



# **/// Gestão do Risco de Desmatamento e Oportunidades de Financiamento para Cadeias Livres de Desmatamento e Conversão //**

**Finanças sustentáveis e desmatamento:**  
Desafios e Oportunidades  
para instituições financeiras

Março  
2026

**/// FEBRABAN** FEDERAÇÃO  
BRASILEIRA  
DE BANCOS

# **Gestão do Risco de Desmatamento e Oportunidades de Financiamento para Cadeias Livres de Desmatamento e Conversão**

Finanças sustentáveis e desmatamento:  
Desafios e Oportunidades para instituições financeiras

## **Realização:**

FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos

Amaury Oliva  
Diretor de Sustentabilidade,  
Cidadania Financeira, Relações com  
o Consumidor e Autorregulação

Cintia Oller Cespedes  
Gerente de Sustentabilidade

Juan Manuel Pereira Saeta  
Assessor de  
Sustentabilidade

Thaís Naves Tannús  
Assessora de  
Sustentabilidade

## **Organização responsável pelo estudo:**

Agroicone  
Gustavo Dantas Lobo  
Lauro Marques Vicari  
Fábio Watanabe  
Leila Harfuch

## **Parceria técnica:**

Paula Peirão  
Guilherme Chequer Luz Menezes  
UNEP-FI – Latin America and  
Caribbean Network Coordination  
Associate

Raquel Marques Costa  
UNEP – Climate Finance Unit

## **Agradecimentos:**

Comitê ESG  
Squad Gestão do Risco de Desmatamento

**Publicação:** março de 2026

 **FEBRABAN**

[www.febraban.org.br](http://www.febraban.org.br) | [sustentabilidade@febraban.org.br](mailto:sustentabilidade@febraban.org.br)

# Sumário

Resumo .....	4
<b>1.</b> Introdução .....	8
<b>2.</b> Trajetória do financiamento privado .....	13
<b>3.</b> Instrumentos financeiros sustentáveis .....	18
Financiamento direto privado .....	23
Cédula do Produto Rural Verde – (CPR-Verde) .....	25
Certificado de Recebíveis do Agronegócio – Verde (CRA-Verde) .....	27
Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais – Verde (Fiagro-Verde) .....	30
Outros Fundos de Investimento Sustentáveis (FI – IS) .....	32
Letras de Crédito do Agronegócio – Verde (LCA-Verde) .....	33
<b>4.</b> Como a sustentabilidade vem sendo integrada aos instrumentos financeiros .....	36
Caso: Innovative Finance for the Amazon, Cerrado and Chaco (IFACC) .....	38
<b>5.</b> Oportunidades e desafios para o ecossistema de finanças sustentáveis .....	42
Oportunidades .....	43
Desafios .....	54
<b>6.</b> Risco de desmatamento e instrumentos financeiros: como proceder .....	64
<b>7.</b> Recomendações .....	68
<b>8.</b> Considerações finais .....	71

# / Resumo /



A gestão dos riscos associados à perda do capital natural é essencial no enfrentamento das mudanças do clima, impondo desafios importantes para o setor financeiro, que pode atuar como um agente da mudança, incentivando boas práticas e financiando a transição produtiva para mitigar esses riscos e transformá-los em oportunidades, especialmente no setor agropecuário.

O Brasil possui um potencial latente e extraordinário para ganhos de produtividade sem a necessidade de expandir a fronteira agrícola sobre áreas de vegetação nativa. A recuperação, conversão e intensificação de 107,6 milhões de hectares (Mha) de pastagens com algum grau de degradação permitiria um aumento expressivo da produção de alimentos, fibras e bioenergia, gerando o chamado “efeito poupa-terra”: produzir mais em área já aberta com baixa produtividade, evitando a conversão de vegetação nativa. Destas áreas, **27,7 Mha não estão sobrepostas nem com áreas restritas e nem com desmatamento (pós 2008), além de possuírem aptidão biofísica e econômica para a intensificação/conversão produtiva.** Para o mercado financeiro, investir na adoção de práticas sustentáveis representa uma dupla vantagem estratégica:

- Aumento de produtividade, otimização do uso dos recursos e resiliência climática: Práticas como a recuperação de pastagens e a implementação de sistemas integrados (lavoura-pecuária-floresta) não apenas aumentam a produtividade do solo e do rebanho, mas também fortalecem a resiliência das operações agrícolas contra os impactos das mudanças climáticas.
- **De-risking do Portfólio e qualidade dos ativos no longo prazo:** Ao financiar essa transição produtiva, o capital é direcionado para negócios mais perenes e lucrativos. Isso mitiga riscos físicos e sistêmicos no longo prazo, tornando os investimentos mais seguros e rentáveis para os credores.

Diante desse cenário de desafio, mas ao mesmo tempo de oportunidade, que o ecossistema de finanças sustentáveis no Brasil se insere, e está em franco crescimento. A criação de novos instrumentos financeiros com modalidades “verdes”, bem como a crescente demanda por financiamento para além da política agrícola ilustram esse contexto.

Esse capital está sendo canalizado por meio de um portfólio cada vez mais diverso de instrumentos financeiros “sustentáveis”, desenhados para atender às necessidades específicas do agronegócio. Um conjunto de políticas públicas e mecanismos de mercado criam um ambiente favorável, reduzindo riscos e direcionando o capital para onde ele pode gerar maior impacto.

Todavia, a incorporação de elementos socioambientais e climáticos na construção desses instrumentos ainda possuem diversos desafios. Dentre eles, o desmatamento possui papel central. Este pode ser incorporado numa perspectiva de **conservação**, em que o desmatamento é considerado um critério de elegibilidade e nos compromissos voluntários; numa lógica de **restauração**, em que se firma um compromisso de recuperar áreas já abertas; ou a partir da **adoção de boas práticas agropecuárias**, que promovem a transição produtiva e evitam a abertura de novas áreas. A partir do mapeamento de instrumentos realizado neste estudo, foi possível identificar essas três formas de incorporação, sendo tratadas em cada instrumento de maneira distinta.

Mesmo assim, o cenário atual é positivo para o desenvolvimento de instrumentos financeiros sustentáveis. Além do grande potencial de incremento de produtividade atrelado à *expertise* em agropecuária tropical, com um pacote tecnológico adaptado e acessível, avanços como a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB), esforços de política público-privada como o Eco Invest e a expansão das operações de securitização e evolução tecnológica do mercado financeiro que constroem as bases para um futuro promissor no que diz respeito às finanças sustentáveis.

A relação entre finanças sustentáveis e a gestão do risco de desmatamento deve superar limitações importantes, tais como: o alto custo de transação do monitoramento e avaliação e a complexidade de garantir a conformidade em cadeias de suprimentos fragmentadas; cenário macroeconômico e político; cultura e conhecimento do investidor; risco de *greenwashing*.

Os custos de transação relacionados ao processo de *due diligence*, captação, monitoramento e avaliação são, talvez, o principal desafio atual. Entender os instrumentos financeiros como um dos pilares para intervenções mais amplas no território, que atuem junto ao produtor e reduzem a assimetria de informação entre o campo e as IFs é, portanto, fundamental.

De forma a mitigar os desafios relacionados à gestão do risco de desmatamento e conversão da vegetação nativa e avançar nas oportunidades que emergem às instituições financeiras como indutoras da transição produtiva e conservação do capital natural, é possível definir quatro pilares centrais de ação:

- i)** harmonização de critérios, governança e capacitação;
- ii)** inteligência de dados e abordagem preditiva e proativa;
- iii)** inovação em produtos e mitigação de riscos (*de-risking*);
- iv)** engajamento com a cadeia de valor.

Por fim, espera-se que este documento possa ser uma referência importante por apresentar diversos caminhos e recomendações realizadas no sentido de aprimorar o ecossistema de finanças sustentáveis voltada ao agronegócio brasileiro.

# **/ 1. Introdução /**



A gestão dos riscos associados à perda do capital natural é essencial no enfrentamento das mudanças do clima, impondo desafios importantes para o setor financeiro. A preocupação com tal temática motivou a Febraban, junto aos seus associados, a se aprofundar sobre a gestão do risco de desmatamento e conversão, por meio da estruturação de um *Roadmap* que delineou um conjunto de conceitos, estratégias e caminhos relacionados à gestão dos riscos ambientais e climáticos, em especial ao risco de desmatamento, aos quais o mercado financeiro possui uma exposição relevante.

O trabalho foi orientado para que as instituições financeiras (IFs) desenvolvam suas políticas de gestão de riscos, incorporando tanto diretrizes organizacionais, quanto uma metodologia para mensuração do risco, aplicando os princípios da proporcionalidade, adequação e a compatibilidade do tema ao seu modelo de negócio.

