Mattos Filho, existem duas formas básicas para caracterização de valores mobiliários, quais sejam: a adotada pela maioria dos países de tradição jurídica romano-germânica, que opta por conceituar valor mobiliário; e aquela seguida por países de tradição jurídica anglo-saxônica, que opta por listar exaustivamente as espécies consideradas valores mobiliários em dado sistema jurídico<sup>13</sup>.

Na opinião de Haroldo Verçosa<sup>14</sup>, a carência de um conceito mais preciso faz com que a proteção jurídica se torne inadequada a todos os valores mobiliários que não estejam vinculados à Comissão de Valores Mobiliários ou ao Banco Central do Brasil. Desse modo, faz-se necessária uma conceituação mais precisa de valor mobiliário, visto que, como já demonstrado anteriormente, é imprescindível para a delimitação do papel das agências governamentais encarregadas de fiscalizar e regular o mercado de capitais<sup>15</sup>. No entender de Leães<sup>16</sup>, o conceito deve abranger as captações no mercado em sua acepção mais lata, de forma a permitir que as agências reguladoras protejam os interesses dos investidores.

Mattos Filho conceitua valor mobiliário como sendo “o investimento oferecido ao público, sobre o qual o investidor não tem controle direto, cuja aplicação é feita em dinheiro, bens ou serviço, na expectativa de lucro, não sendo necessária a emissão do título para materialização da relação obrigacional”.<sup>17</sup>

---

<sup>13</sup> LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. **O conceito de “security” no direito norte americano e o conceito análogo no direito brasileiro.** *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 14, pp. 41-60.)

<sup>14</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Notas sobre o regime jurídico das ofertas ao público de produtos, serviços e valores mobiliários no direito brasileiro: uma questão de complementação da proteção de consumidores e investidores.** *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 105, pp. 74-83.

<sup>15</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **O conceito de valor mobiliário.** *RAE-Revista de administração de empresas*, nº 2, p. 39.

<sup>16</sup> LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. **O conceito de “security” no direito norte americano e o conceito análogo no direito brasileiro.** *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, v. 14, p. 60.

<sup>17</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **O conceito de valor mobiliário.** *RAE-Revista de administração de empresas*, nº 2, p. 49.

Por fim, Fábio Ulhôa Coelho conceitua os valores mobiliários como instrumentos de captação de recursos, para o financiamento da empresa, explorada pela sociedade anônima que os emite, e representam, para quem os subscreve ou adquire uma alternativa de investimento.<sup>18</sup> Nota-se, portanto, uniformidade nos elementos apresentados pelos doutrinadores.

Compreendido o conceito de valores mobiliários, cabe adentrar de forma mais específica e pormenorizada nos valores mobiliários em espécie, com especial enfoque naqueles que já são utilizados quando da emissão de títulos verdes.

## 1.2. DEBÊNTURES

De acordo com definição da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“ANBIMA”), debêntures são valores mobiliários representativos de dívida emitidos por sociedades por ações, no qual as companhias emissoras utilizam os recursos captados no mercado financeiro e de capitais com o objetivo de financiar projetos, gerenciar suas dívidas, financiar capital de giro, dentre outras possibilidades.<sup>19</sup>

No âmbito doutrinário, o Ministro Luis Felipe Salomão, do STJ, ao buscar o conceito do instituto na doutrina, trouxe o entendimento de que as debêntures são valores mobiliários que conferem ao seu titular um direito de crédito em face da sociedade emissora, nas condições previstas na escritura de emissão.<sup>20</sup>

De acordo com o que dispõe o artigo 52 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei 6.404/76”)<sup>21</sup>, ao disponibilizarem seus recursos para serem utilizados pelas companhias, os debenturistas (assim chamados aqueles que adquirem debêntures), fazem jus

---

<sup>18</sup> COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de direito comercial. Direito de empresa. Sociedades**. 14ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2010. V. 2

<sup>19</sup> ANBIMA. **O que são Debêntures?** Disponível em: <https://data.anbima.com.br/informacoes/o-que-sao-debentures> Acesso em: 06.set.2021

<sup>20</sup> Recurso Especial nº 1.321.243 – RJ (2012/0072888-9, Rel. Ministro Luis Felipe Salomão, 4ª Turma. Data do julgamento: 18/06/2013. Data da publicação: Dje 12/08/2013. O voto cita as opiniões de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, Modesto Carvalhosa, Fábio Ulhôa Coelho, Geraldo de Camargo Vidigal e Ives Gandra da Silva Martins.

<sup>21</sup> BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm) Acesso em: 06.set.2021.

à um direito de crédito sobre a companhia. Dessa forma, os debenturistas se configuram como verdadeiros credores da emissora. Para além do recebimento do valor principal, que deve ser pago quando do vencimento do título ou através de amortizações periódicas, há também o direito ao recebimento de juros periódicos.<sup>22</sup>

Tais títulos corporativos podem ser emitidos por companhias de capital aberto ou fechado e devem observar as regulações da CVM, além de outros dispositivos legais. A emissão de debêntures por uma companhia pode se dar de diversas formas, mas a principal diferenciação, para o estudo da emissão de Títulos Verdes, é a colocação de forma pública ou privada dos títulos.

Ao se optar pela colocação pública das debêntures, deve-se seguir o disposto na Instrução CVM 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada (“Instrução CVM 400”)<sup>23</sup>, que regula as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário. Pode, ainda, ser regulada pela Instrução CVM 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada (“Instrução CVM 476”),<sup>24</sup> que por sua vez dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.

A principal diferença entre as regulamentações das Instruções 400 e 476 se dá em relação ao público-alvo do investimento. As ofertas realizadas através da Instrução CVM 400 são destinadas ao público em geral, enquanto as ofertas realizadas via Instrução CVM 476 são destinadas a investidores qualificados. Como a promulgação da Instrução CVM 476 veio para facilitar o acesso e modernizar o mercado financeiro e de capitais, suas obrigações são menores, facilitando e reduzindo o custo, e, portanto, não há análise prévia ou registro da oferta na CVM.

---

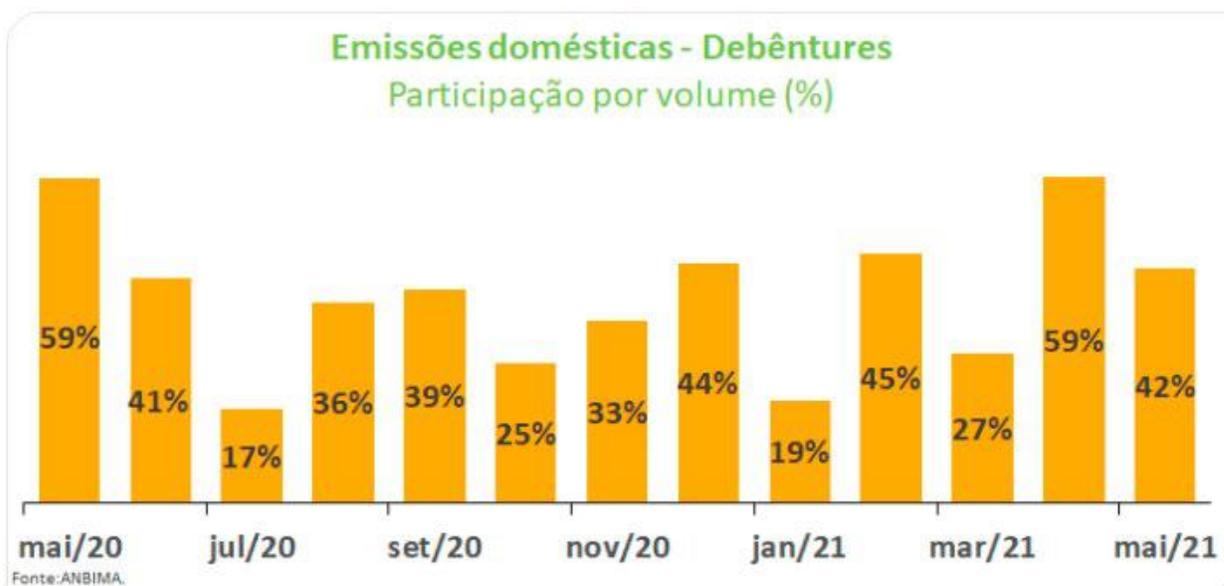
<sup>22</sup> PORTAL DO INVESTIDOR. **Debêntures**. 2020. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/debenture.html](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/debenture.html) Acesso em: 06.set.2021

<sup>23</sup> BRASIL. **Instrução CVM 400 de 29 de dezembro de 2003**. Comissão de Valores Mobiliários. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução 13/80 e a Instrução 88/88. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst400.html> Acesso em: 06.set.2021.

<sup>24</sup> BRASIL. **Instrução CVM 476 de 16 de janeiro de 2009**. Comissão de Valores Mobiliários. Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst476.html> Acesso em: 06.set.2021.

Desta forma, são destinadas apenas para investidores profissionais, assim definidos de acordo com o artigo 9-A da Instrução CVM 539, de 13 de novembro de 2013, conforme alterada.<sup>25</sup>

De acordo com o Boletim de Mercado de Capitais emitido pela ANBIMA, somente no primeiro semestre de 2021 as debêntures lideraram em volume de captações no mês, contribuindo com 42,5% do valor total e somando recursos na ordem de R\$ 23,3 bilhões. Entre janeiro e maio de 2021, o volume captado por esses ativos foi cerca de duas vezes maior do que no mesmo período de 2020.<sup>26</sup>



(Fonte: Boletim Mercado de Capitais – ANBIMA. 2021)

No que tange a emissão de debêntures verdes, o Banco Nacional do Desenvolvimento (“BNDES”), considera como debêntures verdes aquelas que têm como objetivo o apoio a investimentos sociais, verdes e em infraestrutura por meio da aquisição de debêntures simples, com destaque para os social e *green bonds*.<sup>27</sup> Para que a emissão seja considerada como

<sup>25</sup> BRASIL. **Instrução CVM 539 de 13 de novembro de 2013**. Comissão de Valores Mobiliários. Dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst539.html> Acesso em: 06.set.2021.

<sup>26</sup> ANBIMA. **Mercado de Capitais atinge R\$ 198 bilhões em 2021**. 2021. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/mercado-de-capitais-atinge-r-198-bilhoes-em-2021.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/mercado-de-capitais-atinge-r-198-bilhoes-em-2021.htm) Acesso em: 07.set.2021.

<sup>27</sup> BNDES. **BNDES Debêntures Sustentáveis e de Infraestrutura**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/bndes-debentures-sustentaveis-e-de-infraestrutura> Acesso em: 06.set.2021.

sustentável, os investimentos devem se enquadrar em um dos setores ou atividades econômicas estipulados pelo BNDES.

De modo a acompanhar o desenvolvimento crescente do mercado de Títulos Verdes, foi assinado o Decreto nº 10.387, de 05 de junho de 2020 (“Decreto 10.387”)<sup>28</sup>, que dispõe sobre o incentivo ao financiamento de projetos de infraestrutura com benefícios ambientais e sociais. O Decreto 10.387 altera determinadas disposições do Decreto nº 8.874, de 11 de outubro de 2016<sup>29</sup>, e tem como principal objetivo simplificar e acelerar o processo de aprovação de projetos que possuam benefícios ambientais ou sociais, de modo que tais projetos possam obter recursos no mercado de finanças verdes por meio de emissão de debêntures incentivadas de infraestrutura.

Para fins do Decreto 10.387, foram considerados os projetos que proporcionam benefícios ambientais relevantes no setor de mobilidade urbana, no setor de energia e no setor de saneamento básico.

### 1.3. BONDS

Outra importante modalidade que deve ser destacada como alternativa para captação de recursos para financiamento de projetos a longo prazo é através da emissão de *bonds*.

De forma similar às debêntures, os *bonds* são títulos de renda fixa representativos de dívida que são emitidos no exterior, por sociedades empresárias ou por governos de países, cuja finalidade é arrecadar dinheiro no mercado internacional para o financiamento de projetos em troca do pagamento do valor principal acrescido de juros, em um período que tende a variar entre 1 (um) e 45 (quarenta e cinco) anos.<sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> BRASIL. **Decreto nº 10.387, de 05 de junho de 2020**. Altera o Decreto nº 8.874, de 11 de outubro de 2016, para dispor sobre incentivo ao financiamento de projetos de infraestrutura com benefícios ambientais e sociais. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2020/decreto/D10387.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/D10387.htm) Acesso em: 06.set.2021.

<sup>29</sup> BRASIL. **Decreto nº 8.874, de 11 de outubro de 2016**. Regulamenta as condições para aprovação dos projetos de investimento considerados como prioritários na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, para efeito do disposto no art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, e revoga o Decreto nº 7.603, de 9 de novembro de 2011. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2016/Decreto/D8874.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Decreto/D8874.htm) Acesso em: 06.set.2021.

<sup>30</sup> UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **Bonds**. Disponível em: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/investment-products/bonds-or-fixed-income-products/bonds> Acesso em: 07.set.2021.

O não pagamento, pelo emissor do *bond*, quando do vencimento do título, gera a situação de inadimplência do emissor, abrindo aos investidores a possibilidade de execução de garantias prestadas ou de cobrança dos valores devidos em juízo (exceto se de outra forma disposto no contrato).<sup>31</sup>

Podem ser diferenciados por diversos fatores, um deles sendo o local de emissão. Segundo Lutz (2009, p.20):

*Bonds* domésticos são títulos de dívida emitidos em um país por sua instituição local e negociados por investidores locais em sua bolsa de valores. *Bonds* estrangeiros são títulos emitidos no mercado de capitais de um país que não o da empresa emitente e obedecem às normas deste mercado.<sup>32</sup>

No âmbito dos *bonds* privados, é possível classificá-los em *Bonds Domésticos*, *Eurobonds* e *Bonds Estrangeiros*. Os *Bonds Domésticos* são aqueles que são emitidos nacionalmente, ou seja, negociados na moeda e de acordo com as regulamentações do país da instituição emissora. Os *Eurobonds* são assim chamados por sua emissão ser realizada fora do mercado doméstico e a partir de moeda que não a do país da instituição emissora, sendo muito utilizado por instituições que precisam de um aporte de capital maior. Por último, os *Bonds Estrangeiros* são aqueles que são emitidos na moeda e de acordo com as regulamentações do país em que a emissão é feita, sendo este diverso do país da instituição emissora.<sup>33</sup>

Ainda de acordo com Lutz (2009), os *bonds* podem ser divididos entre públicos e privados. Os títulos públicos podem ser definidos como empréstimos que a pessoa física faz ao governo, enquanto os títulos privados são empréstimos para instituições privadas. No mercado brasileiro, é o Tesouro Direto (ou Tesouro Nacional) que emite os títulos de dívida federal ou *bonds* públicos.

---

<sup>31</sup> VALLE, Mauricio Ribeiro do. **Mercados de Bonds: Risco, Rating e Custo de Captação**. 2000. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2000-fin-314.pdf> Acesso em: 07.set.2021.

<sup>32</sup> LUTZ, F. G. **Captação de recursos através da emissão de bonds**. 2009. Monografia de Pós-graduação em Finanças – Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Disponível em: <http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/26254/000748571.pdf?sequence=1> Acesso em: 07.set.2021.

