

# **DESMISTIFICANDO OS GREEN BONDS: FINANCIAMENTO DO AGRONEGÓCIO<sup>1</sup>**

**LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA**

**MATTOS FILHO**

---

<sup>1</sup> **Nota MF:** O artigo será diagramado em formato de cartilha, com fotos relacionadas a atividades do agronegócio e tipografias atrativas para uma leitura rápida e de fácil compreensão.

## **FICHA TÉCNICA**

### **Colaboradores**

#### **Mattos Filho**

- Bruno Tuca
- Lucca Rizzo
- Viviane Kwon

#### **LAB de Inovação Financeira**

- Tatiana Assali
- [●]

### **Agradecimentos especiais:**

- Jorge Gildi (Banco do Brasil)
- Renato de Souza Barros Frascino (Grupo Gaia)
- Renato Tokihary Issatugo (Consultor independente)
- Thaís Tannus (Febraban)
- [●]

A presente cartilha foi elaborada no âmbito do Grupo de Trabalho de Finanças Verdes, em seu projeto de Disseminação do Conhecimento, do Laboratório de Inovação Financeira, criado pela Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que, em parceria com a Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH, em colaboração com o escritório Mattos Filho.

Para a sua elaboração, visando capturar diferentes perspectivas de conhecimento e experiências entre os principais agentes da cadeia de financiamento do agronegócio, foram consultados [emissores], [bancos comerciais], bancos públicos, securitizadores, consultores independentes e a Federação Brasileira de Bancos – Febraban.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> **Nota MF:** A ser atualizado após finalização da etapa de contribuições dos membros do LAB. Ressaltamos a importância da contribuição de empresas e cooperativas do agronegócio, bancos comerciais e bancos de fomento.

## 1. Títulos “Verdes” para Fomentar o Agronegócio Sustentável<sup>3</sup>

O agronegócio é um dos principais motores econômicos do Brasil, representando 21,6% do Produto Interno Bruto (PIB) e sendo responsável pela geração de um em cada três empregos no país. No cenário internacional, o agronegócio faz do Brasil o celeiro do mundo, na qualidade de maior exportador líquido de alimentos.<sup>4</sup>

O incontestável protagonismo econômico do agronegócio brasileiro, entretanto, deve ser ponderado com o elevado nível de emissões de gases de efeitos estufa (GEEs) das atividades que o compõem. Aliado a isso, é crescente a preocupação de consumidores agrícolas com produtos alinhados com padrões internacionais de sustentabilidade, preservação ambiental e metas climáticas, a qual deverá influenciar a forma em que as atividades agropastoris vêm sendo conduzidas no país.

Segundo relatório do Observatório do Clima, se considerados no cálculo o desmatamento para expansão agrícola e pecuária, as produções vegetais e animais, o tratamento de combustíveis fósseis na agropecuária e de efluentes na agroindústria, entre outras práticas de utilização e disposição de fertilizantes e dejetos animais, a agropecuária se torna responsável por quase 70% das emissões brasileiras.<sup>5</sup>

Atrás tão somente da China e da Índia no nível de emissões de CO<sub>2</sub> no agronegócio, para que o Brasil consiga cumprir seus compromissos de mitigação das mudanças climáticas, o agronegócio brasileiro precisa urgentemente melhorar a eficiência de produção, eliminar as atividades de degradação do solo e fomentar a adoção de tecnologias de sequestro de carbono para produtores rurais.

Para que tal meta seja alcançada, calcula-se que os custos operacionais de transição para uma agricultura mais eficiente aumentariam entre 44% a 55%. Desse modo, além da conscientização dos agentes envolvidos na cadeia de produção do agronegócio, é fundamental que haja investimentos na modernização da cadeia produtiva, possibilitando a aquisição de equipamentos e insumos agrícolas que tragam ganhos de produtividade e sustentabilidade às atividades agropecuárias.<sup>6</sup>

Diante disso, de forma complementar ao financiamento concedido no âmbito de programas governamentais com essa finalidade, como no caso do Programa ABC, é imperativo que o mercado de capitais seja utilizado como um vetor de alavancagem do agronegócio sustentável. Em um cenário de ineficiência da alocação de recursos públicos e questionamento de subsídios fiscais, o aumento da participação de investimento do setor privado é fundamental para permitir

---

<sup>3</sup> **Nota MF:** A introdução poderá ser diagramada em apenas uma página, em formato de *flyer*, de forma a possibilitar o fácil compartilhamento em redes sociais e plataformas de comunicação com o link para a íntegra da cartilha.