Diante da necessidade de incorporação dos riscos ao capital natural no fluxo de gestão dos riscos bancários, as IFs possuem três alternativas principais:

- i) evitar os riscos, não financiando empreendimentos ou ativos não conformes com a legislação e impondo critérios rígidos relacionados ao desmatamento;
- ii) mitigar tais riscos, adotando estratégias que diferenciem os potenciais empreendimentos ou ativos financiáveis por escalas de riscos relacionadas ao capital natural, como sugerido pelo *Roadmap* construído junto ao *Squad*;
- iii) a partir dessa lógica de mitigação, passar a atuar nos territórios como agente da mudança, incentivando boas práticas, valorizando aqueles que são dotados de maior capital natural, financiando a transição produtiva e a restauração dos biomas, com produtos e instrumentos financeiros desenhados para tais fins.

Como consequência do risco, como colocado na terceira alternativa, surge também a oportunidade e o papel estratégico das IFs. Ao ofertar produtos e serviços financeiros, com arranjos que incluam condicionantes relacionados à preservação do capital natural, bem como a precificação dos serviços ambientais prestados, transformando-os em rentabilidade, o setor passa a ser um agente importante na agenda positiva da transição climática.

Instrumentos baseados no reaproveitamento de resíduos da produção e na geração de créditos de carbono, especialmente a partir dos investimentos em restauração florestal e adoção de boas práticas agropecuárias mitigadoras de emissões de gases do efeito estufa e de impactos climáticos, são parte de uma trajetória presente, que conta com soluções inovadoras de um mercado tecnológico cada vez mais integrado a novos modelos de negócio. Todo o processo se alinha a uma demanda em expansão, dos investidores e empresas, por ativos que incorporam a agenda ESG (Ambiental, Social e de Governança, da sigla em inglês), na preocupação com os riscos socioambientais à humanidade e ao ecossistema como um todo.

Essa trajetória não possui somente o apelo ambiental, mas também presta importante papel na garantia da segurança alimentar e do Brasil enquanto produtor de alimentos, fibras e bioenergia para o mundo. Investir no capital natural e promover a transição produtiva sustentável na agropecuária resulta em ganhos de produtividade, resiliência climática e desenvolvimento socioeconômico.

Em diversas cadeias de valor, incluindo a agropecuária, observa-se considerável expansão do financiamento climático. A política de crédito rural brasileira, com seus diversos programas de financiamento – RenovAgro, Pronaf, Inovagro, Proirriga etc. – disponibilizados anualmente no Plano Safra, traz diversas oportunidades e condições diferenciadas de empréstimo (taxas de juros, limites, prazos de pagamento, carência etc.) para estimular investimentos em transição. Na pecuária, por exemplo, a recuperação de pastagens degradadas, prática financiada pelo crédito, é um processo essencial para garantir a boa produtividade do rebanho e das pastagens, gerando efeito poupa-terra, ou seja, prevenindo a abertura de novas áreas para o pastejo, evitando, assim, o desmatamento ou conversão da vegetação nativa.

Estimativas apontam para um montante de até R\$ 69,2 bilhões (23,2%) em recursos de custeio e investimento, na safra 2024/2025<sup>1</sup>, que foram destinados a empreendimentos com potencial de redução de externalidades ambientais negativas no contexto da política agrícola, indicando que os esforços relacionados ao financiamento climático e sustentável também se incidem sobre o setor financeiro via política pública.

<sup>1</sup> Para mais detalhes acerca desses resultados, ver: [https://agroicone.com.br/wp-content/uploads/2025/07/boletim\\_ed2\\_4T\\_2024\\_25.pdf](https://agroicone.com.br/wp-content/uploads/2025/07/boletim_ed2_4T_2024_25.pdf)

Em paralelo, observa-se o crescimento do financiamento climático no mercado privado de crédito e no mercado de capitais, tendo grande ênfase no agro, com produtos financeiros mais complexos e customizados. O Boletim de Finanças Privadas do Agro<sup>2</sup>, elaborado pelo Ministério da Agricultura (MAPA), demonstrou que até outubro de 2025, o estoque chegou a R\$547,71 bilhões em CPRs, R\$ 605,93 bilhões em LCAs, R\$ 32,34 bilhões em CDCAs e R\$ 170,04 bilhões em CRAs, todos instrumentos privados de captação de recursos. Os Fiagros, por sua vez, encerraram outubro de 2025 com R\$ 43,10 bilhões. Todos esses instrumentos apresentaram crescimento vertiginoso se comparado ao ano de 2021, demonstrando o dinamismo do setor agropecuário e a sua demanda por financiamento para além da política agrícola.

Estas cifras representam o mercado de crédito privado como um todo, mas muitas oportunidades se abrem para as captações de recursos orientados a projetos com adicionalidade socioambiental e climática, com a vantagem de permitir a personalização dos produtos em torno de objetivos mais específicos e amplos que os do crédito rural. A forma como a sustentabilidade é incorporada nesses instrumentos é diversa, muitas vezes necessitando de avaliação de terceira parte a fim de garantir que os empreendimentos financiados sejam realmente aderentes aos princípios de sustentabilidade. Dentre esses princípios, a questão do desmatamento também emerge tanto direta, quanto indiretamente.

Uma vez que os setores agropecuário e de uso do solo são responsáveis por importantes externalidades ambientais negativas, especialmente o desmatamento e as emissões de gases do efeito estufa, este documento busca dar ênfase aos instrumentos financeiros destinados ao financiamento das cadeias produtivas do agronegócio.

Diante desse cenário de franco crescimento do ecossistema de finanças sustentáveis, o presente relatório tem por objetivos:

- i) sintetizar o que vem sendo discutido nas agendas das finanças sustentáveis no Brasil, apontando tendências e oportunidades;

<sup>2</sup> Os boletins podem ser acessados em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/boletim-de-financas-privadas-do-agro/boletim-de-financas-privadas-do-agro-nov2025/view>

- ii) apresentar os diferentes instrumentos financeiros alinhados à sustentabilidade e suas respectivas estruturas;
- iii) entender como a questão do desmatamento ou conversão da vegetação nativa é incorporada;
- iv) expor exemplos de instrumentos em curso;
- v) discutir os desafios e oportunidades para a promoção desses formatos de captação de recursos nos mercados de capitais;
- vi) apresentar recomendações.

## **/ 2. Trajetória do Financiamento Privado /**



O financiamento privado com fins de sustentabilidade, os chamados Títulos de Dívida e as Operações de Concessão de Créditos Rotulados por características ESG, se inicia em 2008, com o lançamento do primeiro *Green Bond* pelo Banco Mundial. Este marco teve como motivação a busca por oferecer aos investidores uma oportunidade de investimento que conciliasse o retorno financeiro à preocupação com as mudanças climáticas (World Bank, 2018<sup>3</sup>). Desde então, o mercado global cresceu de forma significativa, apresentando um valor de US\$ 2,9 trilhões em 2024 (BIS, 2025<sup>4</sup>), sendo US\$ 1,1 trilhão emitidos por instituições financeiras. No Brasil, levantamentos para 2024, indicaram um total de R\$ 12,8 bilhões em fundos ESG, representando um crescimento de 124% em relação aos patamares de 2022, quando o mercado somava R\$ 5,7 bilhões<sup>5</sup>.

O crescimento do aporte de recursos envolveu também a diversificação de ativos, que passaram a se dividir em dois grandes grupos, com especificidades. O primeiro grupo diz respeito aos títulos ou empréstimos cujos recursos são destinados a projetos sustentáveis, ou seja, o dinheiro captado gerará adicionalidades. Este grupo divide-se entre:

- i) Verdes ou *green bonds*, títulos com finalidades ambientais claras (ex. projetos de energia renovável, gestão de resíduos etc.);
- ii) Sociais ou *social bonds*, títulos com impacto social positivo (ex. acesso à educação, saúde, inclusão social etc.) e
- iii) Sustentáveis ou *sustainability bonds*, títulos voltados à combinação das duas dimensões (social e ambiental).