<sup>33</sup> CORPORATE FINANCIAL INSTITUTE. **What are International Bonds?** Disponível em: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/international-bonds/> Acesso em: 07.set.2021.

Como exemplos de emissões recentes de *bonds* podem ser citadas as realizadas por sociedades empresárias tais como a Petrobrás, a PetroRio, JBS, CSN e Azul, dentre outras.

Dependendo do vencimento do título, podem receber nomenclaturas distintas. São chamados de *Treasury Bills (T-Bills)* aqueles títulos que possuem prazo de vencimento de até 1 (um) ano. As *Treasury Notes (T-Notes)* são os títulos que possuem vencimento fixo não inferior a 1 (um) ano e não superior a 10 (dez) anos, contados à partir da data de emissão do título. Por fim, os *Treasury Bonds (T-Bonds)* são aqueles os títulos que possuem maturidade acima de 10 (dez) anos, e normalmente não superior a 30 (trinta) anos.<sup>34</sup> Cabe pontuar que quanto maior o prazo do título, maior a volatilidade apresentada até a data do seu vencimento.

#### 1.4. CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS DO AGRONEGÓCIO (CRA)

Conforme visto nos tópicos acima, as debêntures são atualmente investimentos em posição de destaque no mercado de capitais nacional, principalmente no que se refere à emissão dos Títulos Verdes. Contudo, não necessariamente são as únicas formas de emissão de títulos no mercado que podem ser enquadrados como verdes e sustentáveis. Outra forma bem relevante para captação pode ser através do Certificado de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”).

Os CRAs foram instituídos pela Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004 (“Lei 11.076/04”)<sup>35</sup>, que em seu artigo 23, inciso III e §1º estabelece que são títulos de crédito de renda fixa lastreados em recebíveis originados de negócios entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, abrangendo financiamentos ou empréstimos relacionados à produção, à

---

<sup>34</sup> TREASURY DIRECT. **Treasury Securities & Programs**. 2020. Disponível em: <https://www.treasurydirect.gov/indiv/products/products.htm> Acesso em: 07.set.2021.

<sup>35</sup> BRASIL. **Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004**. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, dá nova redação a dispositivos das Leis n.º 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural – CPR, 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2004-2006/2004/lei/111076.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2004-2006/2004/lei/111076.htm) Acesso em: 07.set.2021.

comercialização, ao beneficiamento ou à industrialização de produtos, insumos agropecuários ou máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária.<sup>36</sup>

A emissão dos CRAs é exclusiva de companhias securitizadoras. Nesse formato, as companhias cedem seus recebíveis para uma securitizadora, que emite os CRAs e os disponibiliza para negociação no mercado de capitais, geralmente com o auxílio de uma instituição financeira. Essa securitizadora paga a companhia pelos recebíveis cedidos, de modo que esta consegue antecipar o recebimento de seus recebíveis. Os CRAs são, portanto, a securitização de direitos creditórios oriundos de recebíveis que se originam no setor agro e rural.

Cabe pontuar o benefício fiscal concedido às pessoas físicas que optam pelo investimento em CRAs, considerando que os rendimentos são isentos de Imposto de Renda (IR) e Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para pessoas físicas.<sup>37</sup>

No que tange a emissão de CRAs verdes, os recursos captados devem, necessariamente, ser alocados para atividades que estejam alinhadas com os padrões de sustentabilidade ambiental, ou seja, devem se destinar ao financiamento de projetos ou empreendimentos que gerem benefícios socioambientais. Já existem atualmente investidores institucionais, tais como fundos e Family offices cujas políticas de investimento exigem que certa parte dos recursos seja destinada para investimentos que tragam algum benefício de cunho social ou ambiental.<sup>38</sup>

Ademais, é interessante ressaltar a crescente regulamentação dos CRAs, exemplificada na recente conversão da Medida Provisória nº 897, de 1º de outubro de 2019 (“MP 897”) na Lei nº 13.986, de 07 de abril de 2020 (“Lei 13.986/20” ou “Lei do Agronegócio”).<sup>39</sup>

---

<sup>36</sup> BRASIL BOLSA BALCÃO. **Certificado de Recebíveis do Agronegócio**. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/certificado-de-recebiveis-do-agronegocio.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/certificado-de-recebiveis-do-agronegocio.htm) Acesso em: 07.set.2021.

<sup>37</sup> LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **Desmistificando os Títulos Verdes: Certificados de Recebíveis do Agronegócio Verdes**. 2020. Disponível em: <https://www.bvrio.org/publicacao/181/desmistificando-os-titulos-verdes-certificados-de-recebiveis-do-agronegocio-verdes.pdf> Acesso em: 07.set.2021.

<sup>38</sup> LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **Desmistificando os Títulos Verdes: Certificados de Recebíveis do Agronegócio Verdes**. 2020. Disponível em: <https://www.bvrio.org/publicacao/181/desmistificando-os-titulos-verdes-certificados-de-recebiveis-do-agronegocio-verdes.pdf> Acesso em: 07.set.2021.

<sup>39</sup> BRASIL. **Lei nº 13.986, de 07 de abril de 2020**. Institui o Fundo Garantidor Solidário (FGS); dispõe sobre o patrimônio rural em afetação, a Cédula Imobiliária Rural (CIR), a escrituração de títulos de crédito e a concessão de subvenção econômica para empresas cerealistas; altera as Leis nos 8.427, de 27 de maio de 1992, 8.929, de 22 de

A Lei 13.986/20, através da alteração do artigo 37, §5º da Lei 11.076/04, trouxe consigo a possibilidade de distribuição dos ativos no exterior.<sup>40</sup> Isso significa dizer que, de forma similar aos *bonds*, os CRAs podem se lançar ao mercado internacional de Títulos Verdes, que já se encontra substancialmente mais consolidado do que o mercado nacional.<sup>41</sup>

Essa inovação legislativa tem o potencial de atrair investidores estrangeiros que se interessem pelo investimento nos Títulos Verdes, principalmente no âmbito do setor do agronegócio brasileiro, que vem se mostrando bastante promissor.

## 1.5. OUTROS TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

Apesar da posição de maior destaque, no âmbito dos títulos verdes, das debêntures e dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio, tais títulos não são necessariamente as únicas formas de emissão de títulos no mercado que podem ser enquadrados como verdes e sustentáveis. Para tanto, podem ser utilizados outros títulos que também podem se caracterizar como verdes, conforme demonstrado abaixo.

O esvaziamento dos subsídios governamentais levou ao protagonismo do financiamento privado do setor. O crédito privado viabilizou a constância do crescimento, tornando-se hoje a principal ferramenta de manutenção e desenvolvimento do setor no país.<sup>42</sup> A criação de

---

agosto de 1994, 11.076, de 30 de dezembro de 2004, 10.931, de 2 de agosto de 2004, 12.865, de 9 de outubro de 2013, 5.709, de 7 de outubro de 1971, 6.634, de 2 de maio de 1979, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 7.827, de 27 de setembro de 1989, 8.212, de 24 de julho de 1991, 10.169, de 29 de dezembro de 2000, 11.116, de 18 de maio de 2005, 12.810, de 15 de maio de 2013, 13.340, de 28 de setembro de 2016, 13.576, de 26 de dezembro de 2017, e o Decreto-Lei nº 167, de 14 de fevereiro de 1967; revoga dispositivos das Leis n os 4.728, de 14 de julho de 1965, e 13.476, de 28 de agosto de 2017, e dos Decretos-Leis n os 13, de 18 de julho de 1966; 14, de 29 de julho de 1966; e 73, de 21 de novembro de 1966; e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2020/Lei/L13986.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Lei/L13986.htm) Acesso em: 07.set.2021.

<sup>40</sup> ANBIMA. **MP do Agro Permite Emissão de CRA com Distribuição no Exterior. 2020.** Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/noticias/mp-do-agro-permite-emissao-de-cra-com-distribuicao-no-exterior.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/mp-do-agro-permite-emissao-de-cra-com-distribuicao-no-exterior.htm) Acesso em: 07.set.2021.

<sup>41</sup> LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **Desmistificando os Títulos Verdes: Certificados de Recebíveis do Agronegócio Verdes. 2020.** Disponível em: <https://www.bvrio.org/publicacao/181/desmistificando-os-titulos-verdes-certificados-de-recebiveis-do-agronegocio-verdes.pdf> Acesso em: 07.set.2021.

<sup>42</sup> FREITAS, Antonio Carlos de Oliveira; LUCHESI, Celso Umberto; SILVA, Elle Carolina, GARDELIN, Guilherme Fernandes. **Panorama Jurídico do Agronegócio.** São Paulo: Editora Singular. 2021.

instrumentos financeiros para o setor do agronegócio permitiu diferentes configurações para o financiamento das cadeias produtivas de commodities agrícolas do Brasil.

Criada pela Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994, conforme alterada (“Lei 8.929/94”)<sup>43</sup>, a Cédula do Produto Rural (“CPR”) é um título representativo de promessa de entrega futura de produto agropecuário e pode ser emitida pelo produtor rural ou suas associações, inclusive cooperativas.<sup>44</sup> Configura-se como o principal instrumento para financiamento da cadeia produtiva do agronegócio, pois permite ao seu emissor obter recursos para o desenvolvimento de suas produções rurais ou empreendimentos<sup>45</sup>, e foi substancialmente alterada pela Lei 13.986/20, que passou a admitir a constituição de quaisquer dos tipos de garantias previstos na legislação como garantia da CPR.<sup>46</sup>

Atualmente, a emissão da CPR pode ocorrer de duas formas: se emitida de forma física, a sua liquidação ocorre através da entrega do produto, pelo emitente, na quantidade e qualidade descritas na cédula. Se emitida na forma financeira, o seu pagamento se dá através da liquidação financeira do valor discriminado na cédula na data do seu vencimento.

O Decreto nº 10.828, de 1º de outubro de 2021 (“Decreto 10.828”)<sup>47</sup>, estabeleceu a regulamentação da emissão de CPRs verdes, que tem como principal objeto o financiamento de áreas de preservação ambiental, bem como de atividades de conservação e recuperação de florestas. A ideia da CPR Verde é o fomento da plantação em áreas desmatadas, de forma que o objeto do investimento é tão somente o comprometimento do produtor rural de que haverá, naquela

---

<sup>43</sup> BRASIL. **Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994**. Institui a Cédula de Produto Rural e dá outras providências. Disponível em: [planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/18929.htm](http://planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18929.htm). Acesso em: 17.jan.2022.

<sup>44</sup> COELHO, Fábio Ulhôa. Títulos do Agronegócio. In: BURANELLO, Renato Macedo; SOUZA, André Ricardo Passos de; PERIN JUNIOR, Ecio (Coord.). **Direito do Agronegócio: Mercado, Regulação, Tributação e Meio Ambiente**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 365-380.

<sup>45</sup> BRASIL BOLSA BALCÃO. **Cédula do Produto Rural**. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/cedula-de-produto-rural.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/cedula-de-produto-rural.htm) Acesso em 07.set.2021.

<sup>46</sup> DIREITO RURAL. **A Nova CPR – Tudo que você precisa saber**. 2021. Disponível em: <https://direitorural.com.br/a-nova-cpr-tudo-que-voce-precisa-saber/> Acesso em: 07.set.2021.

<sup>47</sup> BRASIL. **Decreto nº 10.828, de 1º de outubro de 2021**. Regulamenta a emissão de Cédula de Produto Rural, relacionada às atividades de conservação e recuperação de florestas nativas e de seus biomas, de que trata o inciso II do §2º do art. 1º da Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-10.828-de-1-de-outubro-de-2021-349986833> Acesso em: 17.jan.2022.

área, o plantio de determinado insumo, ficando para o produtor os frutos e os lucros daquele plantio uma vez comprovado o plantio.<sup>48</sup>

Outro título de bastante destaque no âmbito do financiamento do agronegócio são as Letras de Crédito do Agronegócio (“LCA”). Também regulamentada através da Lei 11.076/04, o artigo 23, §1º estabelece que a LCA é um título de renda fixa emitido pelos bancos vinculados a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.

Nas LCAs, o risco primário é da instituição financeira emissora, e apenas no caso de sua inadimplência é que o investidor pode requisitar judicialmente a penhora das garantias, tornando-se proprietário através de decisão judicial.<sup>49</sup>

Outros títulos de ampla circulação no âmbito da produção rural são os chamados Certificado de Depósito Agropecuário (“CDA”) e o Warrant Agropecuário (“WA”), que tendem a circular em conjunto<sup>50</sup>. De acordo com a definição legal, trazida pelo artigo 1º, §1º e §2º da Lei 11.076/04, O CDA é título de crédito representativo de promessa de entrega de produtos agropecuários, seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico, depositados em conformidade com a Lei nº 9.973, de 29 de maio de 2000. Por sua vez, o WA é título de crédito representativo de promessa de pagamento em dinheiro que confere direito de penhor sobre o CDA correspondente, assim como sobre o produto nele descrito.<sup>51</sup>

---

<sup>48</sup> CANAL RURAL. **Conheça a CPR Verde: Título promete dar renda ao produtor pela preservação ambiental.** 2021. Disponível em: <https://www.canalrural.com.br/programas/informacao/rural-noticias/conheca-o-cpr-verde/> Acesso em: 07.set.2021.

<sup>49</sup> BRASIL BOLSA BALCÃO. **Letras de Crédito do Agronegócio.** Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/central-depositaria/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/letras-de-credito-do-agronegocio.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/central-depositaria/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/letras-de-credito-do-agronegocio.htm) Acesso em: 07.set.2021.

<sup>50</sup> CONAB. **Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e Warrant Agropecuário (WA) – Armazenagem em Ambiente Natural 30.107.** Disponível em: [https://www.conab.gov.br/images/arquivos/normativos/30000\\_sistema\\_de\\_operacoes/30.107\\_CDA\\_e\\_Warrant\\_Agropecuario\\_WA.pdf](https://www.conab.gov.br/images/arquivos/normativos/30000_sistema_de_operacoes/30.107_CDA_e_Warrant_Agropecuario_WA.pdf) Acesso em: 07.set.2021.

<sup>51</sup> BRASIL. **Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004.** Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, dá nova redação a dispositivos

Apesar de serem títulos que de emissão conjunta e simultânea, podem ser transmitidos unidos ou separadamente mediante endosso.

Tal como a CRA e a LCA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (“CDCA”), também foi instituído pela Lei 11.076/04, que em seu artigo 23, inciso III e §1º estabelece a CDCA é título de crédito de renda fixa lastreado em recebíveis originados de negócios entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, abrangendo financiamentos ou empréstimos relacionados à produção, à comercialização, ao beneficiamento ou à industrialização de produtos, insumos agropecuários ou máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária.

Configura-se como título de crédito nominativo, de livre negociação e representante de promessa de pagamento em dinheiro. A sua emissão é exclusiva de cooperativas de produtores rurais e demais pessoas jurídicas que exerçam atividades de comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos e insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária. Pode ser também distribuído por meio de oferta pública.<sup>52</sup>

---

das Leis n.º 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural – CPR, 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei n.º 7.940, de 20 de dezembro de 1989, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2004-2006/2004/lei/111076.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2004-2006/2004/lei/111076.htm) Acesso em: 07.set.2021.