<sup>4</sup> Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, 2019. Disponível em: <http://www.agricultura.gov.br/assuntos/politica-agricola/agropecuaria-brasileira-em-numeros>. Acesso em: outubro de 2019.

<sup>5</sup> Observatório do Clima. Emissões do Setor de Agropecuária, 2018. Disponível em: [https://www.imaflora.org/downloads/biblioteca/Relatorios\\_SEEG\\_2018-Agro\\_Final\\_v1.pdf](https://www.imaflora.org/downloads/biblioteca/Relatorios_SEEG_2018-Agro_Final_v1.pdf). Acesso em: outubro de 2019.

<sup>6</sup> Climate Policy Initiative. Caminhos para Produção Agropecuária Sustentável no Brasil – Potenciais Ganhos e Investimentos Necessários para Aumentar a Produtividade Brasileira. Disponível em: <https://climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2019/06/Sumarios-Producao-Agropecuaria-Sustentavel-18Jun19.pdf>. Acesso em: outubro de 2019.

a descentralização de políticas agropecuárias, estimular a competição na concessão de crédito e trazer recursos adicionais para desenvolvimento sustentável do agronegócio.<sup>7</sup>

Nessa ótica, o crescimento do mercado de títulos “verdes” brasileiro pode ser um ótimo catalisador para alcance dessa modernização, por se tratar de títulos de dívida destinados a projetos benéficos ao meio ambiente e que possibilitariam aproximar agropecuaristas da crescente demanda de investidores de impacto.

A diversidade de instrumentos financeiros disponíveis no mercado brasileiro suscetíveis de serem revestidos como títulos “verde” possibilitam que todo integrante da cadeia produtiva, a despeito do seu tamanho, seja um captador de recursos em potencial. Os títulos mais rotineiros do agronegócios, como debêntures, notas promissórias, Letras de Crédito do Agronegócio (LCA) e os Certificados de Recebíveis do Agronegócios (CRA), podem ser transformados em *green bonds*.

Apesar da pluralidade de revestimentos disponíveis, o número de emissões “verdes” destinada ao agronegócio é quase inexistente. A emissão de R\$ 1 bilhão em Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) “verde” realizada pela Ecoagro e lastreada em recebíveis da Suzano Papel e Celulose, ainda é única emissão desse tipo no mercado de capitais doméstico.

Diante desse contexto, o Laboratório de Inovação Financeira, em parceria com o Mattos Filho, elaborou a presente cartilha com o objetivo de disseminar o conhecimento sobre emissões “verdes” no agronegócio, mais especificamente sobre o CRA “verde”, em decorrência do seu potencial de crescimento no mercado brasileiro, visando conscientizar os agentes da cadeia do agronegócio e estimular o fomento do agronegócio sustentável no Brasil.<sup>8</sup>

## **2. CRA “verde” como Instrumento de Financiamento do Agronegócio**

### **2.1. O que é um CRA?**

Os Certificados de Recebíveis do Agronegócios ou “CRA”, foram instituídos pela Lei nº 11.076/2004, como um título de renda fixa com o objetivo de ser uma fonte de financiamento complementar ao agronegócio.

- O CRA é título de crédito de emissão exclusiva de securitizadoras, lastreado em recebíveis originados de negócios entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros.
- Nessas operações, o agropecuarista cede seus recebíveis do agronegócio para uma securitizadora, que emitirá os CRAs e os disponibilizará para negociação no mercado de capitais.
- Por sua vez, os recursos levantados pela securitizadora no mercado de capitais serão utilizados para pagar o agropecuarista pelos recebíveis cedidos.