Já o segundo grupo, diz respeito a títulos ou empréstimos definidos como Vinculados a Metas ESG ou *Sustainability-linked bonds*, representando uma condição de alocação em que o recurso não está ligado ao cumprimento de um projeto por parte do tomador, mas ao atingimento de metas macro de compromisso social e/ou ambiental (Febraban, 2023<sup>6</sup>). Como exemplo,

3 Mais informações podem ser acessadas em:

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/725391553084222179/pdf/135441-WP-PUBLIC-Green-Bonds-2018.pdf>

4 O estudo completo pode ser acesso em: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2503d.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2503d.pdf)

5 O levantamento pode ser conferido em: [https://mindassets.cloud.itau.com.br/attachments/c380f860-a5a3-4f7a-b10b-ecac70779368/FUNDS\\_MARKET\\_ESG\\_20240604.pdf?utm\\_source=chatgpt.com](https://mindassets.cloud.itau.com.br/attachments/c380f860-a5a3-4f7a-b10b-ecac70779368/FUNDS_MARKET_ESG_20240604.pdf?utm_source=chatgpt.com)

6 O Guia da Dívida Sustentável da Febraban pode ser acessado em:

[https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/GuiaDvidaSust\\_Abr23\\_02.pdf](https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/GuiaDvidaSust_Abr23_02.pdf)

pode-se pensar a dívida contraída por uma empresa, com taxa de juros relativamente mais baixa, condicionada a uma meta de redução de emissões de carbono até 2030. Caso o devedor não cumpra com a meta acordada, o financiamento se torna mais caro, a taxas de juros maiores (mecanismo chamado de *step-up*).

Esta categorização da dívida ASG ilustra a lógica com a qual ações voltadas ao impacto socioambiental e climático vêm sendo incorporadas no mercado financeiro. Do ponto de vista formal, este processo avança tanto no Mercado de Crédito (empréstimos), quanto no Mercado de Capitais (Títulos de Dívida). Diversas classes de ativos vêm sendo adaptadas e novos instrumentos estão sendo desenvolvidos.

O ecossistema de finanças sustentáveis vem se consolidando de forma importante no Brasil, a partir de marcos regulatórios que preveem a criação desses produtos financeiros e suas regras, bem como critérios de divulgação e transparência a fim de mitigar o risco de *greenwashing*<sup>7</sup>. Destaca-se, ainda, todo o arcabouço legal de política pública de crédito e instrumentos de *blended finance* (combinação entre fontes de capital em financiamentos, como capital público, privado, concessional ou filantrópico) que adotam critérios socioambientais e climáticos e servem de estudos de casos ao mercado como um todo. A Tabela 1 compila alguns desses marcos regulatórios.

<sup>7</sup> OCDE (2015) conceitua *greenwashing* como uma prática comercial que apresenta resultados positivos ambientais falsos ou enganos, que na maioria das vezes não podem ser comprovados. Fonte: [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/05/protecting-and-empowering-consumers-in-the-green-transition\\_c23ea601/12f28e4f-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/05/protecting-and-empowering-consumers-in-the-green-transition_c23ea601/12f28e4f-en.pdf)

**Tabela 1:** Principais marcos regulatórios relacionados ao ecossistema de finanças sustentáveis no Brasil

Marco Regulatório	Descrição
Resoluções CMN 4.943, 4.944 e 4.945 de 2021	Estabelece diretrizes para o gerenciamento de riscos sociais, ambientais e climáticos, definindo a PRSAC como instrumento do setor regulado pelo Banco Central do Brasil
Resoluções CVM 59/2021 e 80/2022	Estabelece critérios para divulgação e transparência de informações ESG, bem como adota recomendações da TCFD <sup>8</sup> para o mercado de capitais
Resoluções CVM 217, 218 e 219 de 2024	Adota o padrão ISSB para divulgação de informações relacionadas às questões ESG para companhias abertas a partir de 2026
Resolução CMN 5.185 de 2024	Consolida os critérios gerais para elaboração e divulgação de demonstrações financeiras individuais e consolidadas relacionadas à sustentabilidade pelas instituições financeiras
Lei 14.421 de 2022 (Lei do Agro 2)	Estabelece as bases e consolida a possibilidade de emissão de CPRs Verdes
Resolução CVM 60 de 2021	Estabelece requisitos de disclosure para CRAs com rótulo Verde ou Sustentável
Resolução CVM 175 de 2022	Estabelece regras para fundos de investimento (FI) que usam termos relacionados à sustentabilidade
Resolução CVM 214 de 2024	Permite a inclusão de ativos de natureza ambiental no leque de possibilidades dos Fiagro, como créditos de carbono e CBIOS;
Normativa Anbima nº18 de 2023	Cria duas modalidades de FI, aqueles que possuem objetivo de sustentabilidade (IS) e aqueles que incorpora questões ESG nos seus processos.
Resolução CMN nº 5.193 de 2024	Estabelece os impedimentos Sociais, Ambientais e Climáticos para acesso aos recursos de crédito rural do Plano Safra. (importante benchmark para o mercado financeiro privado).
Portaria STN/MF nº 926 de 2025	Segundo leilão do Eco Invest destinado à recuperação de pastagens degradadas. Define critérios de elegibilidade mais rigorosos que a Resolução CMN nº 5.193/2024.

Fonte: Resultados do estudo. Elaborado por Agroicone

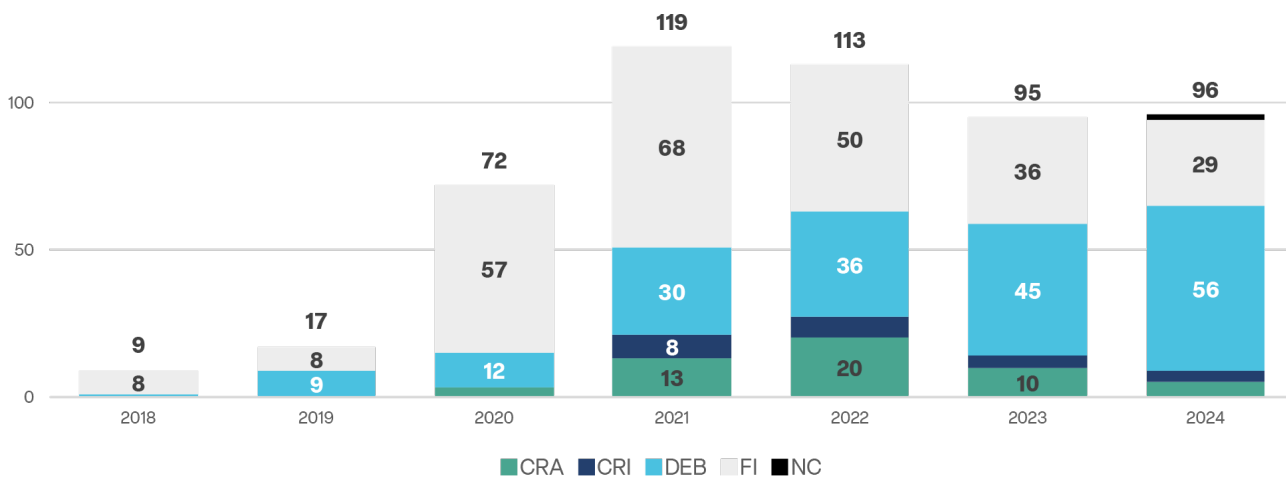
Novos instrumentos, em diferentes formatos e modalidades, permitem um maior fluxo de liquidez para empreendimentos e ativos com atributos de sustentabilidade, em diversos setores. O setor agropecuário também vem se beneficiando desse fluxo, acumulando, ano após ano, um maior estoque de recursos nesses instrumentos financeiros.

A Figura 1 apresenta a dinâmica de estoque das emissões de títulos e fundos de investimento sustentáveis. Essas emissões variam de certificados de recebíveis setoriais (CRA e CRI), debêntures incentivadas (DEB) emitidas por empresas para financiar empreendimento sustentáveis, Fundos de Investimento (FI) de diferentes naturezas que aportam em projetos de sustentabilidade, além de Notas Comerciais (NC).