<sup>52</sup> BRASIL BOLSA BALCÃO. **Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio**. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/certificado-de-direitos-creditorios-do-agronegocio.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/certificado-de-direitos-creditorios-do-agronegocio.htm) Acesso em: 07.set.2021.

## 2. TÍTULOS VERDES (GREEN BONDS)

### 2.1. CONCEITO

Conforme brevemente apresentado anteriormente, Títulos Verdes são instrumentos financeiros de renda fixa (títulos de dívida) que têm como finalidade a captação de recursos destinados à aplicação em projetos e empreendimentos que tenham como objetivo a solução de problemas ambientais ou climáticos. Tais projetos estão comumente relacionados à mitigação ou adaptação às mudanças climáticas, mas podem também visar a redução de emissão de gases de efeito estufa, energia limpa e eficiência energética.<sup>53</sup>

A principal diferença entre os títulos de dívidas convencionais e os Green Bonds é, basicamente, a destinação dos recursos captados, que deve ser obrigatoriamente comprovada por meio de relatórios periódicos a serem divulgados no site da emissora.

De acordo com a Climate Bonds Initiative (“CBI”), uma organização sem fins lucrativos que certifica e rastreia títulos verdes no mundo, esses projetos já somam US\$ 767 bilhões, sendo que somente o Brasil já foi responsável pela emissão de R\$ 78 bilhões no mercado nacional e internacional.<sup>54</sup>

Para cumprir as metas determinadas pelo governo brasileiro com o Acordo de Paris, surge a necessidade do Brasil em investir em medidas de combate à mudança do clima e em desenvolvimento sustentável, e a emissão dos títulos verdes pode ajudar na expansão desse mercado. Os acordos firmados na COP26, ocorrida no final de 2021, aceleraram ainda mais a demanda por Títulos Verdes.<sup>55</sup>

---

<sup>53</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Understanding Climate Bonds**. 2018. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/understanding> Acesso em: 06.set.2021.

<sup>54</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. 2021 **Already a Record Year for Green Finance with over \$350bn Issued**. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/2021/11/2021-already-record-year-green-finance-over-350bn-issued> Acesso em: 02.jan.2022.

<sup>55</sup> VALOR ECONÔMICO. **América Latina Busca Vender mais Títulos Verdes Após COP26**. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/cop26/artigo/america-latina-busca-vender-mais-titulos-verdes-apos-cop26.ghtml> Acesso em: 02.jan.2022.

Para que um título comum de dívida seja caracterizado como verde, faz-se necessário que o título receba ao menos uma das certificações abaixo:

- (i) **Certificação Internacional:** denominado *Climate Bonds Standard and Certification Scheme*, essa certificação é emitida pela Climate Bonds Initiative, objetivando o desenvolvimento de um amplo espaço para negociação dos Green Bonds. A certificação conferida pela CBI está disponível para ativos e projetos que atendam aos requisitos do *Climate Bonds Standard*. Para receber esse selo de aprovação, um possível emissor de Título Verde deve nomear um terceiro que fornecerá uma declaração de verificação de que o título atende aos padrões estabelecidos pela CBI. O *Climate Bonds Standard* permite a certificação de um título antes de sua emissão, de modo que é possível que o emissor use a certificação como diferencial quando do momento de levar o seu título ao mercado. Por fim, o *Climate Bonds Standard Board* confirma a certificação assim que o título é emitido e os recursos são efetivamente alocados aos projetos e ativos.<sup>56</sup>

O programa atua como um denominador universal para todas as jurisdições. Ele incorpora os princípios de Títulos Verdes e está alinhado com o padrão de títulos verdes da União Europeia, bem como com as diretrizes e legislações de países como China, Japão, Índia e outros países e regiões.

- (ii) **Second Opinion:** é um laudo emitido por instituições independentes e qualificadas para este tipo de análise, que comprovam a característica sustentável dos projetos que receberão os recursos de uma potencial emissão de Green Bonds, após criteriosa avaliação, fornecendo aos investidores maior riqueza de detalhes sobre as características de investimentos e justificando o enquadramento do projeto como uma emissão verde. Apesar do nome “*Second Opinion*”, a emissão poderá ser considerada dentro dos padrões para emissões de Títulos Verdes apenas com este laudo.

---

<sup>56</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Certification.** Disponível em: <https://www.climatebonds.net/certification>  
Acesso em: 02.01.2022.

Importante destacar que a emissão de um título caracterizado como verde proporciona ao emissor relevante ganho reputacional, uma vez que confere a este maior visibilidade tendo em vista sua estratégia sustentável. Além disso, permite que investidores diversos, tais como fundos de pensão e determinados setores governamentais possam investir em áreas consideradas politicamente importantes para seus acionistas, desde que alinhados com o perfil de risco e de retorno de crédito que os títulos verdes oferecem ao mercado.<sup>57</sup> A emissão dos títulos verdes é um exemplo prático de potencial aumento do valor das ações dos emissores que se engajam em causas sustentáveis, considerando o reconhecimento internacional que será obtido.

Os Green Bonds Principles, lançado pela ICMA – International Capital Markets Association em 2014 e atualizado anualmente estabelece diretrizes para categorizar os títulos verdes em diversas categorias de projetos.<sup>58</sup> Inspirado nos Green Bonds Principles, a FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos e o CEBDS - Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável lançaram, juntamente com o apoio técnico da SITAWI, o Guia para Emissão de Títulos Verdes no Brasil, orientando investidores e emissores sobre como funciona o passo a passo para emitir os títulos verdes no mercado de capitais brasileiro, bem como os setores potencialmente elegíveis.<sup>59</sup>

Para que um título seja classificado como verde, é importante que sejam observados os princípios estabelecidos por entidades como a ICMA e o CEBDS, por exemplo, vez que a aderência a tais princípios e diretrizes auxilia o mercado a identificar seus objetivos, por meio de diversas categorias. Como será mais bem detalhado nos tópicos abaixo, existem algumas categorias que possuem maior relevância e potencial para a descarbonização e redução do gases de efeito estufa, tais como, o setor florestal, o setor agropecuário, o setor de biocombustíveis e o setor elétrico.

---

<sup>57</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Understanding Climate Bonds**. 2018. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/understanding> Acesso em: 06.set.2021.

<sup>58</sup> INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. **Green Bond Principles (GBP)**. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/> Acesso em: 02.jan.2022.

<sup>59</sup> CONSELHO EMPRESARIAL BRASILEIRO PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL. **Guia Para a Emissão de Títulos Verdes no Brasil**. Disponível em: <https://cebds.org/publicacoes/guia-para-a-emissao-de-titulos-verdes-no-brasil/#.YdIKVmjMLIU> Acesso em: 02.jan.2022.

Com o mapeamento dos setores chaves da economia brasileira e dos compromissos que foram assumidos pelo nosso país internacionalmente para combate às mudanças climáticas, é possível estimular o mercado financeiro e de capitais nacional para que direcionem cada vez mais recursos para as emissões de títulos que contribuam com projetos que tenham por finalidade o combate às mudanças climáticas e outros objetivos sustentáveis.

## 2.2. DIRETRIZES PARA A EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES

Apesar do relevante aumento anual nas emissões de títulos verdes no Brasil e no mundo, não há no mercado nacional ou internacional regulamentação específica para a emissão destes títulos. O que ocorre no caso destas emissões específicas de Títulos Verdes é que elas são usualmente regidas pelas disposições contratuais acordadas entre as partes, bem como pelos princípios e diretrizes estabelecidos por entidades relevantes na área e que realizam operações desta natureza, como a Climate Bonds Initiative. No âmbito nacional, vale destacar que a emissão de títulos verdes deve observar a regulação vigente para o mercado de capitais e para as demais emissões de títulos de renda fixa em geral.

Tomada a decisão de emissão de um Título Verde, é iniciado um processo interno da companhia de preparar os princípios que regerão o processo de emissão, considerando as diretrizes já disponíveis no mercado. Isto requer a colaboração entre as áreas financeira e de ESG (*environmental, social & governance*) do emissor.

O processo envolve os mesmos requisitos que são necessários para a emissão de títulos convencionais de dívida, porém, adicionam-se os princípios dos Green Bonds Principles. Em linhas gerais, os Green Bond Principles são diretrizes que estabelecem padrões de transparência e divulgação e visam promover a integridade no desenvolvimento do mercado de Títulos Verdes, esclarecendo a abordagem para a emissão de um Green Bond. São quatro os componentes principais para que uma emissão de Títulos Verdes esteja em linha com os padrões estabelecidos pela ICMA, quais sejam: (i) uso de recursos; (ii) processo de seleção e avaliação de projetos; (iii) gestão de recursos; e (iv) comunicação.<sup>60</sup>

---

<sup>60</sup> INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. **Green Bond Principles - Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds.** 2021. Disponível em:

O principal ponto de diferença entre uma emissão de títulos verdes e uma emissão de dívida convencional é o uso e a destinação dos recursos captados no mercado. Nas emissões convencionais, o emissor pode utilizar os recursos como melhor lhe convier, ressalvadas as peculiaridades de determinadas emissões em que o emissor está restrito às especificações regulamentadas em lei ou em contrato. Nas emissões de títulos verdes, o emissor necessariamente capta recursos para financiar projetos classificados como verdes.

Ademais, o emissor de um Título Verde deve comunicar claramente aos seus investidores e ao mercado como o projeto se enquadra como elegível na categoria verde, bem como os objetivos sustentáveis do projeto. Os Green Bonds Principles priorizam a transparência e recomendam que a emissão passe por avaliação externa para confirmar o alinhamento com seus princípios.

Como demonstrado anteriormente, esse processo de avaliação pode ocorrer na forma de certificação internacional ou na forma de *second opinion*, mas que também podem ser feitas na forma de verificação e de “*green rating*”. A avaliação da emissão, qualquer que seja a forma escolhida, tem como principal objetivo garantir um processo claro, com divulgação de todas as informações relevantes para os investidores e todos os demais players envolvidos no processo.<sup>61</sup>

Os recursos obtidos através da emissão do título devem ser necessariamente destinados aos projetos que foram anteriormente selecionados, de modo que a alocação de recursos não pode ser direcionada a investimentos que tenham impactos ambientais negativos. Além disso, em linha com a transparência que é recomendada a este tipo de investimento, recomenda-se que a gestão dos recursos seja auditada por auditoria independente, de modo que seja possível verificar o método de rastreamento interno e a alocação correta dos recursos, sendo possível verificar se os valores foram devidamente investidos no projeto selecionado.

---

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf> Acesso em: 02.jan.2022.

<sup>61</sup> INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. **Green Bond Principles (GBP)**. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/> Acesso em: 02.jan.2022.

Por fim, com relação aos relatórios, os emissores de Títulos Verdes devem comunicar ao mercado e aos investidores, anualmente e até a total utilização dos recursos, informações atualizadas sobre a alocação dos recursos captados e dos benefícios ambientais alcançados pelos projetos beneficiados.

### 2.3. O MERCADO DE TÍTULOS VERDES – BREVE PANORAMA

As primeiras emissões estruturadas de Green Bonds no mercado internacional ocorreram em 2007, por iniciativa do European Investment Bank (EIB) e do World Bank. A primeira emissão, denominada de Climate Awareness Bond (CAB), teve resposta positiva do mercado frente a projetos com aspectos socioambientais, que beneficiavam mutuamente a população, e através dela foram emitidos EUR 600 bilhões em Títulos Verdes.<sup>62</sup>

O Brasil emitiu seu primeiro título verde em 2015 pela companhia alimentícia BRF em junho de 2015. Desde a primeira emissão e até Junho de 2021, foram realizadas 78 transações brasileiras em títulos verdes, somando US\$ 10,3 bilhões (cerca de R\$ 40,5 bilhões), quase metade do valor total de toda a América Latina, US\$ 26,3 bilhões.<sup>63</sup>

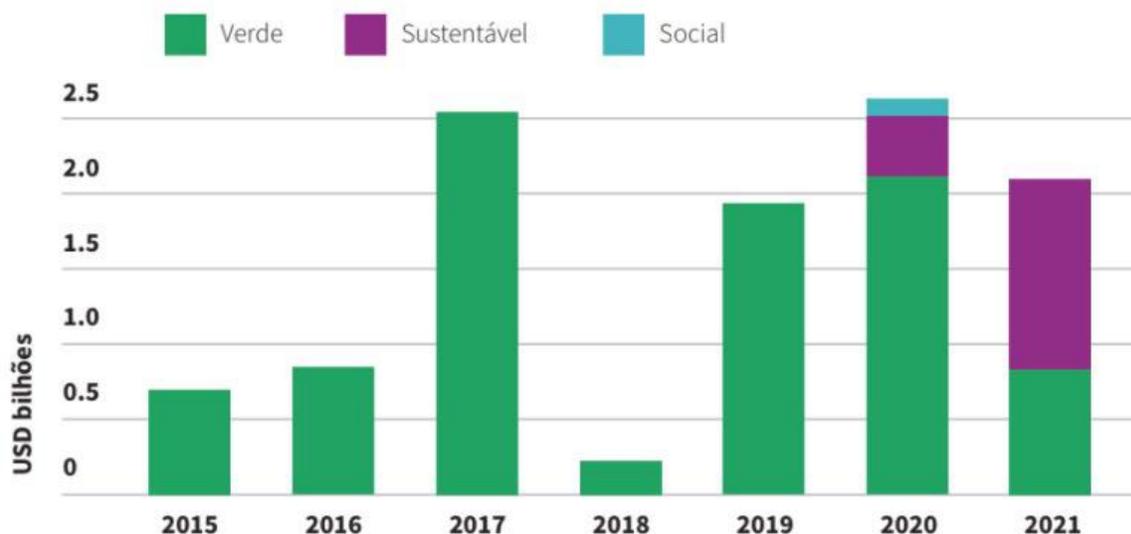
Os títulos verdes respondem por 84% do mercado de dívida sustentável brasileira. Em seguida, estão os títulos sustentáveis, representando 15% do volume total e, por último, os títulos sociais equivalentes a 1% do mercado, conforme gráfico abaixo:

---

<sup>62</sup> FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Green Bonds**. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Green%20Bonds.pdf> Acesso em: 02.jan.2022.

<sup>63</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Mercado Brasileiro de Títulos Verdes Bate a Marca dos 9 Bilhões de Dólares**. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/press-releases/2021/06/mercado-brasileiro-de-t%C3%ADtulos-verdes-bate-marca-dos-9-bilh%C3%B5es-de> Acesso em: 02.jan.2022.