---

<sup>7</sup>Climate Policy Initiative. Desafios Financeiros e Propostas para Produção Sustentável no Brasil Disponível em: <https://climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2019/02/Desafios-Financeiros-da-Produ%C3%A7%C3%A3o-PT.pdf>. Acesso em: outubro de 2019.

<sup>8</sup> Para complementar o conteúdo desta cartilha, convém a leitura do relatório elaborado pela Climative Bonds Initiative e pela Sitawi Finanças do Bem, em novembro de 2018, intitulado “Os títulos verdes podem financiar a agricultura brasileira”, e o relatório elaborado pela WWF, em dezembro de 2017, intitulado “Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA Verde: Incentivando práticas mais responsáveis na produção de commodities no Brasil”.

- Ao fim do processo, por meio da emissão de CRA, o agropecuarista consegue obter uma antecipação de seus recebíveis em troca de pagamento de uma taxa fixa aos investidores.<sup>9</sup>

As operações podem ser utilizadas para financiamentos ou empréstimos relacionados à produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos, insumos agropecuários ou máquinas e implementos utilizados na produção agropecuária.

## 2.2. O que é um CRA “verde”?

O CRA “verde” faz parte do conceito de *green bonds* ou títulos “verdes”, que são títulos de dívida com as mesmas características de um título de dívida comum, com a única particularidade de que os recursos captados pela emissão devem ser destinados, exclusivamente, ao financiamento ou refinanciamento de projetos considerados benéficos, ou não poluentes, ao meio ambiente.

O CRA “verde”, portanto, distingue-se de um CRA ordinário em função da destinação de recursos, que necessariamente deverá ser alocada para uma atividade que seja alinhada com padrões de sustentabilidade ambiental.

## 2.3. Quais são os benefícios do CRA “verde”?

- Alcance de investidores de impacto: A crescente demanda de investimento em projetos sustentáveis pode ser um dos fatores determinantes para empresas do agronegócio optarem pela chancela “verde” de suas emissões, já que hoje existem fundos, *family offices* e grupos econômicos que devem destinar parcela de seus recursos para esse tipo de investimento.

Recentemente, com publicação da Medida Provisória 897/2019, potenciais emissores de CRA “verde” ganharam mais um atrativo para a escolha desse título: as emissões poderão ser distribuídas no exterior, de forma similar aos *bonds*, o que permitirá alcance ao consolidado mercado internacional de *green bonds*.

- Ganhos reputacionais: A caracterização de um CRA como “verde”, depende de um processo de transparência e organização informacional por parte da empresa do agronegócio. Em complemento, para atestar que os recursos do título estão sendo aplicados corretamente em uma destinação benéfica ao meio ambiente, a empresa deverá elaborar relatórios de alocação dos recursos.

Nessa ótica, a empresa do agronegócio que se demonstra capaz de cumprir com tais requisitos, atesta ao mercado que observa padrões internacionais de transparência e organização administrativa. Para os investidores, o cumprimento desses padrões indica que a empresa possui mecanismos estruturados de *compliance* socioambiental e governança corporativa, que podem ser revertidos em melhores oportunidades de crédito.

---

<sup>9</sup> **Nota MF**: A ser incluído na versão final um fluxograma ilustrativo da estrutura da operação de securitização de um CRA.

- **Taxas mais atrativas:** Ainda que não haja uma comprovação sobre a correlação exata entre a qualificação de um título “verde” e a taxa desse título no Brasil<sup>10</sup>, há algumas evidências práticas que permitem sustentar que a qualificação “verde” auxilia na redução da precificação do título para emissores:
  - o baixo nível de emissões “verdes” no setor agropecuário e o acesso a investidores de impacto no mercado local e internacional, podem tornar a pressão da demanda um fator decisivo para determinação e redução da taxa; e
  - como já mencionado, os compromissos de transparência e governança corporativa vinculados ao processo de qualificação do título “verde”, permite demonstrar ao investidor a observância da legislação socioambiental e pode resultar em diminuição do risco de crédito;

Na única experiência de emissão de CRA “verde” até então, foi constatado uma melhoria na precificação da taxa para a emissora. Na opinião do diretor executivo-financeiro da Suzano Papel e Celulose, Companhia envolvida na emissão, a adicionalidade “verde” do título foi um fator relevante para a redução da taxa, considerada como a de melhor precificação no histórico da Companhia até aquele momento.<sup>11</sup>

- **Prioridade na opção de investimentos:** Para investidores pessoas físicas e jurídicas sensíveis às mudanças climáticas e às metas estabelecidas no Acordo de Paris, a opção de um CRA “verde” pode ser prioritária a outros investimentos.