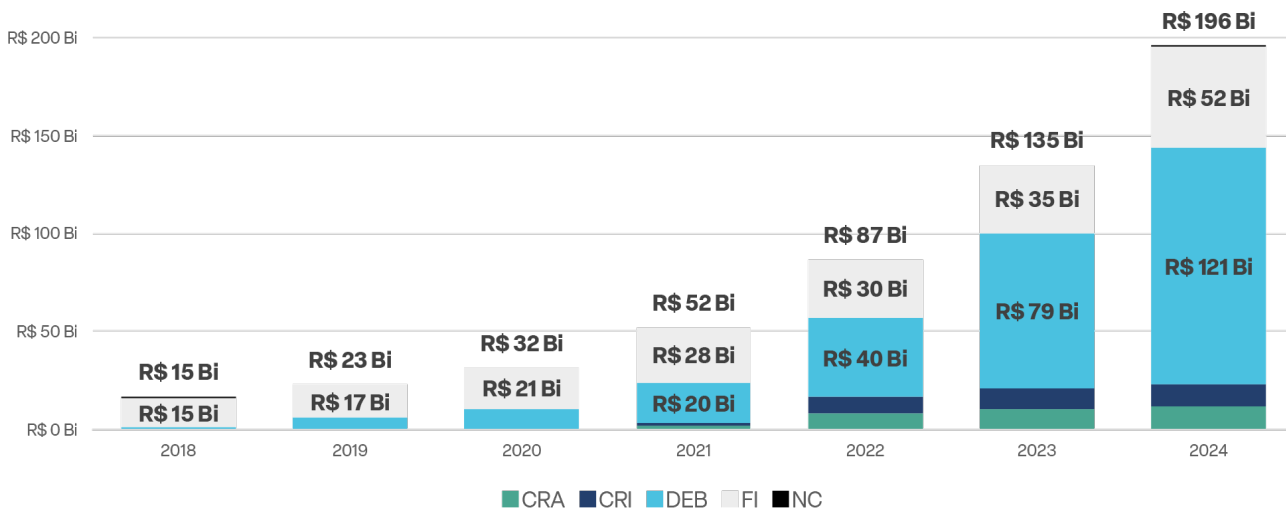
<sup>8</sup> TCFD (2017). Disponível em: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017-TCFD-Report.pdf>

**Figura 1:** Número de instrumentos sustentáveis<sup>9</sup> emitidos e estoque acumulado, por tipo

Número de instrumentos, por tipo de instrumento



Estoque acumulado (R\$), por tipo de instrumento



Fonte: ANBIMA Data e ESGWS-B3. Elaborado por: Agroicone

<sup>9</sup> Para o mapeamento do volume de recursos, foram utilizadas as bases de dados da ANBIMA e do ESGWS da B3. Foram considerados tanto os fundos de investimento sustentáveis quanto aqueles que possuem princípios ESG. Para os títulos, só foram considerados sustentáveis aqueles definidos pelo próprio ESGWS da B3.

# **/ 3. Instrumentos Financeiros Sustentáveis /**



A evolução do ecossistema de finanças sustentáveis implica em uma maior diversificação de instrumentos emitidos, refletindo o dinamismo e inovação do setor financeiro. Atualmente, existem diversos produtos financeiros disponíveis com o intuito de captar recursos para o financiamento de empreendimentos sustentáveis, compilados no Quadro 1.

Diante da diversidade de instrumentos e possibilidades de incorporação de critérios socioambientais, as próximas subseções se propõem a explicar e exemplificar a arquitetura financeira destes instrumentos, bem como os elementos pelos quais a questão do desmatamento é incorporada.

Importante salientar que os exemplos de arquitetura financeira não são um fim em si mesmos, uma vez que existem vários arranjos possíveis. A intenção foi apenas apresentar, de maneira genérica, uma estrutura básica de instrumento financeiro. O mesmo se aplica aos exemplos de instrumentos em vigor. A lista apresentada não estressa o tema, existindo uma ampla gama de outros produtos vigentes.

**Quadro 1:** Instrumentos financeiros e seus rotulados “verdes”

Instrumento	Descrição	Isto de IR para investidor?	Coberto pelo FGC?	Legislação	Legislação / Auto-regulação / Regulamentação “Verde”	Exemplo	Relação direta com o desmatamento	Relação indireta com o desmatamento
Financiamento privado	Financiamento direto ao produtor utilizando recursos próprios da IF	-	-	-	-	Programa Reverte	Desmatamento evitado (conservação)	Sistemas produtivos sustentáveis
CPR – Cédula do Produto Rural	Título de promessa de entrega futura de produto agropecuário	-	-	Lei 8.929/1994 <sup>10</sup> ; Lei 10.200/2021 <sup>11</sup>	Decreto nº 10.828/2021 <sup>12</sup> e Lei nº 14.421/2022 <sup>13</sup>	<b>CPR Verde do Grupo BMV.</b> Emissão de CPRs lastreadas em ativos ambientais referentes a excedentes de RL em 200 propriedades, totalizando 778 mil ha	Desmatamento evitado (conservação); Reflorestamento	Sistemas produtivos sustentáveis
CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio	Títulos de crédito lastreados em recebíveis originados de negócios rurais. Emitido por securitizadoras	Sim	Não	Lei 11.076/2004 <sup>14</sup>	Resolução CVM 160/2022 <sup>15</sup> ; Resolução CVM 193/2023 <sup>16</sup>	<b>CRA Verde.Tech.</b> CRA emitido por produtores de soja com lastro em CPRs, com compromissos produtivos (boas práticas) e socioambientais (conservação)	Desmatamento evitado (conservação)	Sistemas produtivos sustentáveis

10 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L8929.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8929.htm)

11 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/LEIS\\_2001/L10200.htm#:~:text=Lei%20n%C3%A1%2010.200%2C%20DE%2014%20DE%20FEVEREIRO%20DE%202001.&text=Acresce%20e%20altera%20dispositivos%20da,Rural%2C%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAsncias.](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LEIS_2001/L10200.htm#:~:text=Lei%20n%C3%A1%2010.200%2C%20DE%2014%20DE%20FEVEREIRO%20DE%202001.&text=Acresce%20e%20altera%20dispositivos%20da,Rural%2C%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAsncias.)

12 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2019-2022/2021/Decreto/D10828.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Decreto/D10828.htm)

13 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2022/lei/l14421.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/l14421.htm)

14 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2004/lei/l11076.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l11076.htm)

15 <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol160consolid.pdf>

16 <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol193consolid.pdf>

## Gestão do Risco de Desmatamento e Oportunidades de Financiamento para Cadeias Livres de Desmatamento e Conversão

Finanças sustentáveis e desmatamento: Desafios e Oportunidades para instituições financeiras

Fiagro – Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais	Fundos de investimentos privados para imóveis rurais, ativos financeiros do agronegócio, títulos de crédito ou valores mobiliários	Sim	Não	Lei 14.130/2021 <sup>17</sup>	Resoluções CVM 175/2022 <sup>18</sup> , 181/2023 <sup>19</sup> e 214/2024 <sup>20</sup>	<b>FIAGRO AGBI.</b> Compra propriedades com pastagens degradadas para conversão para agricultura. Compromissos de não desmatamento, reflorestamento e adoção de boas práticas	Desmatamento evitado (conservação); Reflorestamento	Sistemas produtivos sustentáveis
FI – Fundo de Investimento	Fundo de Investimento que aplica em títulos de crédito formados por contas a receber de empresas	Não	Não	Lei 13.874/2019 <sup>21</sup>	Resoluções CVM 175/2022 e 181/2023 Normativo Anbima nº18/2023 <sup>22</sup>	<b>FIDC idealizado pela Rede ILPF</b> destinado ao financiamento de produtores que aderirem ao sistema de integração ILPF. O Fundo compra direitos creditórios, como por exemplo, recebíveis de revendedoras de insumos agropecuários que fizerem vendas para os produtores certificados		Sistemas produtivos sustentáveis
LCA – Letras de Crédito do Agronegócio	Emitido por uma instituição financeira com o intuito de captar recursos para os participantes da cadeia do agronegócio	Sim	Sim	Lei 11.076/2004 <sup>21</sup>	PL 460/2024 (em tramitação) <sup>23</sup>	<b>LCA Verde BB.</b> Capta recursos no mercado para direcionar às linhas de financiamento relacionadas ao Plano ABC+		Sistemas produtivos sustentáveis

17 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2021/lei/l14130.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14130.htm)

18 <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175consolid.pdf>

19 <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol181.pdf>

20 <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/200/resol214.pdf>

21 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm)

22 [https://www.anbima.com.br/data/files/C3/03/3E/09/954C88107D83F688EA2BA2A8/1.%20Regras\\_procedimentos\\_Fundos%20IS.13.7.23.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/C3/03/3E/09/954C88107D83F688EA2BA2A8/1.%20Regras_procedimentos_Fundos%20IS.13.7.23.pdf)

23 [https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=2393841](https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2393841)

## Gestão do Risco de Desmatamento e Oportunidades de Financiamento para Cadeias Livres de Desmatamento e Conversão

Finanças sustentáveis e desmatamento: Desafios e Oportunidades para instituições financeiras