## Emissão de dívida sustentável por rótulo

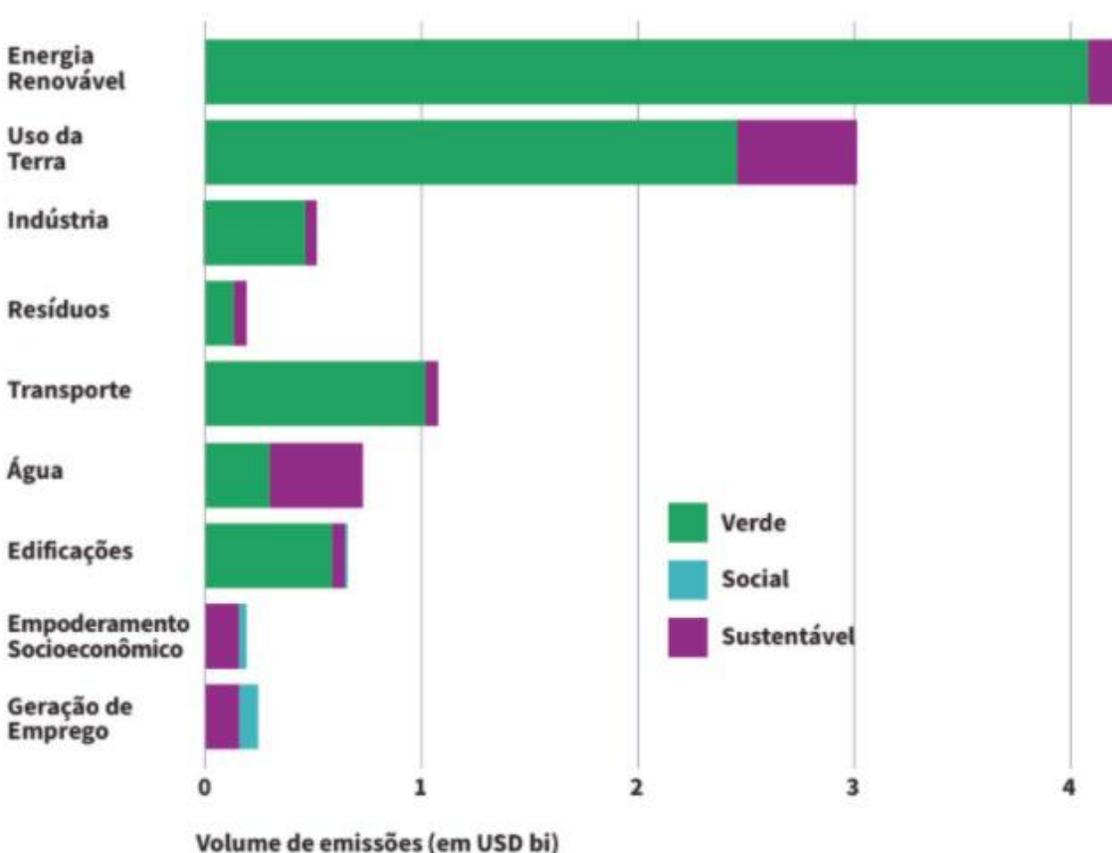


(Fonte: Climate Bonds Initiative; Sitawi. 2021)

Segundo o relatório o *Análise do Mercado de Financiamento Sustentável da Agricultura no Brasil* do Climate Bonds Initiative de 29 de junho de 2021, energias renováveis e uso da terra continuam sendo as duas categorias mais financiadas no Brasil, com 45% e 27%, respectivamente, do volume de emissões verdes. Os temas abrangidos pela categoria de 'Uso da Terra' do Climate Bonds Standard que viram emissões nos últimos anos no Brasil são o Florestal, de Bioenergia, Agricultura, Pecuária, Indústria de Alimentos e Instituições Financeiras.<sup>64</sup>

<sup>64</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Análise do Mercado de Financiamento Sustentável da Agricultura no Brasil**. Disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_brazil\\_agrisotm\\_port.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_brazil_agrisotm_port.pdf) Acesso em: 04.jan.2022.

### Uso de recursos por tema



(Fonte: Climate Bonds Initiative; Sitawi. 2021)

No cenário mundial, dentre os países que mais se destacaram nos últimos anos com a emissão dos títulos verdes, a posição de primeiro lugar foi para os Estados Unidos, com um valor total de US\$ 37.8 bilhões no primeiro semestre de 2021. Logo após, encontram-se a Alemanha e a França, com US\$ 29.09 bilhões e US\$ 23.68 bilhões, respectivamente. Na sequência aparecem a China e a Espanha, com US\$ 21.97 bilhões e US\$ 11.69 bilhões cada, e os demais países indicados na tabela abaixo, que juntos, contemplam os 15 mais bem colocados<sup>65</sup>:

<sup>65</sup> STATISTA. Value of Green Bonds Issued Worldwide in the First Half of 2021. 2022. Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/512030/share-of-green-bond-market-value-globally-by-major-country/> Acesso em: 02.jan.2022.

H1 2021 green debt issuance: top 15 countries



(Fonte: Climate Bonds Initiative. 2021)

De acordo com o estudo feito pelo Climate Bonds Initiative em setembro de 2021, a Europa é o continente com o maior saldo de emissão de títulos climáticos, atingindo um aumento de 107% (US\$ 119,2 bilhões) quando comparado com o mesmo período de 2020. De acordo com o gráfico acima, nota-se que os três principais países emissores no continente são a Alemanha, França e Espanha.

O segundo maior continente é Ásia, assumindo a China uma posição de destaque em emissões de Títulos Verdes. O aumento foi de 161% quando comparado com o mesmo período de 2020 (US\$ 51.9 bilhões). A América do Norte também demonstrou crescimento significativo, com aumento de 83% comparado ao ano de 2020 (US\$ 42.1 bilhões).

Apesar de a América Latina ficar em quarto lugar no ranking, cumpre mencionar que no período entre 2015 e 2021, o Brasil realizou mais de 20 emissões de títulos verdes<sup>66</sup>, cabendo ressaltar as mais relevantes, quais sejam: (i) as emissões de Green Bonds pela Klabin S.A., em 2017 e 2019, no montante de US\$ 500,000,000.00 cada, cujos recursos serão destinados para expandir os investimentos na gestão sustentável das plantações florestais de eucaliptos certificados pelo FSC<sup>67</sup>; (ii) a emissão de Green Bonds pela BRF S.A., no montante de EUR 500,000,000.00, cujos recursos foram captados para financiar projetos verdes em suas divisões e operações de negócios, no qual tais projetos verdes se concentrarão em eficiência energética, energia renovável,

<sup>66</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Análise do Mercado de Financiamento Sustentável da Agricultura no Brasil**. Disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_brazil\\_agrisotm\\_port.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_brazil_agrisotm_port.pdf) Acesso em: 04.jan.2022.

<sup>67</sup> KLABIN S.A. **Relatório Green Bond 2019**. Disponível em: <http://ri.klabin.com.br/informacoes-financeiras/green-bond> Acesso em: 02.jan.2022.

florestas sustentáveis, redução de gases de efeito estufa, gestão de água, embalagens, redução do uso de matérias-primas e manejo de resíduos<sup>68</sup>; (iii) a emissão de Green Bonds pela AES Tietê Energia S.A., no valor de R\$ 2.200.000.000,00, cujos recursos foram captados para financiar investimentos em projetos de infraestrutura com a construção e implantação de usinas fotovoltaicas<sup>69</sup>; e (iv) a emissão de Green Bonds pela Rio Energy, cujos recursos serão destinados para financiamento de 8 parques eólicos no complexo eólico Babilônia, que tem capacidade total de 223MW, no estado da Bahia<sup>70</sup>.

A tabela abaixo demonstra as maiores emissões de Títulos Verdes ocorridas durante o primeiro semestre de 2021 no mundo:

Top 10 Green issuers in H1 2021		
Name	Country	Amount issued H1 2021 (USD equivalent)
1. Republic of France	France	12.9bn
2. Fannie Mae	USA	8.6bn
3. Federal Republic of Germany	Germany	7.3bn
4. KfW	Germany	6.8bn
5. EIB	Supranational	6.1bn
6. CaixaBank SA	Spain	3.1bn
7. China Development Bank	China	3.1bn
8. Intesa Sanpaolo	Italy	3.1bn
9. SLG Office Trust 2021-OVA	USA	2.8bn
10. HKSAR	Hong Kong, China	2.5bn

(Fonte: Climate Bonds Initiative. 2021)

Diante dos dados expostos acima, percebemos uma crescente popularidade da emissão de Green Bonds em todo o mundo. À frente de perspectivas favoráveis para o investimento nessa

<sup>68</sup> BRF S.A. **BRF S.A. A Green Bond**. Disponível em: <https://ri.brf-global.com/arquivos/brf-s-a-green-bond/>. Acesso em: 02.jan.2022.

<sup>69</sup> AES Tietê Energia S.A. **Endividamento 2018**. Disponível em: <http://ri.aestiete.com.br/show.aspx?idCanal=Tc7pjYO3CKRkUguKcUK2XQ==>. Acesso em: 02.jan.2022.

<sup>70</sup> RIO ENERGY. **Serra da Babilônia Complex Information**. Disponível em: <http://www.rioenergyllc.com/en/blog/portfolio/serra-da-babilonia-wind-complex/>. Acesso em 02.jan.2022.

modalidade de dívida, além dos inúmeros benefícios que podem ser obtidos com sua emissão, os títulos verdes ganharão cada vez mais destaque na economia brasileira.

Vale ressaltar que com a alta demanda de investidores por dívida ou ações que se classificam como socialmente responsáveis, alguns investidores estão em alerta para o chamado “*greenwashing*”<sup>71</sup>, na qual emissores exageram suas credenciais ambientais para aproveitar os custos mais baixos de financiamento<sup>72</sup>.

#### **2.4. DIVERSIDADE DE ESTRUTURAS PARA A EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES NO MERCADO BRASILEIRO**

A maior parte dos títulos verdes emitidos até hoje foram títulos de dívida corporativa sênior sem garantia, bem como títulos soberanos e de agência com um uso de recursos específico, notadamente para financiar ativos e projetos com benefício climático. No entanto, há disponível no mercado uma extensa variedade de estruturas em que se pode aplicar o rótulo verde. Em alguns casos, tem sido aplicado a estruturas tradicionalmente usadas para captar dívida nova e, às vezes, usam novas abordagens para ajustar a estrutura do passivo ou para atrair um tipo específico de investidor.<sup>73</sup>

A introdução de títulos lastreados em energia solar e outros ativos de energia limpa como novos instrumentos de financiamento especificamente projetados para refinanciar grandes conjuntos de pequenos empréstimos e arrendamentos verdes. Existem também títulos específicos de determinadas localidades no mundo, tais como os programas de *schuldschein* (nota promissória alemã), os *sukuk*, (valores mobiliários islâmicos), os títulos garantidos, notas de médio prazo (“MTN”), dentre outros que contribuíram para o crescimento das emissões de títulos verdes no mundo, conforme demonstra o gráfico abaixo:

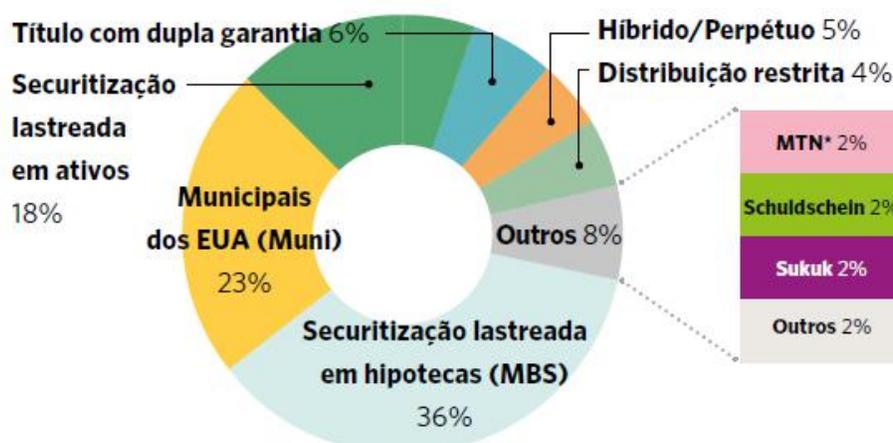
---

<sup>71</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR. **Um Guia para o Consumidor Não Se Deixar Enganar Pelas Práticas de *Greenwashing* das Empresas.** Disponível em: <https://idec.org.br/greenwashing> Acesso em: 04.jan.2022.

<sup>72</sup> BLOOMBERG. **América Latina Busca Vender Mais Títulos Verdes Após COP26.** Disponível em: <https://www.bloomberglinea.com.br/2021/11/26/america-latina-busca-vender-mais-titulos-verdes-apos-cop26/> Acesso em: 04.jan.2022.

<sup>73</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Títulos de Dívidas e Mudanças Climáticas – Análises de Mercado.** 2018. Disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/files/CBI\\_SotM\\_2018\\_POR\\_Final\\_02G-web.pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_SotM_2018_POR_Final_02G-web.pdf) Acesso em: 04.jan.2022.

### Emissores de títulos verdes usam diversas estruturas\*



\*O gráfico representa 27% do mercado de títulos verdes - exclui os títulos seniores sem garantia, lastreado em energia limpa comercial (C-PACE), papel comercial e dívidas corporativas sênior com garantias.

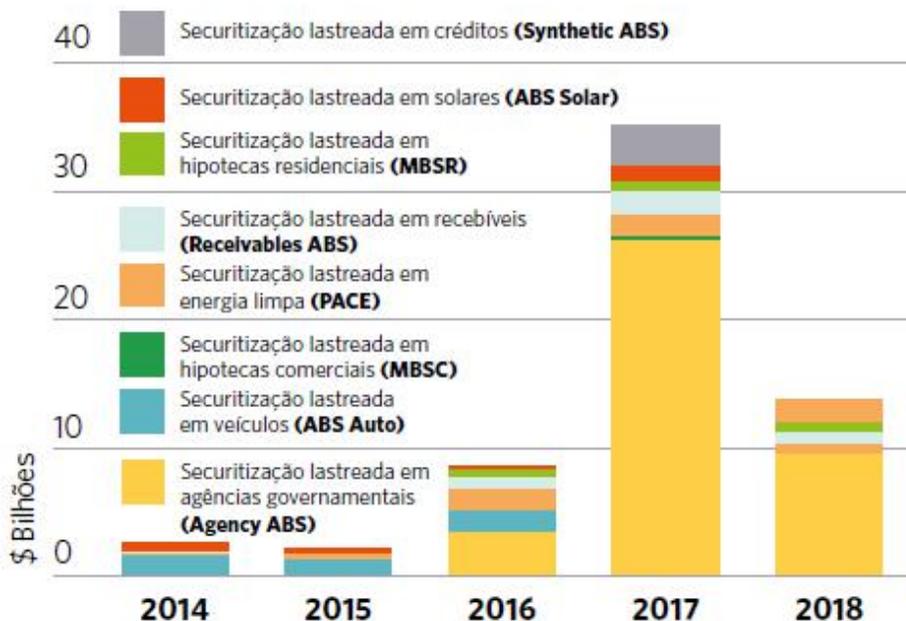
(Fonte: Títulos de Dívidas e Mudanças Climáticas – Análises de Mercado. 2018)

Outra forma muito utilizada para emissão de títulos verdes é através da securitização. A securitização permite que empresas e credores vendam ativos financeiros para liberar capacidade para mais negócios. Por meio dela, o emissor cria instrumentos financeiros garantidos por direitos creditórios e vendem para investidores no mercado financeiro e de capitais.<sup>74</sup> Através da securitização, vários investidores institucionais podem financiar projetos de sociedades empresárias de pequeno e médio porte que não conseguiriam acessar o mercado por meios próprios.