Em um cenário em que o título certificado apresenta as mesmas condições financeiras de retorno e prazo do que um título de dívida comum, a adicionalidade verde pode ser um fator determinante para a tomada de decisão de investimento. Além de assegurar que os recursos serão destinados a atividades benéficas ao meio ambiente, o compromisso de transparência assumido pela emissora na emissão “verde” se torna um benefício adicional para investidores.

## 2.4. Como caracterizar um CRA em “verde”?

*Second opinion:* A identificação do projeto elegível para financiamento por um CRA “verde” é feita por terceiros independentes, por meio de um processo de auditoria da atividade e da emissora, de acordo com as diferentes metodologias atualmente disponíveis.

No processo de *second opinion*, o terceiro independente emite um parecer sobre a qualificação do projeto ou atividade financiada e assessora na definição das obrigações de transparência e informação que a emissora do título deve cumprir para manutenção da característica “verde” do título.

**Certificação:** Em complemento às *second opinions*, é possível conferir à emissão um grau “verde” adicional, por meio de certificação especializada do Climate Bond Standards (CBS).

---

<sup>10</sup> A Climate Bond Initiative vem elaborando relatórios periódicos sobre a análise da precificação dos *green bonds* no mercado primário europeu e dos Estados Unidos. Os relatórios estão acessíveis em <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bond-pricing-primary-market-q1-q2-2019>.

<sup>11</sup> Informação disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2016/11/29/suzano-capta-r-1-bi-com-titulo-verde-no-brasil.ghtml>; Acesso em outubro de 2019.

A certificação é reconhecida internacionalmente e obedece critérios rigorosos de sustentabilidade, definidos especificamente para cada setor de atividade. Atualmente, há critérios predefinidos para atividades florestais, de reflorestamento e de preservação de terras, embora esteja em curso a estruturação de critérios ligados a outras atividades do agronegócio.<sup>12</sup>

Obrigações de transparência: Antes da emissão, o emissor deve elaborar estudo de comprovação de que a atividade gera impactos ambientais positivos e se enquadra nos critérios de elegibilidade “verde”.

Após a emissão, o emissor deve emitir relatórios sobre a utilização dos recursos e o desempenho ambiental da atividade financiada, como o nível de emissão de CO<sub>2</sub>, por exemplo.

- Metodologia de caracterização: O agronegócio envolve uma gama de atividades com diferentes padrões de produção e matéria prima, como por exemplo, o setor de grãos, celulose, cana-de-açúcar, pecuária e cacau.

Em decorrência do baixo número de emissões “verdes” envolvendo as referidas atividades, como mencionado acima, ainda não foram formuladas metodologias específicas para determinar o que pode ser considerado como “verde” para vários dos setores do agronegócio. Nesses casos, a análise da elegibilidade “verde” da atividade deverá ser feita caso-a-caso com os auditores que irão emitir o parecer de sustentabilidade.

Apesar disso, é fundamental que agropecuaristas tenham conhecimento que qualquer tipo de atividade ou iniciativa dentro da sua cadeia de negócios, que sejam voltadas à redução de impactos ambientais ou que promovam benefícios ambientais, é passível de ser financiada por CRA “verdes” e beneficiada pelos atributos positivos dessas emissões.

- Custos adicionais: Como mencionado acima, a caracterização de um CRA “verde” depende da contratação de empresas de consultoria e certificação para análise da atividade a ser financiada e emissão de pareceres ou certificados atestando a observância da destinação dos recursos.