Debêntures incentivadas	Títulos de dívida emitidos por sociedades anônimas de capital aberto ou fechado para financiar projetos ou reestruturar dívidas.	Sim	Não	Decreto 11.964/2024 <sup>24</sup>	PL 12.431/20211	Debênture Verde da Biotrop. R\$200 milhões para expansão fabril e P&D. Objetivo é financiar a expansão do uso de produtos biológicos e desenvolvimento da agricultura regenerativa	Sistemas produtivos sustentáveis
Notas Comerciais	Título de crédito de curto prazo emitido por empresas.	Não	Não	Lei 14.195/2021 <sup>25</sup>	Lei nº 14.195/2021 <sup>26</sup>	<b>Nota Comercial Verde Starbucks.</b> Emissão de R\$ 20 mi, articulada com o Grupo BMV, utiliza Unidades de Crédito de Sustentabilidade (UCS) para viabilizar transação.	Desmatamento evitado (conservação)

Fonte: resultados do estudo. Elaborado por Agroicone

<sup>24</sup> <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/2024/decreto-11964-26-marco-2024-795426-publicacaooriginal-171363-pe.html>

<sup>25</sup> [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2021/lei/l14195.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14195.htm)

<sup>26</sup> [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2021/lei/l14195.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14195.htm)

## Financiamento direto privado

Para além dos recursos vinculados ao Plano Safra e seus programas e subprogramas voltados ao financiamento da transição produtiva, as IFs possuem independência para construir seus próprios programas de investimento com objetivos de sustentabilidade bem definidos.

Essa independência permite a construção de critérios de elegibilidade próprios, parcerias com o setor produtivo e cooperativas, incorporação de assistência técnica e pacotes tecnológicos, além de processos de Mensuração, Reporte e Verificação (MRV).

Essa visão holística entre o setor produtivo, o terceiro setor (assistência técnica e extensão rural, cooperativas, e demais atores da sociedade civil), os produtores rurais e as instituições financeiras permite a construção de intervenções mais direcionadas aos desafios de cada território, permitindo uma maior customização dos instrumentos financeiros de modo a atender o produtor rural, com o intuito de garantir a conformidade socioambiental e a aplicação de práticas produtivas capazes de reduzir os impactos negativos da atividade agropecuária.

Por exemplo, uma instituição financeira, em parceria com empresas fornecedoras de insumos, pode se organizar nos territórios de modo a oferecer crédito para produtores rurais com o intuito de restauração de áreas degradadas. A empresa de insumos ofereceria todo o pacote tecnológico e acompanhamento técnico, enquanto a instituição financeira, em parceria com empresas do terceiro setor ou certificadoras, definiriam os termos e critérios socioambientais a serem atendidos pelos produtores, bem como as estratégias de monitoramento. A Figura 2 exemplifica um arranjo dessa natureza.

**Figura 2:** Exemplo de arquitetura do financiamento direto privado



Fonte: elaborado por Agroicone

### Exemplo 1: Programa Reverte do Itaú, Syngenta e TNC<sup>27</sup>

O Programa Reverte, instituído em 2021, possui uma abordagem holística entre setor produtivo, terceiro setor e mercado financeiro. A partir do apoio a produtores rurais dispostos a converter áreas degradadas, o Itaú BBA garante o acesso ao crédito, enquanto a Syngenta é a responsável pelo protocolo produtivo customizado para a realidade de cada imóvel rural. A TNC, por sua vez, é a responsável pela definição dos critérios socioambientais e o respectivo monitoramento.

Prevê-se nos critérios de elegibilidade a inexistência de desmatamento ilegal após julho de 2008, atendendo ao Código Florestal, bem como a não conversão de áreas de vegetação nativa após janeiro de 2018, independentemente da legalidade.

Os recursos de financiamento têm prazo de 10 anos, com carência de até 3 anos. Até dezembro de 2025, foram financiados R\$2,04 bi, com 280,30 mil hectares em processo de recuperação, atendendo a 98 produtores de 410 fazendas.

<sup>27</sup> <https://www.syngenta.com.br/programa-reverte>

## Cédula do Produto Rural Verde – (CPR-Verde)

Atualmente o principal instrumento de financiamento das cadeias produtivas agropecuárias, a Cédula do Produto Rural (CPR), título criado a partir da Lei nº 8.929/1994, consiste em um título de promessa de entrega futura de um produto agropecuário. Podem emitir tanto produtores individuais, quanto cooperativas e associações.

A lógica da CPR se baseia num adiantamento do pagamento por determinado produto produzido em troca de uma promessa de entrega futura desse mesmo produto, para *traders* e revendas de insumos e demais empresas do setor. As CPRs possuem duas modalidades, a física, cuja liquidação se dá a partir da entrega do produto propriamente dito (ex. soja, milho etc.), nas quantidades, qualidades e termos descritos na cédula; e a financeira, modalidade instituída pela Lei nº 10.200/2021, cujo pagamento se dá a partir da liquidação financeira dos valores descritos na cédula no momento do vencimento. Até setembro de 2025, o estoque de CPRs emitidas atingiu R\$ 522,79 bilhões<sup>28</sup>.

Diante da capilaridade desse instrumento, baixo custo de transação e familiaridade do produtor rural em sua operacionalização, o governo federal identificou a oportunidade de a CPR ser também um meio de transação para ativos ambientais. Dessa forma, foi instituído via Decreto Federal nº 10.828/2021<sup>29</sup> e sancionado pela Lei nº 14.421/2022 a CPR Verde, instrumento que permite a transação de produtos relacionados à conservação, recuperação, manejo sustentável de florestas, recuperação de áreas degradadas e demais prestações de serviços ambientais nas propriedades rurais.

A partir de uma avaliação de terceira parte, um produtor que possua um projeto de restauração ou conservação da vegetação nativa, por exemplo, garante uma certificação e busca uma instituição financeira para a confecção dos termos da cédula e oferta no mercado. Em contrapartida, uma empresa interessada em reduzir sua pegada de carbono, compra esse título, ou define junto às partes os termos e cláusulas da cédula. Nesse interim, o emissor deve passar por monitoramento e avaliação constantes para garantir as adicionalidades ambientais do projeto. O esquema na Figura 3 a seguir ilustra essa operação.

28 <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/boletim-de-financas-privadas-do-agro/boletim-de-financas-privadas-do-agro-set.2025/@download/file>

29 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/LEIS\\_2001/L10200.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LEIS_2001/L10200.htm)

**Figura 3:** Exemplo de arquitetura financeira da CPR Verde



Fonte: elaborado por Agroicone

Diante da flexibilidade da CPR Verde, esta pode se tornar uma fonte de liquidez para aquele produtor rural dotado de ativo ambiental. Esse instrumento pode se tornar um importante aliado no desmatamento evitado, na medida em que pode pagar o custo de oportunidade de abertura de áreas de vegetação nativa que excedem o exigido pela Lei nº 12.651/2012<sup>30</sup> (Lei de Proteção da Vegetação Nativa, conhecida como Código Florestal), bem como financiar projetos de restauração.

O principal desafio, todavia, reside nos custos de transação envolvidos no processo de certificação, monitoramento e avaliação. Ademais, as limitações relacionadas à precificação do capital natural e dos serviços ecossistêmicos também impõem uma barreira a esse tipo de instrumento. De todo modo, a CPR Verde representa um avanço no ecossistema de finanças sustentáveis no Brasil.

30 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2012/lei/l12651.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/l12651.htm)

## Exemplo 2 – CPR Verde organizada pelo Grupo BMV<sup>31</sup>

A partir do ativo ambiental de 200 produtores, totalizando 778 mil hectares de floresta nos Estados do Amapá, Amazonas e Mato Grosso, o Grupo BMV foi responsável pela emissão das primeiras CPRs Verdes no início de 2022.

A emissão teve como lastro as Unidades de Crédito de Sustentabilidade (UCS), unidade de valor que sintetiza 27 serviços ambientais relacionados ao processo de conservação. A operação foi certificada pela SGS Brasil.

## Certificado de Recebíveis do Agronegócio - Verde (CRA-Verde)

A partir da instituição da CPR, as transações de produtos agropecuários ganharam dinamismo, permitindo a venda antecipada de produtos e reduzindo riscos financeiros. Esse processo culminou na produção de um volume importante de recebíveis, permitindo a entrada de outros *players* e a confecção de novos instrumentos.

É exatamente daí que surgem os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA). Instituído pela Lei nº 11.076/2004, os CRAs são títulos de renda fixa lastreados em recebíveis oriundos de transações entre produtores ou suas cooperativas e fornecedores de insumos e *tradings*, por exemplo.