Poderá ser classificada como verde sempre que os recursos forem destinados a investir em ativos de baixo carbono e outras finalidades alinhadas com as questões climáticas. O gráfico abaixo demonstra a diversidade de securitizações verdes:

<sup>74</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. Títulos de Dívidas e Mudanças Climáticas – Análises de Mercado. 2018. Disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/files/CBI\\_SotM\\_2018\\_POR\\_Final\\_02G-web.pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_SotM_2018_POR_Final_02G-web.pdf) Acesso em: 04.jan.2022.

## Securitizações verdes também são diversas



(Fonte: Títulos de Dívidas e Mudanças Climáticas – Análises de Mercado. 2018)

O certificado de recebíveis de agronegócio é um instrumento de securitização brasileiro que auxilia agricultores e cooperativas a financiar a venda, produção ou industrialização de produtos do agronegócio. Tais títulos, se rotulados como verdes, podem atrair investidores responsáveis. Ademais, podem ser uma ferramenta poderosa para financiar a agricultura brasileira.

### 3. SETORES CHAVE DA ECONOMIA BRASILEIRA PARA A EMISSÃO DE TÍTULOS VERDES

Considerando que os Títulos Verdes são um instrumento recente no mercado não só brasileiro, mas também mundial, há grande dificuldade do mercado em geral, tanto para os potenciais emissores quanto para os investidores, em compreender o que são e quais projetos podem ser enquadrados como um título verde.

Por conta dessa dificuldade do mercado, a Climate Bonds Initiative desenvolveu uma taxonomia, que funciona como uma ferramenta para emissores, investidores, entidades governamentais, dentre outros, a entenderem quais os ativos, projetos e investimentos que poderão ser encaixados dentro da definição de título verde.

Tais critérios foram estudados e desenvolvidos por grupo de trabalhos técnicos, através de uma abordagem multissetorial, baseada em ciência e tecnologias de última geração. A taxonomia representa um recurso importante para unificar as definições pelo mundo do que pode ser ou não elegível a categoria verde, apoiando o crescimento do mercado dos green bonds.

Alguns setores da economia podem ter o potencial de emissão de títulos verdes mais facilmente identificados, principalmente por sua participação no universo climático. Conforme destacado anteriormente, o setor de energia renovável é o que recebe o maior volume de financiamentos no Brasil. Logo em seguida, vale destacar também o setor de uso da terra, que abrange setores como florestal, bioenergia, agricultura, pecuária, indústria de alimentos e instituições financeiras.<sup>75</sup>

Através do mapeamento e avaliação dos setores chaves da economia brasileira diante da necessidade de cumprir com o Acordo de Paris, bem como com os recentes compromissos firmados no âmbito da COP26, foi desenhada uma escala para classificação de projetos e ativos, considerando, principalmente, o potencial de redução dos gases de efeito estufa e carbono.

---

<sup>75</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Análise do Mercado de Financiamento Sustentável da Agricultura no Brasil.** Disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_brazil\\_agrisotm\\_port.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_brazil_agrisotm_port.pdf) Acesso em: 04.jan.2022.

No mercado atual, para além dos Títulos Verdes, cabe pontuar também a existência dos títulos sociais (*social bonds*) e dos títulos sustentáveis (*sustainable bonds*, que junto com os *social bonds* são chamados de *S&S bonds*), que têm os seus recursos direcionados a projetos e ativos verdes e sociais, com benefícios tanto ambientais quanto sociais. Quando forem destinados para combater as mudanças climáticas, são chamados também de Climate Bonds, capazes de reduzir os gases de efeito estufa.

Os títulos sociais e sustentáveis foram responsáveis por 47% do total da emissão de dívida sustentável, representando US\$ 233 bilhões no primeiro semestre de 2021. Individualmente, o volume de títulos sociais quadruplicou quando comparado com o mesmo período de 2020; já os títulos sustentáveis obtiveram um aumento de 20% quando comparado ao primeiro semestre de 2020, aumento que teve relação direta com o financiamento de programas de combate à COVID-19.

Apesar de os S&S bonds serem extremamente relevantes para o cenário atual, para que se encaixe na categoria de Green Bond, é necessário que o título siga as diretrizes de mercado, bem como os já mencionados Green Bonds Principles. Os títulos e empréstimos verdes representam 84% do mercado brasileiro de dívida sustentável.<sup>76</sup> O ponto principal é a destinação dos recursos, estabelecendo critérios e categorias que receberão os recursos captados com o título verde.

Ao longo do presente capítulo, serão apresentados determinados setores econômicos que podem ser considerados de extrema relevância para o desenvolvimento dos Títulos Verdes, com capacidade de impactar positivamente o cenário das mudanças climáticas e ambientais.

### 3.1. FLORESTAS

O setor florestal é o setor de destaque quando se aborda o tema do financiamento sustentável da agricultura brasileira, responsável por US\$ 6,4 bilhões usados principalmente para

---

<sup>76</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Análise do Mercado de Financiamento Sustentável da Agricultura no Brasil.** Disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_brazil\\_agrisotm\\_port.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_brazil_agrisotm_port.pdf) Acesso em: 04.jan.2022.

o financiamento de empresas de papel e celulose. Desde 2016, as companhias do setor são emissoras ativas de títulos verdes, sendo a Suzano a primeira a ter entrado no mercado em setembro de 2016 por meio da emissão de um CRA Verde. Grande parte das emissões realizadas sob o tema florestal, cerca de 69% do total, receberam o rótulo verde, e os 31% remanescentes receberam o rótulo de sustentabilidade.

Todas as emissões com ambos os rótulos envolveram produtos certificados pelo Forest Stewardship Council (FSC) ou pelo Programa para o Reconhecimento da Certificação Florestal (PEFC). Os recursos dos títulos verdes foram destinados à produção de papel e celulose, e uma parte menor, para ações de conservação. Os indicadores de títulos vinculados à sustentabilidade consideram como fatores a redução de emissões de gases de efeito estufa e outras questões de sustentabilidade, como por exemplo água, resíduos industriais, redução de resíduos e igualdade de gênero. Como maiores emissores dentro da temática florestal, podem ser citadas a Suzano e a Klabin, com sete e quatro emissões, respectivamente, e valores totais de US\$ 4,5 bilhões e US\$ 1,7 bilhão.

As emissões relacionadas a papel e celulose provavelmente continuarão a ocupar papel de destaque quando se fala do mercado de dívida sustentável, considerando que estas buscam a melhora da sustentabilidade de suas cadeias de produção e se beneficiam de sua experiência anterior com emissões de títulos rotulados. Há, no entanto, um potencial significativo para o financiamento de projetos e ativos de baixo carbono, que podem incluir uso e manejo florestal sustentável, conservação, restauração, sistemas agroflorestais e projetos não-madeireiros, entre outros.

A publicação “*Destravando o Potencial de Investimentos Verdes para Agricultura no Brasil*” identificou US\$ 11,9 bilhões de dívidas adicionais que poderiam ser rotuladas nesses temas. Orientações sobre esses tipos de emissões encontram-se disponíveis no site do Esquema de Normas e Certificação de Títulos Climáticos, que também pode oferecer apoio a emissões vinculadas à sustentabilidade.<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Unlocking Brazil’s Green Investment Potential for Agriculture**. 2020. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/unlocking-brazil%E2%80%99s-green-investment-potential-agriculture> Acesso em: 05.jan.2022.

### 3.2. BIOENERGIA

O setor de bioenergia é o segundo maior setor da categoria de investimentos de títulos verdes no Brasil, com um total de US\$ 832 milhões. A parcela de emissões de bioenergia no Brasil estão crescendo na categoria de energias renováveis, embora o espaço ainda seja dominado pelos setores de energia eólica e solar. O primeiro título verde com certificação da Climate Bonds Initiative para financiar a produção de biocombustíveis foi estruturado pela Ecoagro em 2019, porém ele não teve a sua transação liquidada. Em seguida, já em fevereiro de 2020, a FS Bioenergia lançou o primeiro título de bioenergia que efetivamente chegou ao mercado. Nos últimos dois anos, diversas emissões foram feitas por pessoas jurídicas do ramo de biocombustíveis. Tal como no setor de florestas, a maioria das emissões, cerca de 57%, recebeu o rótulo verde, e as 43% restantes, o rótulo vinculado à sustentabilidade.

Os recursos das emissões verdes financiaram a produção de etanol de milho ou de cana-de-açúcar, e também têm sido usados para o processamento e industrialização de matérias-primas, bem como para cobrir despesas operacionais, tais como custos de plantio, biomassa e demais produtos agrícolas. Em oposição, os indicadores definidos para os instrumentos financeiros vinculados à sustentabilidade ligados à bioenergia têm como foco a redução das emissões de gases de efeito estufa e do consumo de água, o aumento da cana certificada, a ampliação da transparência e a redução da pegada de carbono. Atualmente, a FS Bioenergia é a principal emissora, com cinco emissões que possuem um valor total de US\$ 698 milhões.

Há uma expectativa de que as emissões de bioenergia aumentem no Brasil nos próximos anos considerando o papel de liderança do país enquanto grande produtor e exportador de biocombustíveis. Além disso, existem grandes oportunidades de investimento na produção de matérias-primas e na expansão de unidades novas e existentes, com um potencial de desenvolvimento de cerca de US\$ 30,6 bilhões nesse setor.<sup>78</sup>

---

<sup>78</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Unlocking Brazil's Green Investment Potential for Agriculture**. 2020. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/unlocking-brazil%E2%80%99s-green-investment-potential-agriculture> Acesso em: 05.jan.2022.

A produção de bioenergia está alinhada aos compromissos climáticos do país e à descarbonização do setor de transportes. O desafio atual do setor é continuar a manter e comunicar suas normas de sustentabilidade, especialmente para lidar com as preocupações globais sobre usos concorrentes da terra, biodiversidade e desmatamento.

O zoneamento agroecológico foi um componente central para a consolidação da produção e cogeração de biocombustíveis no Brasil. Embora o desenvolvimento de carros que sejam movidos à energia elétrica seja considerada a solução mais eficaz tanto pelo mercado europeu quanto pelo norte-americano, projeções apontam que a disseminação significativa desses veículos elétricos leves no Brasil só começará por volta de 2035.<sup>79</sup> Isso destaca a importância dos biocombustíveis para a descarbonização dos transportes, considerando que 78% dos veículos leves no Brasil são *flex fuel*, e que esse número deve atingir 90% até 2030.<sup>80</sup>

### 3.3. AGRICULTURA

As emissões de títulos verdes dedicados à agricultura ainda são poucos e recentes. Desde agosto de 2020, quatro títulos chegaram ao mercado, com um valor total de US\$ 848 milhões. O primeiro deles foi um CRA Verde certificado emitido pela Rizoma Agro. Essa não foi apenas a primeira emissão certificada no Brasil com base nos Critérios de Agricultura do Climate Bonds Standard, mas também a primeira emissão do mundo.<sup>81</sup> Após a emissão da Rizoma Agro, outro CRA Verde foi emitido pela SLC Agrícola.

Os títulos verdes representam metade das transações sob o tema agricultura. As outras duas emissões, rotuladas como títulos sustentáveis, cobrem benefícios ambientais e sociais. Os recursos das emissões verdes financiaram a produção orgânica regenerativa; silos para secagem e

---

<sup>79</sup> Köberle, A. C.; Rochedo, P. R.; Lucena, A. F.; Szklo, A.; Schaeffer, R. 2020. **Brazil's Emission Trajectories in a Well-Below 2°C World: The Role of Disruptive Technologies versus Land-Based Mitigation in an Already Low-Emission Energy System.** *Climatic Change*, 162 (4), pp. 1823-1842.

<sup>80</sup> EMPRESA DE PESQUISA ENERGÉTICA. **Demanda de Energia dos Veículos Leves: 2021-2030.** 2020. Disponível em: [https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-331/topico-569/Informe\\_Demanda\\_Ve%C3%ADculos\\_Leves\\_2021\\_2030.pdf](https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-331/topico-569/Informe_Demanda_Ve%C3%ADculos_Leves_2021_2030.pdf) Acesso em: 05.jan.2022.

<sup>81</sup> SOCIEDADE NACIONAL DE AGRICULTURA. **Rizoma e Grupo Ecoagro Realizam Primeira Emissão Certificada de Título Verde do Mundo.** 2020. Disponível em: <https://www.sna.agr.br/rizoma-e-grupo-ecoagro-realizam-primeira-emissao-certificada-de-titulo-verde-do-mundo/> Acesso em: 05.jan.2022.

armazenamento de grãos; a produção de insumos biológicos; equipamentos mais modernos e eficientes para práticas agrícolas digitais e de baixo carbono, bem como sistemas de plantio direto e integração lavoura-pecuária.

Os recursos das emissões de títulos rotulados como sustentáveis, por sua vez, foram usados para a produção de energias renováveis; a expansão de propriedades rurais; a aquisição de grãos; atividades de pesquisa e desenvolvimento para processos de manejo agrícola ambientalmente corretos; proteção de habitats naturais; progresso e empoderamento socioeconômico; geração de empregos; segurança alimentar e sistemas alimentares sustentáveis; e agricultura familiar. Atualmente, a Amaggi é a maior emissora do setor, com um título de US\$ 750 milhões.<sup>82</sup>

Considerando a posição do Brasil enquanto grande produtor de commodities agrícolas, há um potencial significativo para outras emissões rotuladas dentro deste setor. O país tem um pipeline de projetos e ativos elegíveis que podem atrair financiamentos tanto verdes quanto sustentáveis em áreas que abrangem, por exemplo: manejo do uso da terra e do solo por meio de práticas como plantio direto; sistemas de integração lavoura-pecuária-floresta; fixação biológica de nitrogênio; e produção de biofertilizantes e biopesticidas. Os dois últimos representam um potencial de investimento de US\$ 1,6 bilhão.<sup>83</sup>

Os critérios de agricultura do Climate Bonds Standard disponibilizam orientações específicas sobre credenciais verdes, cobrindo as principais preocupações sobre a produção agrícola, especificamente o desmatamento e o uso da terra. Espera-se que isso apoie o desenvolvimento do mercado, inclusive para outros rótulos temáticos.

### 3.4. PECUÁRIA

---

<sup>82</sup> AMAGGI. **AMAGGI Tem Estreia De Sucesso No Mercado De Capitais Com Emissão De US\$ 750 Milhões Em Títulos Sustentáveis**. 2021. Disponível em: <https://www.amaggi.com.br/noticias/amaggi-sustainability-bond/> Acesso em: 05.jan.2022.

<sup>83</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Unlocking Brazil's Green Investment Potential for Agriculture**. 2020. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/unlocking-brazil%E2%80%99s-green-investment-potential-agriculture> Acesso em: 05.jan.2022.

Foram feitas duas emissões rotuladas no setor de pecuária, totalizando US\$ 530 milhões. A primeira emissão rotulada, realizada em julho de 2019, foi um título de transição sustentável da Marfrig.<sup>84</sup> A Climate Bonds Initiative não incluiu essa emissão em seu Banco de Dados de Títulos Verdes tendo em vista a falta de credenciais climáticas, no entanto, a emissão foi considerada como um exemplo positivo de como um emissor pode influenciar sua cadeia de suprimentos mais ampla e enviar um sinal para o mercado em geral sobre sua intenção de realizar uma transição rumo a operações de baixo carbono. O segundo exemplo no setor também é da Marfrig, que contraiu um empréstimo vinculado à sustentabilidade no valor de US\$ 30 milhões em fevereiro de 2021.<sup>85</sup>

Não obstante o volume limitado das emissões, o campo da pecuária vem demonstrando uma ampla diversidade de rótulos, principalmente com base em indicadores-chave de desempenho. Isso se explica por conta da própria natureza da pecuária, tendo em vista que esta exige uma mudança rumo a um modelo de negócios de baixo carbono. O título de transição sustentável da Marfrig é dirigido à aquisição de gado com base em critérios ambientais e sociais específicos. Seu empréstimo vinculado à sustentabilidade prevê critérios semelhantes, pretendendo eliminar o desmatamento das cadeias de suprimentos.