Os custos associados à contratação de tais auditorias independentes variam de acordo com o volume da emissão e a atividade a ser financiada. Com o número de emissão de títulos “verdes” atual, envolvendo CRA e debêntures, estima-se que os custos desse processo pode variar entre R\$ 30 mil a R\$ 70 mil por emissão.<sup>13</sup>

Os referidos custos, cabe observar, devem ser mensurados pelas empresas em contraste com os benefícios reputacionais e financeiros que a emissão “verde” pode gerar para as suas atividades. Além disso, em emissões volumosas e de longo-prazo de maturação, os custos de auditoria podem ser facilmente diluídos no cronograma financeiro da emissão.

---

<sup>12</sup> Climate Bonds Initiative. Overview: Climate Bonds Standard. Disponível em: <https://www.climatebonds.net/standard/about>. Acesso em: outubro de 2019.

<sup>13</sup> **Nota MF:** A ser discutido se deverá ser incluído valores estimados em reais ou por percentual do volume da emissão.



## 2.5. O que pode ser financiado pelo CRA “verde”?

A diferença primordial entre um CRA ordinário e um CRA “verde” é que a destinação dos recursos deste último deve ter por lastro título de dívida destinado ao financiamento ou refinanciamento de projetos agropastoris que tenham atributos positivos do ponto de vista ambiental.<sup>14</sup> Portanto, toda atividade do agronegócio que gere benefícios ambientais pode ser financiada por CRA “verde”.

### Exemplo de Atividades Elegíveis:

- Agricultura de baixo carbono;
- Biofertilizantes;
- Inovações tecnológicas no manejo de pastagens;
- Compostagem para tratamento de resíduos agropecuários;
- Pulverização localizada;
- Implementação de sistemas agroflorestais;
- Recuperação de áreas degradadas;
- Ações que estimulem o aumento da fixação de carbono no solo;
- Plantio de florestas;
- Adoção de sistemas de plantio direto;
- Tratamento de dejetos de animais;
- Produção de biocombustíveis;
- Certificações ambientais agropecuárias;

## 3. Conclusão

Diante dos compromissos globais de mitigação dos impactos ambientais, a conscientização da preservação ambiental deixou de ser um assunto restrito a governos e entidades supranacionais e se tornou realidade no dia-a-dia de entidades privadas. Na atualidade, a preocupação ambiental está presente em planejamentos estratégicos, na precificação de crédito e nas políticas de contratação corporativa.

Cada vez mais, sustentabilidade e mitigação de impactos ambientais serão pautas consideradas por consumidores agrícolas, países importadores e instituições financeiras no momento de negociação e contratação com empresas e agropecuaristas do agronegócio brasileiro.

Nesse contexto, empresas desalinhadas com padrões de sustentabilidade e com a legislação socioambiental poderão ser graduadas negativamente pelos seus *stakeholders* e perder competitividade no mercado para empresas comprometidas com esses valores.

O investimento na modernização do agronegócio com o objetivo de aumentar a eficiência produtiva e reduzir as emissões de GEE, é fundamental para preservar a confiança e qualidade dos produtos agrícolas brasileiro e deve ser considerado por agropecuaristas como política corporativa de oportunidade e de crescimento econômico.

---

<sup>14</sup> Para maior aprofundamento das atividades passíveis de financiamento por títulos verdes, vide relatório da Sitawi Finanças do Bem, publicado em 2018, intitulado “Não Perca Esse Bond – Ativos e Projetos Elegíveis à Emissão de Títulos Verdes em Setores-Chave da Economia Brasileira”. Disponível em: <https://www.sitawi.net>. Acesso em: outubro de 2019.

Dentro do rol de medidas possíveis, a utilização de CRA “verde” é uma das medidas mais acessíveis ao empreendedor do agronegócio em direção a esses objetivos, tendo em vista que operações de crédito são práticas rotineiras dentro do mundo corporativo.

O emissor de CRA “verde”, além de demonstrar ao mercado seu comprometimento em estar alinhado com a melhoria do meio ambiente, evidencia que possui padrões reconhecidos de transparência informacional e *compliance* socioambiental.

Em contrapartida, esse mesmo emissor, pode vincular sustentabilidade ambiental à sustentabilidade financeira, através de ganhos reputacionais, da aproximação com um mercado especializado e da estipulação de taxas mais atrativas para seus títulos de dívida.