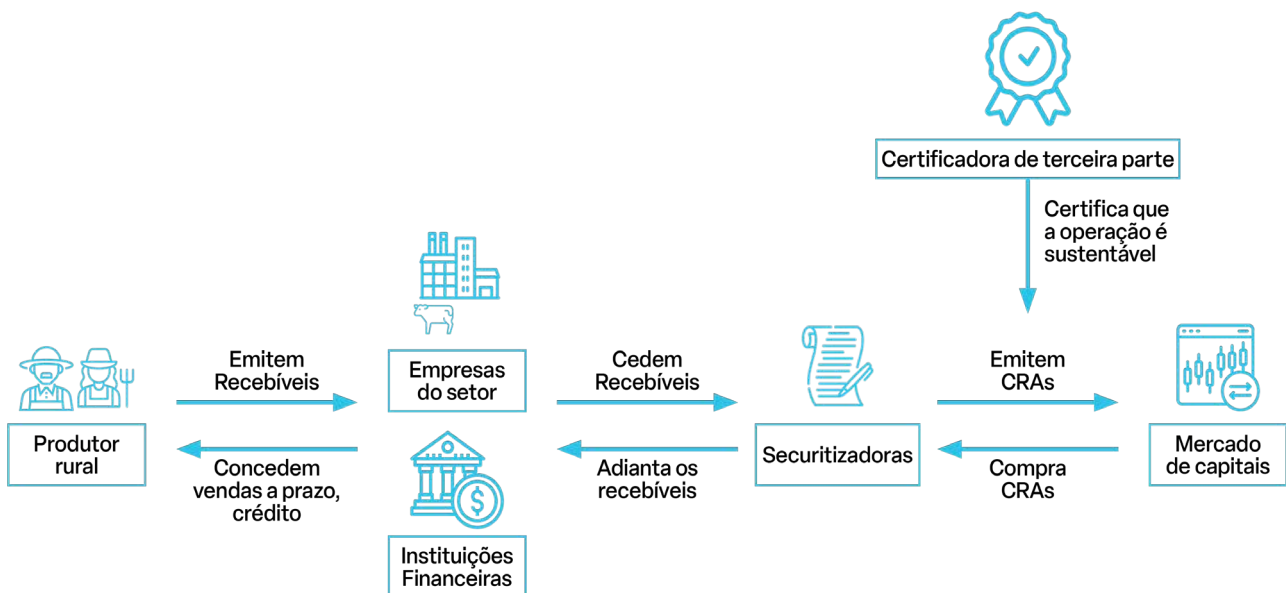
As empresas originadoras dos recebíveis os cedem a uma securitizadora, que tem por função emitir o CRA ao mercado de capitais, com auxílio de instituições financeiras. A securitizadora, por sua vez, antecipa o recebimento dos recebíveis para a empresa originadora.

A emissão de CRAs para fins sustentáveis vem se tornando realidade, com a primeira emissão datando de 2020. No intervalo de 2020-2024, foram emitidos 51 CRAs Verdes, totalizando um estoque de mais de R\$ 196 bilhões. Esses produtos seguem a mesma lógica do CRA tradi-

<sup>31</sup> <https://www.bmv.global/cpr-verde/>

cional, todavia, o destino do recurso deve ser orientado aos empreendimentos com objetivos sustentáveis, sejam eles compromissos de não desmate ou restauração, adoção de boas práticas agropecuárias, além da necessidade de avaliação de terceira parte e sistema de monitoramento e avaliação a fim de garantir o cumprimento da conformidade socioambiental e dos critérios de elegibilidade e a adicionalidade ambiental dos projetos. A estrutura básica de um CRA Verde pode ser observada no esquema a seguir.

**Figura 4:** Exemplo de arquitetura financeira do CRA Verde



Fonte: elaborado por Agroicone

Empresas de insumos ou as próprias Instituições Financeiras originam uma CPR emitida por produtores rurais, que se comprometem a entregar a produção (ou o seu valor financeiro) em troca de um financiamento. Esse recebível pode ser cedido a uma securitizadora, que adianta os recursos desse recebível à empresa/instituição financeira. A securitizadora, portanto, “empacota” um CRA, que possui como lastro esses diversos recebíveis (CPRs). Em sua modalidade verde, é necessária uma avaliação de terceira parte de modo à garantir que o produtor rural emissor do recebível garante adicionalidades ambientais em sua produção.

A partir do mapeamento realizado, foi possível identificar que a questão da sustentabilidade, em especial o desmatamento, é tratada de diversas formas. A partir das características dos devedores (produtores rurais que emitiram recebíveis, que foram comprados por terceiros e, na sequência, adquiridos por uma securitizadora, que emitiu o CRA) e seus recebíveis, os CRAs financiam empreendimentos voltados a produtos da bioeconomia, com compromissos de não desmate (conservação de excedente de vegetação nativa na propriedade rural), adoção de boas práticas agropecuárias, biocombustíveis, restauração florestal e rastreabilidade.

O principal desafio para alavancagem desse tipo de produto é garantir que o produtor devedor referente aos recebíveis que darão lastro ao CRA Verde possui as características sustentáveis desejadas ou venham a implementar as ações para gerar as adicionalidades acordadas. Essas características vão desde a existência do ativo ambiental, até a adoção de boas práticas agropecuárias. Deste modo, os custos de transação relacionados ao processo de certificação e de monitoramento e avaliação representam um custo de transação importante e que reduzem o potencial de escala desses produtos. Ainda assim, num cenário em que as CPRs são tão populares, atrelado à inovação da CPR Verde, espera-se uma ampliação desse tipo de instrumento.

### **Exemplo 3 – CRA Verde.Tech<sup>32</sup>**

O CRA Verde.Tech, construído em 2021 a partir da parceria entre Produzindo Certo, Traive e a securitizadora Gaia Impacto, tem como lastro a emissão, por parte dos produtores, de 17 CPRs-F (Cédulas de Produto Rural Financeiras), em que estão vinculados, além de compromissos produtivos e financeiros, a uma série de metas de desempenho socioambiental em suas propriedades. Outro ponto inédito do CRA Verde.Tech é a inclusão de seguros agrícolas customizados, que dão garantia extra aos investidores que participaram da emissão.

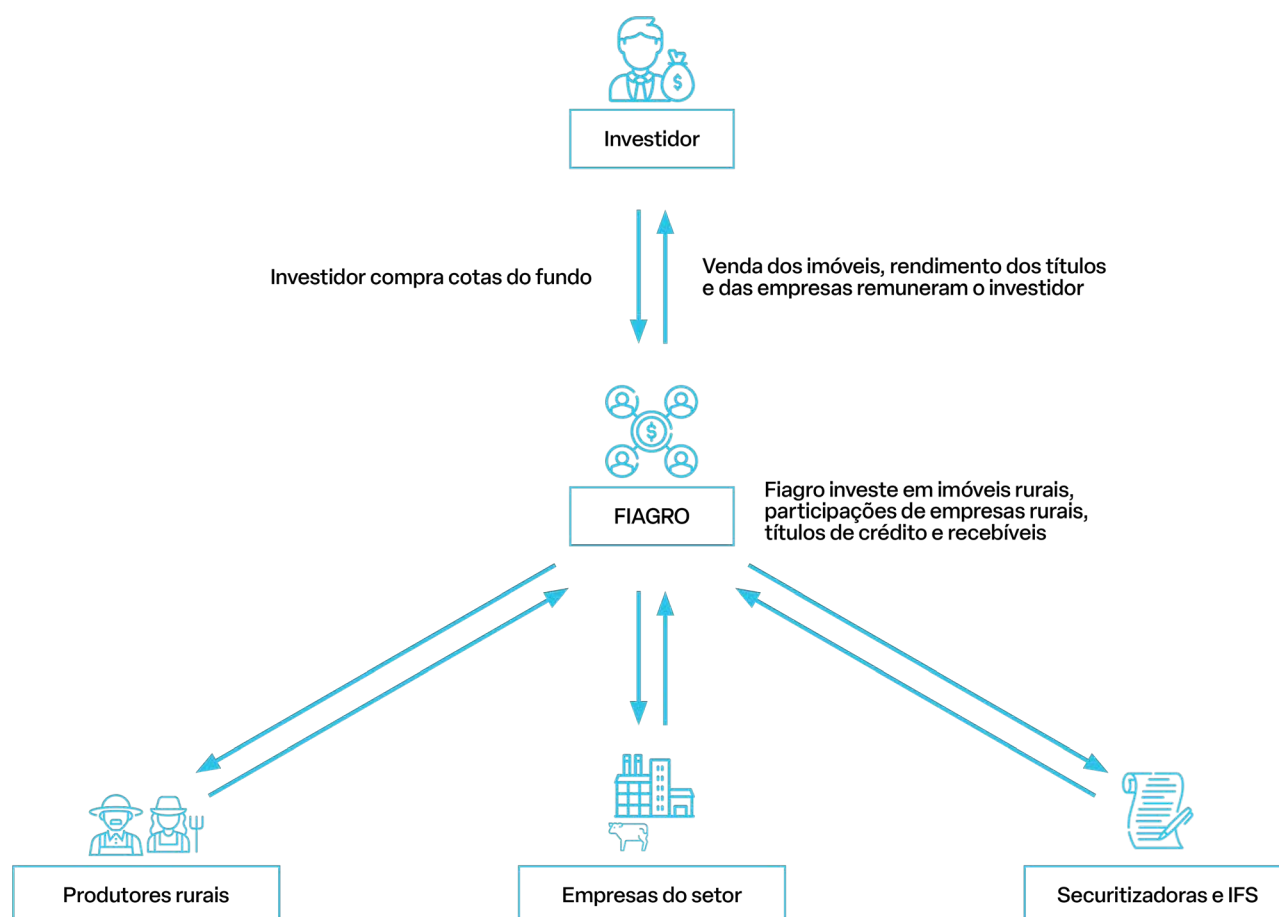
Os compromissos assumidos pelos produtores permitirão a preservação de 24.667 hectares de áreas com vegetação nativa intactas, sendo 2.505 hectares de matas ciliares no entorno de 387 quilômetros de rios e 141 nascentes nos estados de Mato Grosso e Mato Grosso do Sul.