Atualmente, a pecuária segue sendo um dos setores mais desafiadores no que tange à descarbonização, no entanto, os rótulos verdes e sustentáveis são capazes de apoiar a transição rumo a modelos de produção mais eficientes e conectados com objetivos ambientais. Com as projeções da produção de carne bovina indicando uma trajetória de crescimento contínuo, vislumbra-se oportunidades de melhoria da produtividade e uso mais eficiente dos recursos naturais por meio de sistemas de integração lavoura-pecuária-floresta e recuperação de pastagens degradadas. A publicação “*Destravando o Potencial de Investimentos Verdes para Agricultura no Brasil*” identificou um potencial de USD 78,4 bilhões nesse setor.<sup>86</sup>

---

<sup>84</sup> MARFRIG GLOBAL FOODS. **Marfrig Sustainable Transition Bond**. 2019. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/b8180300-b881-4e6c-b970-12ad72a86ec8/bd0c8bc6-f9f0-abc2-1d91-c888455bfcc9?origin=2> Acesso em: 05.jan.2022.

<sup>85</sup> MARFRIG GLOBAL FOODS. **Green Fund Investe Na Marfrig Para Ampliar O Controle De Origem De Gado Na Amazônia E Cerrado**. 2021. Disponível em: <https://www.marfrig.com.br/en/marfrig/noticias/9> Acesso em: 05.jan.2022.

<sup>86</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Unlocking Brazil’s Green Investment Potential for Agriculture**. 2020. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/unlocking-brazil%E2%80%99s-green-investment-potential-agriculture> Acesso em: 05.jan.2022

A Climate Bonds Initiative aprovou recentemente os critérios de pecuária como parte de seus critérios de agricultura, fornecendo orientações ao mercado sobre as credenciais verdes necessárias para projetos e ativos pecuários, o que deve servir como incentivo para novas emissões do setor. Contudo que se atinja um nível adequado de ambição, a indústria pecuária também pode usar os títulos de transição como mecanismo para limitar seus efeitos nocivos ao meio ambiente.

### 3.5. PRODUÇÃO DE ALIMENTOS

A primeira emissão de um título verde no Brasil foi realizada pela BRF no ano de 2015 no valor de EUR 500 milhões.<sup>87</sup> A BRF, uma produtora global de alimentos, foi a primeira instituição não financeira a dedicar a maior parte do uso de seus recursos para algum tipo de produção industrial (classificado como Indústria no âmbito da Taxonomia da Climate Bonds Initiative). As emissões sob este tema totalizam US\$ 612 milhões em rótulos verdes e sustentáveis. Metade das emissões são títulos verdes, e a outra metade são empréstimos vinculados à sustentabilidade.

Os recursos das emissões verdes foram canalizados para projetos de eficiência energética; redução das emissões de gases de efeito de estufa; energias renováveis; gestão de recursos hídricos e resíduos; eficiência de recursos; florestas; e fertilizantes orgânicos. Embora não se tenha informações disponíveis sobre as condições dos empréstimos vinculados à sustentabilidade, o cupom permanece condicionado aos principais indicadores de desempenho, o que pode resultar em aumento ou redução do cupom.

Há um potencial significativo para que títulos rotulados possam financiar a indústria agroalimentar, o setor de varejo e as cadeias de suprimentos, principalmente nos subsetores que são grandes emissores de gases de efeito estufa. Os projetos elegíveis incluem o processamento, a comercialização e a industrialização de produtos, insumos e equipamentos agrícolas.

No mundo, o campo da segurança alimentar e dos sistemas alimentares sustentáveis também estão se beneficiando do financiamento sustentável. Como exemplo, desde março de

---

<sup>87</sup> BRF S.A. **Finanças Sustentáveis**. 2021. Disponível em: <https://www.brf-global.com/sustentabilidade/como-atuamos/financas-sustentaveis/> Acesso em: 05.jan.2022.

2019, o Banco Mundial já emitiu 35 títulos de desenvolvimento sustentável com foco na redução da perda e desperdício de alimentos.<sup>88</sup> A eliminação da perda e do desperdício de alimentos pode ter impactos diretos nas taxas de conversão do uso da terra e ajudar a reduzir as emissões de gases de efeito estufa.

### 3.6. INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

As emissões rotuladas realizadas por instituições financeiras estão crescendo no Brasil, com a destinação parcial de US\$ 1 bilhão às categorias exploradas nesta seção. As emissões sob este tema são compostas por títulos rotulados verdes e sustentáveis com recursos que financiam uma vasta gama de projetos e ativos em diferentes categorias.

As instituições emissoras fazem parte do setor financeiro ou bancos de desenvolvimento estaduais que financiam seus portfólios de florestas, bioenergia, agricultura, pecuária ou outros usos da terra, além de projetos e ativos de conservação. Metade das emissões são verdes, e a outra metade, sustentáveis, sendo certo que todas chegaram ao mercado no último ano.

Dos três emissores existentes até então, dois são bancos comerciais, e o terceiro é o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG). As instituições financeiras podem desempenhar um papel importante na captação de recursos para portfólios verdes e sustentáveis, além de serem agentes estruturantes e subscritores. Os bancos estão, cada vez mais, incorporando credenciais ambientais, sociais e de governança em seus processos decisórios. Além disso, graças a seu acesso aos mercados de capital internacionais, podem financiar ou refinanciar portfólios sustentáveis e verdes, bem como fornecer empréstimos sustentáveis e verdes para sociedades empresárias e produtores agrícolas.

---

<sup>88</sup> BANCO MUNDIAL. **World Bank Issues Sustainable Development Bonds in Scandinavian Currencies and Raises Awareness for Food Loss and Waste**. 2020. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/10/15/world-bank-issues-sustainable-development-bonds-in-scandinavian-currencies-and-raises-awareness-for-food-loss-and-waste> Acesso em: 05.jan.2022.

#### **4. DESAFIOS DA IMPLEMENTAÇÃO DOS TÍTULOS VERDES NO MERCADO BRASILEIRO**

O crescimento dos Títulos Verdes no mercado brasileiro enfrenta diversos desafios para a sua efetiva implementação. Tais desafios podem ser divididos em desafios estruturais, ou seja, aqueles que estão relacionados aos títulos corporativos de renda fixa, e em desafios específicos sobre os próprios títulos verdes.

##### **4.1. DESAFIOS ESTRUTURAIS**

São três os principais desafios estruturais atrelados ao mercado de títulos corporativos de renda fixa, que podem dificultar o desenvolvimento de um mercado de Green Bonds no Brasil, quais sejam: (i) a falta de competitividade dos títulos corporativos com os títulos de dívida públicos; (ii) a baixa liquidez do mercado secundário; e (iii) concentração do mercado e baixa participação de pessoas físicas e investimentos estrangeiros.

De acordo com o estudo realizado pela FEBRABAN, os títulos de dívida públicos no Brasil crescem de forma acelerada em comparação aos títulos corporativos. Isso ocorre por diversos motivos, como por exemplo o menor risco apresentado pelos títulos públicos quando comparados aos títulos corporativos, a maior liquidez deles, bem como o fato de as emissões privadas não contam com garantias adicionais como as emissões públicas (como, por exemplo, garantias do Fundo Garantidor de Crédito), e dependem apenas das avaliações de risco realizadas pelas agências de classificação de risco (agências de rating).<sup>89</sup>

Nesse mesmo sentido, a baixa liquidez no mercado secundário no Brasil dificulta o crescimento da oferta dos títulos corporativos, dado que o investidor quando decide vender o papel no mercado secundário, enfrenta baixa demanda ou ainda a diminuição no valor pago inicialmente pelo papel. A baixa liquidez está diretamente ligada à pouca quantidade de players no mercado. Além de poucas companhias emissoras, a maior parte dos investidores são fundos de investimento, fundos de pensão e bancos, havendo baixa participação de outros investidores.

---

<sup>89</sup> FEBRABAN – FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Green Bonds**. 2015. Disponível em: [http://mediadrawer.gvces.com.br/publicacoes/original/2\\_febraban\\_portugues\\_gb.pdf](http://mediadrawer.gvces.com.br/publicacoes/original/2_febraban_portugues_gb.pdf) Acesso em: 06.Jan. 2022.

Por fim, cabe destacar a baixa participação de investidores pessoas físicas e investidores estrangeiros no mercado brasileiro. Como o mercado financeiro tem grande demanda, porém baixa oferta de papéis, quando uma emissão é realizada os grandes players, como os fundos de investimento e fundos de pensão, adquirem a maior parte dos títulos impedindo o aumento de demais investidores no mercado.

Importante destacar os poucos incentivos dados aos investidores pessoa física e investidores estrangeiros para que estes invistam nos títulos corporativos brasileiros. Para os estrangeiros, há que se arcar com o risco da moeda local, fator relevante atualmente, para além da baixa liquidez do mercado. Some-se a tais fatores a existência de incentivos tributários, tais como isenção de imposto de renda para juros e ganhos de capital, para os investimentos em títulos públicos brasileiros, o que contribui para que os investidores estrangeiros aloquem seus recursos neste tipo de título.<sup>90</sup>

Os investidores individuais participam do mercado de títulos privados essencialmente via fundos de investimentos. Essa realidade pode ser atribuída, em grande parte, a pouca oferta destes produtos ao investidor individual.

## 4.2. DESAFIOS ESPECÍFICOS

Para além dos desafios persistentes no mercado geral de títulos corporativos, os títulos verdes enfrentam barreiras adicionais que impedem um crescimento mais acelerado do mercado de títulos verdes.<sup>91</sup> A solidificação de um mercado brasileiro de Títulos Verdes também enfrenta certos desafios operacionais e específicos. São três os principais desafios específicos, quais sejam: (i) os custos adicionais relacionados às emissões de Títulos Verdes; (ii) a falta de incentivo para a sua estruturação; e (iii) o maior risco associado ao financiamento de novas tecnologias.

---

<sup>90</sup> FEBRABAN – FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Green Bonds**. 2015. Disponível em: [http://mediadrawer.gvces.com.br/publicacoes/original/2\\_febraban\\_portugues\\_gb.pdf](http://mediadrawer.gvces.com.br/publicacoes/original/2_febraban_portugues_gb.pdf) Acesso em: 06.Jan. 2022.

<sup>91</sup> BRAZILIAN BUSINESS COUNCIL FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT (BCSD-Brazil). **Green Bonds – Ecosystem, Issuance, Process and Regional Perspectives – Brazil Edition**. 2017. Disponível em: [https://cebds.org/en/publicacoes/green-bonds-ecosystem-issuance-process-and-regional-perspectives/?gclid=Cj0KCCQiAieWOBhCYARIsANcOw0z2F5Z0DzWpmBamXCxBW2Qhw3Mtg8kVjkJd9g6ww00HPiwR9qp9Tz0aAhEdEALw\\_wcB#.Ydm2cf7MLIU](https://cebds.org/en/publicacoes/green-bonds-ecosystem-issuance-process-and-regional-perspectives/?gclid=Cj0KCCQiAieWOBhCYARIsANcOw0z2F5Z0DzWpmBamXCxBW2Qhw3Mtg8kVjkJd9g6ww00HPiwR9qp9Tz0aAhEdEALw_wcB#.Ydm2cf7MLIU) Acesso em: 08.jan.2022.

A CVM dispõe de diversos processos e regras que devem ser seguidos pelos emissores para que uma oferta de títulos ao mercado seja aprovada. A colocação pública de títulos no mercado, via Instrução CVM 400, é mais burocrática e prolongada do que a oferta restrita, que ocorre de acordo com as regras da Instrução CVM 476.

Para além do processo de registro na CVM, a emissão de um Título Verde envolve também a certificação internacional dele ou a emissão de uma *second opinion*, ou seja, de um laudo emitido por instituições independentes e qualificadas que comprovam a característica sustentável dos projetos que receberão os recursos de uma potencial emissão de Green Bonds. Esse processo de validação de um título como verde gera um custo adicional que deve ser arcado pelo emissor do título, e que pode variar de US\$ 70 mil a US\$ 100 mil.

Por fim, um Título Verde tende a ser colocado no mercado nas mesmas condições que um título privado tradicional. No entanto, eles financiam projetos com adicionalidades socioambientais, muitas vezes envolvendo tecnologias novas. Por conta deste fator, há uma percepção de risco maior pelos investidores, visto que quando os projetos possuem uma elevada percepção de risco, maior retorno ou mais garantias são necessários. Como as emissões de títulos verdes financiam projetos com propósitos socioambientais, que muitas vezes podem estar associados a novas tecnologias, há maior risco para os investidores.

#### **4.3. INCENTIVOS PARA EMISSÕES DE TÍTULOS VERDES NO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO**

Embora o mercado privado títulos tem crescido nos últimos anos, ainda é muito pequeno em relação ao público setor. Entre os principais impedimentos estão a incerteza política geral e um ambiente macroeconômico difícil, classificações de crédito fracas relacionadas e uma falta geral de profundidade no mercado financeiro dada a baixa atividade dos emissores e institucionais domésticos investidores.

Considerando o atual ajuste da economia brasileira ao cenário macroeconômico e da política fiscal, nota-se que há uma menor capacidade de investimento estatal no setor produtivo.

Por conta disso, faz-se necessária a busca de financiamento no mercado financeiro e de capitais para o desenvolvimento de projetos e investimentos rotulados como verdes.

O governo brasileiro vem adotando medidas para incentivar a participação do setor privado no desenvolvimento de infraestrutura do país, surgindo novas oportunidades de negócios e investimentos, que irão demandar recursos financeiros, gerando grandes oportunidades para captação de investidores nacionais e estrangeiros no mercado de capitais. Essa tendência pode ser vista, por exemplo, nos processos de desestatização de empresas públicas, bem como no aumento da participação do capital privado nas parcerias público-privadas.<sup>92</sup>

Esse contexto deverá ser aproveitado para estimular o crescimento dos títulos verdes no Brasil, que representam uma forma de diversificação dos investimentos, combinando benefícios socioambientais com uma economia sustentável. Além do mais, agências multilaterais e o BNDES poderiam atuar como garantidores de tais operações para expandir ainda mais os títulos verdes no mercado local.

Uma das principais sugestões seria fomentar alguns grandes investidores a optarem por adquirir investimentos rotulados como verde, aumentando conseqüentemente a demanda por eles no mercado. Desta forma, traria maior incentivo para estruturação e emissão de títulos verdes no Brasil por parte dos emissores, pois os potenciais investidores estarão mais engajados em adquirir esses papéis no mercado.

Neste sentido, vale mencionar também que o governo brasileiro publicou, no ano de 2020, decreto que incentiva projetos de infraestrutura ambientalmente sustentáveis. A medida visa ampliar esse instrumento de captação de recursos no mercado nacional que hoje conta com incentivo fiscal, ampliando para um maior número de investidores que hoje está fora deste mercado.