<sup>32</sup> <https://www.produzindocerto.com.br/o-credito-certo-para-quem-produz-certo/>

## Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais - Verde (Fiagro-Verde)

Outro instrumento que aumentou a oferta de possibilidades para canalização de liquidez para empreendimentos agropecuários é o Fundo de Investimento em Cadeias Agroindustriais, o Fiagro. Esse mecanismo, instituído a partir da Lei nº 14.130/2021, prevê a possibilidade de criação de um fundo orientado à aplicação em ativos de investimento do setor agropecuário, sejam eles imobiliários (Fiagro - FII), participações societárias de empresas diretamente relacionadas ao processo produtivo (Fiagro - FIP), ativos financeiros e direitos creditórios (Fiagro – FIDC). A estrutura desse tipo de produto pode ser vista no esquema a seguir.

**Figura 5:** Exemplo de arquitetura financeira do FIAGRO



Para a modalidade verde, é preciso garantir características e metas de sustentabilidade para os imóveis rurais, as empresas e os recebíveis

Fonte: elaborado por Agroicone

No mapeamento de instrumentos realizado, foram identificados exemplos de Fiagro utilizados para o financiamento de empreendimentos agropecuários com potencial de redução de externalidades ambientais negativas. A primeira possibilidade identificada é através da compra de propriedades com pastagens degradadas e suas respectivas conversões para sistemas produtivos sustentáveis, como os de Integração Lavoura-Pecuária-Floresta (ILPF). Indo além, existem fundos também com essa perspectiva de compra de imóveis com alta degradação para a conversão em sistemas integrados, adicionando compromissos de desmatamento zero e de restauração de vegetação nativa.

A Resolução CVM nº 214/2024 estabeleceu a possibilidade de aquisição, por meio do Fiagro, de ativos ambientais, como créditos de carbono do agronegócio e créditos de descarbonização (CBIO). Essa inovação abre ainda mais espaço para a oferta de liquidez para empreendimentos sustentáveis na agropecuária brasileira.

#### **Exemplo 4 – AGBI III Carbon Fiagro FI<sup>33</sup>**

O Fundo, emitido pela AGBI e certificado pela NINT (Atualmente incorporada pela ERM) utilizando os critérios da *Climate Bonds Initiative* (CBI) e a *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), se compromete a captar recursos junto ao mercado para a compra de propriedades rurais com pastagens degradadas para a conversão para lavouras.

Os compromissos firmados vão desde o desmatamento zero, a compensação dobrada para toda e qualquer área de vegetação nativa convertida após 2012, além da adoção de boas práticas agropecuárias, como o ILPF e o plantio direto.

33 <https://agbi.com.br/com-o-primeiro-fiagro-verde-agbi-tem-fundo-artigo-9-e-padrao-europeu-de-sustentabilidade/>

## Outros Fundos de Investimento Sustentáveis (FI – IS)

Além dos Fiagro, existe uma ampla gama de Fundos de Investimento com modalidades sustentáveis. Um Fundo de Investimento se caracteriza pela versatilidade, possibilidade de diluição de riscos e diversidade de objetivos e políticas de cada fundo, atendendo a diferentes perfis de investidores.

Os Fundos de investimento podem assumir diversas modalidades. Uma delas é o próprio Fiagro, apresentado anteriormente. Outras opções de Fundos de Investimento são:

- **Fundos de crédito privado:** fundos de renda fixa cujo patrimônio é alocado em 50% ou mais em títulos como debêntures e certificados de recebíveis (CRI e CRA);
- **Fundo de ações:** fundos cujo patrimônio é alocado em, no mínimo, 67% em ações negociadas nos mercados de capitais;
- **Fundo de Investimento em Participações (FIP):** fundos de investimento que investem ao menos 90% em participações em empresas, tanto de capital aberto, quanto fechado. Para aqueles fundos que investem somente em participações de empresas não participantes da bolsa, tais fundos são conhecidos como *private equity*.
- **Fundo de Direitos Creditórios (FIDC):** fundos de renda fixa que investem ao menos 50% do patrimônio em direitos creditórios.
- **Fundos Multimercado:** possuem maior versatilidade, pois não possuem regras de concentração em determinado mercado. Podem investir em ações, direitos creditórios, moeda, participações etc.

As modalidades sustentáveis dos Fundos de Investimento foram normatizadas a partir da Resolução nº 18 de 2023 da Anbima, que lista as regras e procedimentos para investimentos em ativos sustentáveis. Esse documento postula o regramento geral, especialmente ao diferir os Fundos que possuem como estratégia de negócios e incorporam em seu portfólio ativos

sustentáveis (identificados pela sigla IS) daqueles que incorporam elementos de ESG na sua estrutura de governança, não necessariamente efetuando investimentos sustentáveis (existe um campo na base de dados da Anbima que identifica tais fundos).

## **Exemplo 5 – FIDC da Rede ILPF – *Sustainable Agriculture Finance***

### ***Facility (SAFF)***<sup>34,35</sup>

Idealizado pela Rede ILPF, com gestão da JGP, esse FIDC compra direitos creditórios de recebíveis gerados nas transações entre revendedoras de insumos e produtores previamente certificados que adotam o sistema de Integração Lavoura-Pecuária-Floresta (ILPF).

O objetivo do fundo é a conversão de 60 mil hectares de pastagens degradadas em sistemas integrados ILPF, além dos 80 mil hectares que já adotam esse sistema produtivo, totalizando 300 produtores participantes.

Em paralelo, o fundo possui uma estrutura que conta com investidores filantrópicos para prover assistência técnica para a transição produtiva e certificação de terceira parte, assim como capital concessional para atrair o investimento privado e estrutura de governança.

## **Letras de Crédito do Agronegócio - Verde (LCA-Verde)**

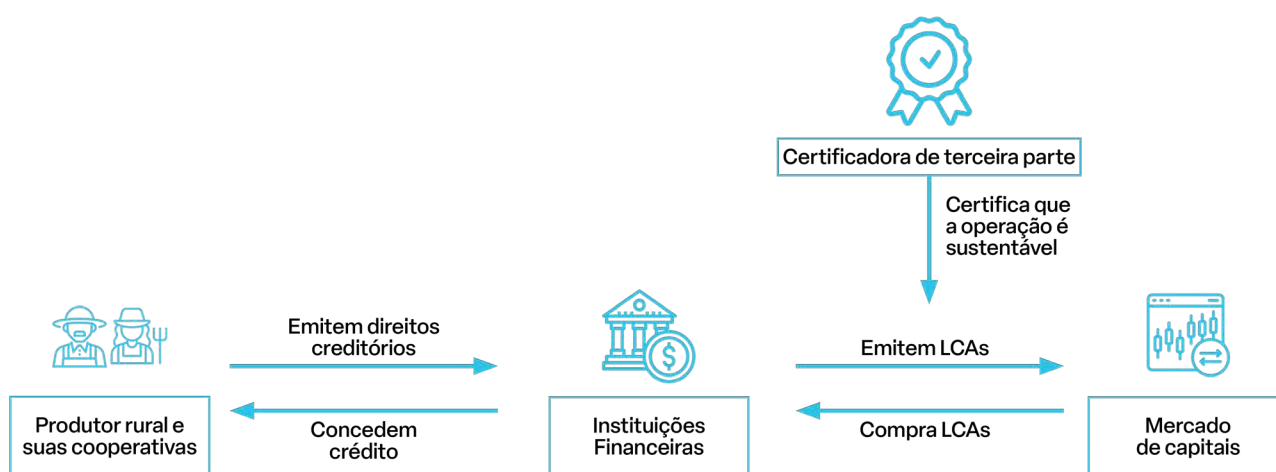
As Instituições Financeiras possuem como alternativa de captação de recursos junto ao mercado de capitais a emissão de Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs). Esse tipo de título, criado pela Lei nº 11.076/2004, é utilizado com a finalidade de direcionar recursos às cadeias produtivas agropecuárias.