---

<sup>92</sup> BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO. **Brasil promoverá Parcerias Público-Privadas de Infraestrutura com Apoio do BID**. 2021. Disponível em: <https://www.iadb.org/pt/noticias/brasil-promovera-parcerias-publico-privadas-de-infraestrutura-com-apoio-do-bid> Acesso em: 06.jan.2022.

Foram considerados os projetos que alcançam benefícios ambientais em setores como mobilidade urbana, energia e saneamento básico, incluindo projetos de transporte público não motorizado e o transporte público de baixo carbono; projetos baseados em tecnologias renováveis de geração solar, eólica, de resíduos e em pequenas centrais hidrelétricas e sistemas de abastecimento de água, de esgotamento sanitário, de manejo de águas pluviais e drenagem urbana e de manejo de resíduos sólidos urbanos.<sup>93</sup>

O Estado busca estimular investimentos privados, tanto nacionais quanto internacionais, em projetos de infraestrutura. A ideia do Decreto 10.387/20 é “dar uma liberação mais rápida para esses projetos, retirando a exigência de autorização prévia do ministério setorial”.<sup>94</sup>

O Decreto 10.387/20 incluiu os projetos com impactos socioambientais positivos entre aqueles que fazem jus ao benefício fiscal estabelecido pela Lei 12.431/11, que instituiu as debêntures incentivadas de infraestrutura.

Apesar de a experiência internacional demonstrar bom desenvolvimento dos Títulos Verdes sem benefícios fiscais para a sua colocação, o Projeto de Lei 2.646/20, que está em tramitação na Câmara dos Deputados, cria uma versão alternativa das debêntures incentivadas de infraestrutura.

Diferentemente do papel oferecido às pessoas físicas, esse novo mecanismo deslocaria a isenção fiscal para o emissor, o que ajudaria a atrair o interesse de grandes investidores, como os fundos de pensão para esse tipo de investimento. Isso porque por natureza, esse tipo de investidor já não arca com imposto de renda sobre as aplicações dos recursos que servirão no futuro para pagar as aposentadorias dos beneficiário, de modo que como já não recolhem imposto de renda na

---

<sup>93</sup> GOVERNO BRASILEIRO. Debêntures Verdes: **Governo Federal Publica Decreto que Incentiva Projetos de Infraestrutura Ambientalmente Sustentáveis. 2020.** Disponível em: <https://www.gov.br/casacivil/pt-br/assuntos/noticias/2020/junho/debentures-verdes-governo-federal-publica-decreto-que-incentiva-projetos-de-infraestrutura-ambientalmente-sustentaveis> Acesso em: 06.jan.2022.

<sup>94</sup> GOVERNO BRASILEIRO. Debêntures Verdes: **Governo Federal Publica Decreto que Incentiva Projetos de Infraestrutura Ambientalmente Sustentáveis. 2020.** Disponível em: <https://www.gov.br/casacivil/pt-br/assuntos/noticias/2020/junho/debentures-verdes-governo-federal-publica-decreto-que-incentiva-projetos-de-infraestrutura-ambientalmente-sustentaveis> Acesso em: 06.jan.2022.

maior parte dos investimentos, não possuem incentivos para privilegiar a compra de debêntures de infraestrutura.

Por fim, também é extremamente importante desenvolver cada vez mais as taxonomias e critérios de elegibilidade para projetos classificados como verde. Isso contribui para que os emissores identifiquem mais facilmente o enquadramento do projeto e seu processo de emissão, tornando ainda mais claro a sua estruturação.

Nota-se no mercado uma dificuldade em saber o que pode ser classificado como verde, por isso, é necessário um trabalho de conscientização e divulgação de informações relativas aos green bonds no mercado, para que os players estejam cada vez mais familiarizados com o tema e conscientes dos parâmetros desta modalidade de emissão de título de dívida no Brasil.

Embora os desafios sejam extensos, a ação por parte dos atores brasileiro tem o condão de desencadear um enorme potencial para o financiamento de títulos verdes em setores-chave relevantes para a economia brasileira, bem como para o financiamento da transição verde.

#### **4.4. PROPOSTAS DE VIABILIZAÇÃO DOS TÍTULOS VERDES NO BRASIL**

Como demonstrado, é perceptível o crescimento do mercado brasileiro de títulos verdes. O ano de 2020 foi positivo, e 2021 começou com um alto volume de emissões rotuladas. Nessa esteira, é possível observar também a vasta gama de projetos e ativos que possuem interesse no mercado verde, assim como em outros rótulos temáticos. Além do número de transações, desdobramentos recentes relativos a políticas locais também enviaram um sinal positivo ao mercado sobre o papel das finanças sustentáveis.

Algumas medidas que podem ajudar a ampliar a escala do mercado brasileiro de títulos verdes são<sup>95</sup>:

---

<sup>95</sup> CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Análise do Mercado de Financiamento Sustentável da Agricultura no Brasil**. 2021. Disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_brazil\\_agrisotm\\_port.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_brazil_agrisotm_port.pdf) Acesso em: 08.jan.2022.

Divulgação de critérios de elegibilidade para a agricultura sustentável: Os Critérios de Agricultura do Climate Bonds Standards foram publicados em agosto de 2020, e tais critérios fornecem orientações gerais sobre projetos e ativos elegíveis para a produção agrícola e pecuária. Através de tais critérios, os emissores tomam ciência sobre os requisitos que devem ser considerados para emissões rotuladas, definindo boas práticas de mercado. Nesse cenário, há grande incentivo à certificação, tendo em vista que é essa a forma de proporcionar mais segurança aos investidores no que diz respeito às credenciais verdes de projetos e ativos. Cabe pontuar, também, a existência de Critérios de Bioenergia e Florestas que devem seguir o mesmo raciocínio para que se siga as boas práticas de mercado nessas áreas.

Definições claras das rotas de transição: Há, no mercado brasileiro, grande espaço para a expansão dos títulos de transição. Por se tratar de um rótulo relativamente novo, ele ainda está sendo testado pelo mercado. De modo a fomentar o desenvolvimento dos títulos de transição, a Climate Bonds Initiative elaborou um “Framework de Transição”, que busca desenvolver rotas de transição para diferentes setores, dentre eles, a agricultura e a pecuária. O Brasil tem o potencial de se tornar um exemplo nesses dois setores e definir uma rota de transição, expandindo ainda mais seu rol de projetos sustentáveis relacionados à agricultura.

Aumento da demanda de investidores por títulos agrícolas: No que pese existir alta demanda por títulos e empréstimos rotulados como verdes ou sustentáveis, é importante comunicar oportunidades específicas do setor aos investidores, bem como desenvolver sua compreensão dos projetos e ativos elegíveis. Além disso, é importante disseminar o conhecimento acerca dos principais instrumentos utilizados para emissões verdes específicos ligados à agricultura, tal como os CRAs, principalmente entre investidores estrangeiros.

Investimento em políticas públicas: Os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro) foram instituídos no Brasil com o objetivo de atrair investidores, tanto nacionais quanto internacionais, para o agronegócio brasileiro. Considerando que tais fundos englobam diferentes mecanismos financeiros, incluindo títulos, observa-se um potencial considerável para que recebam o rótulo verde. Nesse mesmo sentido, o Banco Central do Brasil

propôs, em sua Agenda de Sustentabilidade<sup>96</sup>, um regulamento que define critérios de sustentabilidade para projetos financiados por meio de crédito rural. Apesar de ainda estar em desenvolvimento, essa iniciativa demonstra a importância do financiamento sustentável para o setor agrícola, tendo em vista a sua forte dependência do setor bancário.

Priorização da agricultura em títulos soberanos: O Tesouro Nacional do Brasil iniciou diálogos sobre a elaboração de um Framework ASG (Ambiental, Social e Governança), e o governo sinalizou sua intenção de realizar a primeira emissão rotulada. A agricultura deve ser incluída no framework da emissão, pois isso permitiria ao governo financiar projetos e ativos prioritários.

O crescimento bem-sucedido do financiamento sustentável nos principais setores ligados à agricultura exigirá esforços continuados dos participantes do mercado. A adoção de rótulos temáticos para financiar os projetos, atividades e ativos corretos pode continuar a aumentar a transparência sobre como os emissores estão lidando com as preocupações levantadas por investidores, especialmente no que diz respeito à produção agrícola e pecuária. Esses setores desempenham um papel importante na economia brasileira e, portanto, nos mercados de capital do país, inclusive nos segmentos de finanças sustentáveis.

A parcela de títulos temáticos de emissores que atuam em todos os temas ligados à agricultura e ao uso da terra tem potencial para crescer e posicionar o país como o maior mercado de títulos agrícolas sustentáveis do mundo. O Brasil possui tanto escala quanto projetos suficientes para ser um líder nesse setor.

---

<sup>96</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sustentabilidade**. 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sustentabilidade> Acesso em: 08.jan.2022.

## CONCLUSÃO

O presente trabalho teve por objetivo desenvolver o estudo acerca da emissão de títulos verdes no mercado de capitais brasileiro, bem como apresentar os principais desafios de seu desenvolvimento no mercado nacional, trazendo algumas possibilidades para superar tais desafios e impulsionar seu crescimento no país.

Além disso, possibilitou uma análise a respeito do conceito de valores mobiliários, bem como dos valores mobiliários mais utilizados quando da emissão de títulos verdes. Após apresentado o conceito de títulos verdes, foram também apresentados aspectos sobre sua criação, emissão e os mapeamento dos principais ativos e projetos elegíveis para a emissão de títulos ligados ao desenvolvimento econômico sustentável.

Os títulos verdes vêm se desenvolvendo cada vez mais no mercado internacional, sendo uma forma de investimento alternativa e que traz benefícios socioambientais e climáticos para a sociedade. O Brasil é um país com infindáveis recursos naturais o que traz uma proximidade com temas socioambientais. Isso reforça o potencial do Brasil de desenvolver um mercado para emissão de títulos verdes sólido, que contribua para atingirmos uma economia cada vez mais sustentável.

Desafios de ordem estrutural – que refletem a história econômica brasileira – e de ordem processual devem ser superados para facilitar e motivar emissores, *underwriters* e investidores a apostarem nos títulos verdes.

Conforme debatido no presente trabalho, o momento do mercado financeiro brasileiro oferece uma grande oportunidade para o desenvolvimento das emissões de títulos verdes, que são mecanismos capazes de proporcionar uma rentabilidade financeira acessível e ao mesmo tempo trazer benefícios não só para os investidores, mas para toda a sociedade. O momento conjuntural no Brasil oferece a oportunidade do mercado se desenvolver, tendo em vista a necessidade de investimentos em projetos de infraestrutura para a retomada do crescimento econômico.

Os títulos verdes apresentam-se como mecanismos capazes de proporcionar rentabilidade financeira aliada à alocação dos recursos financeiros de forma mais eficiente social e ambientalmente.

Apesar de internacionalmente o desenvolvimento do mercado de títulos verdes não exigir a criação de incentivos fiscais, a edição de medidas provisórias e de decretos regulamentando o tema procuram trazer o benefício fiscal também ao emissor dos títulos verdes e não somente ao investidor, como ocorre nos dias de hoje. Através dessa regulamentação, cresce o interesse de investidores institucionais, que já gozam de incentivo fiscal e por uma taxa de juros maior cobrada nas emissões.

Ainda assim, o Brasil deve desenvolver cada vez mais o mercado nacional dos títulos verdes com base na realidade e experiência de mercados internacionais mais maduros. Contudo, é de extrema relevância a divulgação e conscientização do mercado sobre os títulos verdes, para que os players estejam cada vez mais familiarizados com essa modalidade e passem a emitir cada vez mais títulos verdes, direcionando recursos para projetos alinhados aos princípios sustentáveis.

A experiência internacional no contexto dos títulos verdes inspira o desenvolvimento de um mercado nacional. Internacionalmente, o mercado avança com base na condição do custo/benefício, na qual investidores são atraídos por taxas competitivas aos títulos tradicionais e valorizam o uso responsável na alocação dos recursos. Considerando as particularidades do mercado de capitais brasileiro, deve-se avançar no estabelecimento do mercado de títulos verdes no Brasil inspirado pela realidade internacional.

Enquanto o mercado brasileiro de títulos verdes está se desenvolvendo e iniciativas dedicadas especificamente ao tema são incorporadas na legislação brasileira, há ainda um número substancial de desafios e barreiras que precisam ser endereçadas pelo governo brasileiro, de forma a possibilitar que o mercado brasileiro de títulos verdes seja plenamente desenvolvido nos próximos anos.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AES Tietê Energia S.A. **Endividamento 2018.** 2019. Disponível em: <http://ri.aestiete.com.br/show.aspx?idCanal=Tc7pjYO3CKRkUguKcUK2XQ==>.

AMAGGI. **AMAGGI Tem Estreia De Sucesso No Mercado De Capitais Com Emissão De US\$ 750 Milhões Em Títulos Sustentáveis.** 2021. Disponível em: <https://www.amaggi.com.br/noticias/amaggi-sustainability-bond/>

ANBIMA. **Mercado de Capitais atinge R\$ 198 bilhões em 2021.** 2021. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/mercado-de-capitais-atinge-r-198-bilhoes-em-2021.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/mercado-de-capitais-atinge-r-198-bilhoes-em-2021.htm)

ANBIMA. **MP do Agro Permite Emissão de CRA com Distribuição no Exterior.** 2020. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/noticias/mp-do-agro-permite-emissao-de-cra-com-distribuicao-no-exterior.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/mp-do-agro-permite-emissao-de-cra-com-distribuicao-no-exterior.htm)

ANBIMA. **O que são Debêntures?** 2021. Disponível em: <https://data.anbima.com.br/informacoes/o-que-sao-debentures>

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sustentabilidade.** 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sustentabilidade>

BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO. **Brasil promoverá Parcerias Público-Privadas de Infraestrutura com Apoio do BID.** 2021. Disponível em: <https://www.iadb.org/pt/noticias/brasil-promovera-parcerias-publico-privadas-de-infraestrutura-com-apoio-do-bid>

BANCO MUNDIAL. **World Bank Issues Sustainable Development Bonds in Scandinavian Currencies and Raises Awareness for Food Loss and Waste.** 2020. Disponível em:

<https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2020/10/15/world-bank-issues-sustainable-development-bonds-in-scandinavian-currencies-and-raises-awareness-for-food-loss-and-waste>

BELLINI JUNIOR, L. C; WINTER, M. F. Regime Jurídico da Cédula de Produto Rural (CPR) e Alguns Aspectos Controversos. In: BURANELLO, Renato Macedo; SOUZA, André Ricardo Passos de; PERIN JUNIOR, Ecio (Coord.). **Direito do Agronegócio: Mercado, Regulação, Tributação e Meio Ambiente**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p.419-440.

BLOOMBERG. **América Latina Busca Vender Mais Títulos Verdes Após COP26**. 2021. Disponível em: <https://www.bloomberglinea.com.br/2021/11/26/america-latina-busca-vender-mais-titulos-verdes-apos-cop26/>

BNDES. **BNDES Debêntures Sustentáveis e de Infraestrutura**. 2021. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/bndes-debentures-sustentaveis-e-de-infraestrutura>

BRASIL BOLSA BALCÃO. **Cédula do Produto Rural**. 2021. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/cedula-de-produto-rural.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/cedula-de-produto-rural.htm)

BRASIL BOLSA BALCÃO. **Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio**. 2021. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/certificado-de-direitos-creditorios-do-agronegocio.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/certificado-de-direitos-creditorios-do-agronegocio.htm)

BRASIL BOLSA BALCÃO. **Certificado de Recebíveis do Agronegócio**. 2021. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/certificado-de-recebiveis-do-agronegocio.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/certificado-de-recebiveis-do-agronegocio.htm)

BRASIL BOLSA BALCÃO. **Letras de Crédito do Agronegócio**. 2021. Disponível em: [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/central-depositaria/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/letras-de-credito-do-agronegocio.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/central-depositaria/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/letras-de-credito-do-agronegocio.htm)

BRASIL. **Decreto nº 10.387, de 05 de junho de 2020.** Altera o Decreto nº 8.874, de 11 de outubro de 2016, para dispor sobre incentivo ao financiamento de projetos de infraestrutura com benefícios ambientais e sociais. 2020. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2020/decreto/D10387.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/D10387.htm)

BRASIL. **Decreto nº 8.874, de 11 de outubro de 2016.** Regulamenta as condições para aprovação dos projetos de investimento considerados como prioritários na área de infraestrutura ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, para efeito do disposto no art. 2º da Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, e revoga o Decreto nº 7.603, de 9 de novembro de 2011. 2016. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2016/Decreto/D8874.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Decreto/D8874.htm)

BRASIL. **Decreto nº 10.828, de 1º de outubro de 2021.** Regulamenta a emissão de Cédula de Produto Rural, relacionada às atividades de conservação e recuperação de florestas nativas e de seus biomas, de que trata o inciso II do §2º do art. 1º da Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/decreto-n-10.828-de-1-de-outubro-de-2021-349986833>

BRASIL. **Instrução CVM 400 de 29 de dezembro de 2003.** Comissão de Valores Mobiliários. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução 13/80 e a Instrução 88/88. 2003. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst400.html>

BRASIL. **Instrução CVM 476 de 16 de janeiro de 2009.** Comissão de Valores Mobiliários. Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. 2009. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst476.html>

BRASIL. **Instrução CVM 539 de 13 de novembro de 2013.** Comissão de Valores Mobiliários. Dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente. 2013. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst539.html>

BRASIL. **Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001.** Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. 2001. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/leis\\_2001/110303.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110303.html)

BRASIL. **Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004.** Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, dá nova redação a dispositivos das Leis n.º 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural – CPR, 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989, e dá outras providências. 2004. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/111076.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/111076.htm)

BRASIL. **Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011.** Dispõe sobre a incidência do imposto sobre a renda nas operações que especifica; altera as Leis n.º 11.478, de 29 de maio de 2007, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 11.196, de 21 de novembro de 2005, 8.248, de 23 de outubro de 1991, 9.648, de 27 de maio de 1998, 11.943, de 28 de maio de 2009, 9.808, de 20 de julho de 1999, 10.260, de 12 de julho de 2001, 11.096, de 13 de janeiro de 2005, 11.180, de 23 de setembro de 2005, 11.128, de 28 de junho de 2005, 11.909, de 4 de março de 2009, 11.371, de 28 de novembro de 2006, 12.249, de 11 de junho de 2010, 10.150, de 21 de dezembro de 2000, 10.312, de 27 de novembro de 2001, e 12.058, de 13 de outubro de 2009, e o Decreto-Lei nº 288, de 28 de fevereiro de 1967; institui o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento de Usinas Nucleares (Renuclear); dispõe sobre medidas tributárias relacionadas ao Plano Nacional de Banda Larga; altera a legislação relativa à isenção do Adicional ao Frete para Renovação da Marinha Mercante (AFRMM); dispõe sobre a

extinção do Fundo Nacional de Desenvolvimento; e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2011/lei/112431.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112431.htm)

BRASIL. **Lei nº 13.986, de 07 de abril de 2020.** Institui o Fundo Garantidor Solidário (FGS); dispõe sobre o patrimônio rural em afetação, a Cédula Imobiliária Rural (CIR), a escrituração de títulos de crédito e a concessão de subvenção econômica para empresas cerealistas e dá outras providências. 2020. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2020/Lei/L13986.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Lei/L13986.htm)

BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/16404consol.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.html)

BRASIL. **Medida Provisória nº 1.637 de 8 de janeiro de 1998.** Dispõe sobre a regulação, fiscalização e supervisão dos mercados de títulos ou contratos de investimento coletivo, e dá outras providências. 1998. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/mpv/Antigas/1637.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas/1637.htm)

BRAZILIAN BUSINESS COUNCIL FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT (BCSD-Brazil). **Green Bonds – Ecosystem, Issuance, Process and Regional Perspectives – Brazil Edition.** 2017. Disponível em: [https://cebds.org/en/publicacoes/green-bonds-ecosystem-issuance-process-and-regional-perspectives/?gclid=Cj0KCQiAieWOBhCYARIsANcOw0z2F5Z0DzWpmBamXCxBW2Qhw3Mtg8kVjkJd9g6ww0HPiwR9qp9Tz0aAhEdEALw\\_wcB#.Ydm2cf7MLIU](https://cebds.org/en/publicacoes/green-bonds-ecosystem-issuance-process-and-regional-perspectives/?gclid=Cj0KCQiAieWOBhCYARIsANcOw0z2F5Z0DzWpmBamXCxBW2Qhw3Mtg8kVjkJd9g6ww0HPiwR9qp9Tz0aAhEdEALw_wcB#.Ydm2cf7MLIU)

BRF S.A. **BRF S.A. A Green Bond.** 2020. Disponível em: <https://ri.brf-global.com/arquivos/brf-s-a-green-bond/>

BRF S.A. **Finanças Sustentáveis.** 2021. Disponível em: <https://www.brf-global.com/sustentabilidade/como-atuamos/financas-sustentaveis/>

BURANELLO, Renato M. **Manual de Direito do Agronegócio.** São Paulo: Saraiva, 2013, p. 286.

BURANELLO, Renato M. **Sistema Privado de Financiamento do Agronegócio: Regime Jurídico**. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 728.

CANAL RURAL. **Conheça a CPR Verde: Título promete dar renda ao produtor pela preservação ambiental**. 2021. Disponível em: <https://www.canalrural.com.br/programas/informacao/rural-noticias/conheca-o-cpr-verde/>

CLIMATE BONDS INITIATIVE & SITAWI. **Os Títulos Verdes Podem Financiar a Agricultura Brasileira?** 2018. Disponível em: <https://www.sitawi.net/publicacoes/briefing-paper-os-titulos-verdes-podem-financiar-agricultura-brasileira/>

CLIMATE BONDS INITIATIVE. **2021 Already a Record Year for Green Finance with over \$350bn Issued**. 2021. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/2021/11/2021-already-record-year-green-finance-over-350bn-issued>

CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Análise do Mercado de Financiamento Sustentável da Agricultura no Brasil**. 2021. Disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_brazil\\_agrisotm\\_port.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_brazil_agrisotm_port.pdf)

CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Certification**. 2022. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/certification>

CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Mercado Brasileiro de Títulos Verdes Bate a Marca dos 9 Bilhões de Dólares**. 2022. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/press-releases/2021/06/mercado-brasileiro-de-t%C3%ADtulos-verdes-bate-marca-dos-9-bilh%C3%B5es-de>

CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Títulos de Dívidas e Mudanças Climáticas – Análises de Mercado**. 2018. Disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/files/CBI\\_SotM\\_2018\\_POR\\_Final\\_02G-web.pdf](https://www.climatebonds.net/files/files/CBI_SotM_2018_POR_Final_02G-web.pdf)

CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Understanding Climate Bonds**. 2018. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/understanding>

CLIMATE BONDS INITIATIVE. **Unlocking Brazil's Green Investment Potential for Agriculture**. 2020. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/unlocking-brazil%E2%80%99s-green-investment-potential-agriculture>

COELHO, Fábio Ulhôa. **Curso de direito comercial. Direito de empresa. Sociedades**. 14ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2010. V. 2

COELHO, Fábio Ulhôa. **Títulos do Agronegócio**. In: BURANELLO, Renato Macedo; SOUZA, André Ricardo Passos de; PERIN JUNIOR, Ecio (Coord.). **Direito do Agronegócio: Mercado, Regulação, Tributação e Meio Ambiente**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 365-380.

CONAB. **Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) e Warrant Agropecuário (WA) – Armazenagem em Ambiente Natural**. 2021. Disponível em: [https://www.conab.gov.br/images/arquivos/normativos/30000\\_sistema\\_de\\_operacoes/30.107\\_CDA\\_e\\_Warrant\\_Agropecuario\\_WA.pdf](https://www.conab.gov.br/images/arquivos/normativos/30000_sistema_de_operacoes/30.107_CDA_e_Warrant_Agropecuario_WA.pdf)

CONSELHO EMPRESARIAL BRASILEIRO PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL. **Guia Para a Emissão de Títulos Verdes no Brasil**. 2016. Disponível em: <https://cebds.org/publicacoes/guia-para-a-emissao-de-titulos-verdes-no-brasil/#.YdIKVmjMLIU>

CORPORATE FINANCIAL INSTITUTE. **What are International Bonds?** 2020. Disponível em: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/international-bonds/>

DIREITO RURAL. **A Nova CPR – Tudo que você precisa saber**. 2021. Disponível em: <https://direitorural.com.br/a-nova-cpr-tudo-que-voce-precisa-saber/>

EMPRESA DE PESQUISA ENERGÉTICA. **Demanda de Energia dos Veículos Leves: 2021-2030**. 2020. Disponível em: [https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-331/topico-569/Informe\\_Demanda\\_Ve%C3%ADculos\\_Leves\\_2021\\_2030.pdf](https://www.epe.gov.br/sites-pt/publicacoes-dados-abertos/publicacoes/PublicacoesArquivos/publicacao-331/topico-569/Informe_Demanda_Ve%C3%ADculos_Leves_2021_2030.pdf)

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Green Bonds**. 2015. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Green%20Bonds.pdf>

FREITAS, Antonio Carlos de Oliveira; LUCHESI, Celso Umberto; SILVA, Elle Carolina, GARDELIN, Guilherme Fernandes. **Panorama Jurídico do Agronegócio**. São Paulo: Editora Singular. 2021.

GOVERNO BRASILEIRO. Debêntures Verdes: **Governo Federal Publica Decreto que Incentiva Projetos de Infraestrutura Ambientalmente Sustentáveis**. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/casacivil/pt-br/assuntos/noticias/2020/junho/debentures-verdes-governo-federal-publica-decreto-que-incentiva-projetos-de-infraestrutura-ambientalmente-sustentaveis>

INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR. **Um Guia para o Consumidor Não Se Deixar Enganar Pelas Práticas de *Greenwashing* das Empresas**. 2021. Disponível em: <https://idec.org.br/greenwashing>

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. **Green Bond Principles - Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds**. 2021. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION. **Green Bond Principles (GBP)**. 2021. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

KLABIN S.A. **Relatório Green Bond 2019**. 2019. Disponível em: <http://ri.klabin.com.br/informacoes-financeiras/green-bond>

Köberle, A. C.; Rochedo, P. R.; Lucena, A. F.; Szklo, A.; Schaeffer, R. **Brazil's Emission Trajectories in a Well-Below 2°C World: The Role of Disruptive Technologies versus Land-**

**Based Mitigation in an Already Low-Emission Energy System.** Climatic Change, 162 (4), pp. 1823-1842. 2020.

LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **Desmistificando os Títulos Verdes: Certificados de Recebíveis do Agronegócio Verdes.** 2020. Disponível em: <https://www.bvrio.org/publicacao/181/desmistificando-os-titulos-verdes-certificados-de-recebiveis-do-agronegocio-verdes.pdf>

LEÃES, Luís Gastão Paes de Barros. **O conceito de “security” no direito norte americano e o conceito análogo no direito brasileiro.** Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro, v. 14, pp. 41-60.)

LUTZ, F. G. **Captação de recursos através da emissão de bonds.** Monografia de Pós-graduação em Finanças – Universidade Federal do Rio Grande do Sul. 2009. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/26254/000748571.pdf?sequence=1>

MARFRIG GLOBAL FOODS. **Green Fund Investe Na Marfrig Para Ampliar O Controle De Origem De Gado Na Amazônia E Cerrado.** 2021. Disponível em: <https://www.marfrig.com.br/en/marfrig/noticias/9>

MARFRIG GLOBAL FOODS. **Marfrig Sustainable Transition Bond.** 2019. Disponível em: <https://api.mzmq.com/mzfilemanager/v2/d/b8180300-b881-4e6c-b970-12ad72a86ec8/bd0c8bc6-f9f0-abc2-1d91-c888455bfcc9?origin=2>

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **O conceito de valor mobiliário.** RAE-Revista de administração de empresas, nº 2, p. 39.

MINISTÉRIO DO MEIO AMBIENTE. **Discussões para Implementação da NDC do Brasil.** 2019. Disponível em: <https://antigo.mma.gov.br/clima/ndc-do-brasil.html>

PORTAL DO INVESTIDOR. **Debêntures**. 2020. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/debenture.html](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/debenture.html)

PORTAL DO INVESTIDOR. **Valores Mobiliários – Introdução**. 2020. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/introducao.html](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/introducao.html)

RECURSO ESPECIAL nº 1.321.243 – RJ (2012/0072888-9, Rel. Ministro Luis Felipe Salomão, 4ª Turma. Data do julgamento: 18/06/2013. Data da publicação: Dje 12/08/2013.

RIO ENERGY. **Serra da Babilônia Complex Information**. 2021. Disponível em: <http://www.rioenergyllc.com/en/blog/portfolio/serra-da-babilonia-wind-complex/>

SOCIEDADE NACIONAL DE AGRICULTURA. **Rizoma e Grupo Ecoagro Realizam Primeira Emissão Certificada de Título Verde do Mundo**. 2020. Disponível em: <https://www.sna.agr.br/rizoma-e-grupo-ecoagro-realizam-primeira-emissao-certificada-de-titulo-verde-do-mundo/>

STATISTA. **Value of Green Bonds Issued Worldwide in the First Half of 2021**. 2022. Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/512030/share-of-green-bond-market-value-globally-by-major-country/>

TREASURY DIRECT. **Treasury Securities & Programs**. 2020. Disponível em: <https://www.treasurydirect.gov/indiv/products/products.htm>

UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. **Bonds**. 2021. Disponível em: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/investment-products/bonds-or-fixed-income-products/bonds>

VALLE, Mauricio Ribeiro do. **Mercados de Bonds: Risco, Rating e Custo de Captação**. 2000. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2000-fin-314.pdf>

VALOR ECONÔMICO. **América Latina Busca Vender mais Títulos Verdes Após COP26.** 2021. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/cop26/artigo/america-latina-busca-vender-mais-titulos-verdes-apos-cop26.ghtml>

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Notas sobre o regime jurídico das ofertas ao público de produtos, serviços e valores mobiliários no direito brasileiro: uma questão de complementação da proteção de consumidores e investidores.** *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro.* v. 105, pp. 74-83.