<sup>34</sup> <https://www.climatefinancelab.org/wp-content/uploads/2020/01/SAFF-2-pager-text-FINAL.pdf>

<sup>35</sup> <https://capitalreset.uol.com.br/financas/investimentos/como-um-fundo-de-r-370-milhoes-quer-transformar-solo-fertil-em-heroi-da-crise-climatica-no-brasil/>

Para dar lastro ao título são utilizados direitos creditórios, empréstimos e financiamentos de produtores rurais, cooperativas e empresas de insumos agropecuários. O risco primário é assumido pela instituição financeira, além da cobertura do Fundo Garantidor de Crédito e da isenção de Imposto de Renda, benefícios que tornam esse tipo de título bem atrativo, especialmente ao investidor pessoa física. O esquema a seguir ilustra esse tipo de título.

**Figura 6:** Exemplo de arquitetura financeira da LCA Verde



Fonte: elaborado por Agroicone

Encontra-se tramitando no legislativo, o PL nº 460/2024<sup>36</sup>, que estabelece a criação da Letra de Crédito Verde (LCV), título de renda fixa nos moldes das demais Letras de Crédito, com a finalidade de capturar recursos para o financiamento de empreendimentos relacionados aos serviços ambientais, como projetos de conservação e restauração.

Apesar disso, a emissão de LCAs Verdes pode se beneficiar do lastro já existente de operações de crédito relacionadas aos programas rotulados do próprio Plano Safra (CBI, 2020<sup>37</sup>), como o RenovAgro e os Pronafs com finalidade sustentável (Bioeconomia, Agroecologia, Florestas e Semiárido).

36 [https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=2390017&filename=PL%20460/2024](https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2390017&filename=PL%20460/2024)

37 [https://www.climatebonds.net/files/reports/brazil\\_agri\\_roadmap\\_portugues\\_0.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/brazil_agri_roadmap_portugues_0.pdf)

## **Exemplo 6 – LCA Verde do Banco do Brasil<sup>38</sup>**

O Banco do Brasil lançou, em junho de 2021, a LCA Verde, título de renda fixa orientado à captação de recursos para o financiamento de empreendimentos rurais sustentáveis. Essa operação está lastreada em operações de crédito rural das linhas do Programa ABC+ (atual RenovAgro), programa orientado à adoção de boas práticas agropecuárias no campo.

Até 2023, foram financiados R\$ 8,5 bilhões referentes a 12.579 contratos de crédito, especialmente nas linhas destinadas ao sistema de plantio direto, à recuperação de pastagens degradadas e à introdução de florestas plantadas.

<sup>38</sup> <https://www.bb.com.br/site/investimentos/lca/#lca-verde>

# **/ 4. Como a sustentabilidade vem sendo integrada aos instrumentos financeiros /**



A busca pela descarbonização, valoração do capital natural e gerenciamento de risco ambiental e climático nas carteiras vem impulsionando as Instituições Financeiras e o mercado em geral na construção de novos instrumentos, bem como a incorporação desses elementos na estrutura desses produtos.

O caso brasileiro não é diferente. Apesar disso, canalizar esses produtos para o setor agropecuário e o de uso do solo, sendo o desmatamento e conversão da vegetação nativa o principal vetor de emissões no Brasil, ainda é complexo. A partir do levantamento realizado acima, foi possível identificar alguns caminhos pelos quais os aspectos de sustentabilidade, inclusive o desmatamento, são incorporados no rol de instrumentos financeiros disponíveis atualmente.

- **Conservação:** Identificado no formato de pagamento por serviços ambientais (PSA) relacionados à conservação da vegetação nativa, como é o caso das CPRs Verdes, mas também num formato de compromissos de desmatamento zero e nos critérios de elegibilidade, a partir da definição de cortes temporais para a observância do desmatamento. Incorporar a conservação nos instrumentos financeiros possui bastante potencial no contexto da agropecuária especialmente em regiões com extensas áreas de reserva legal em excedente passível de conversão para agropecuária. De modo a pagar o custo de oportunidade do produtor, instrumentos financeiros que garantam compromissos de desmatamento zero via melhores condições de financiamento, ou que paguem esse custo de oportunidade via PSA, têm grande potencial na promoção do **desmatamento evitado**.
- **Restauração:** Alguns dos instrumentos identificados definem compromissos de restauração de áreas desmatadas através do reflorestamento. Além disso, a CPR Verde também tem o potencial de transacionar serviços ecossistêmicos relacionados ao processo de reflorestamento, tanto para fins ecológicos quanto para fins econômicos.
- **Adoção de boas práticas agropecuárias:** elemento mais frequente nos instrumentos financeiros verdes. Captação de recursos com o intuito de direcioná-los a projetos que adotam boas práticas agropecuárias como sistemas integrados, plantio direto, irrigação, recuperação de pastagens degradadas, florestas plantadas, restauração, manejo de dejetos da produção animal, dentre outras. São instrumentos tanto para implementar a transição de sistemas produtivos quanto para aqueles já implementados.

## Caso: Innovative Finance for the Amazon, Cerrado and Chaco (IFACC)<sup>39</sup>

Lançado em 2021, o IFACC possui um objetivo coletivo de desembolsar USD 1 bilhão até o final de 2025 e de USD 10 bilhões até 2030 para financiar a transição da agropecuária nos biomas Amazônia, Cerrado e Chaco (bioma localizado no Paraguai e Argentina). A iniciativa, coordenada pela *The Nature Conservancy* (TNC), *United Nations Environment Program* (UNEP) e *Tropical Forest Alliance* (TFA), provê suporte a instituições financeiras, investidores e empresas para escalar mecanismos financeiros voltados à produção de carne bovina, soja e outros produtos agropecuários sem desmatamento e conversão da vegetação nativa.

Para catalisar o financiamento em escala, a iniciativa facilita conexões com capital catalítico, fornece suporte em gestão de impacto socioambiental, compartilha inteligência sobre estruturas de produtos financeiros e inovações de mercado e ajuda parceiros a alavancar a produção agropecuária livre de desmatamento e conversão de vegetação nativa e no atingimento de metas de descarbonização. Até 2024, o IFACC possuía 24 signatários, entre instituições financeiras, fundos e butiques de investimentos, securitizadoras, implementadores e terceiro setor.

Desde 2022 o IFACC e signatários lançaram dezessete instrumentos financeiros que desembolsaram até 2024 USD 498,7 milhões alinhados à iniciativa. Diferentes produtos e arranjos financeiros compõem o portfólio, assim como produtos agropecuários. A Figura 7 mostra os produtos desembolsados pelos signatários do IFACC de 2022 a 2024.

39 IFACC Market Report 2024. Disponível em: <https://weforum.ent.box.com/s/hb5yg2h34fd0xhwh0fkdm4inypuez6y9>

**Figura 7** - Produtos desembolsados pelos signatários do IFACC de 2022 a 2024 (USD milhões)

**498,7  
milhões**

**Valor total desembolsado no  
portfólio entre 2022 e 2024**

**244,1  
milhões**

**Total desembolsado apenas em  
2024, o maior valor do período**

### Diversidade de Produtos



**Empréstimos Agrícolas**



**Dívida Corporativa**



**Ofertas de Mercado de Capitais**

***O portfólio inclui Empréstimos Agrícolas, Dívida Corporativa e Ofertas de Mercado de Capitais.***

## Detalhes do Portfólio 2024

Nº	Nome do Produto / Parceiros	Desembolsos <sup>1</sup>			TOTAL	Gado DCF	Soja DCF	Bioeconomia	Amazônia	Cerrado	Tipo de produto
		2022	2023	2024							
<b>Produtos alinhados à IFACC lançados em 2024</b>											
1	Food and Forest Impact Bank, TNC	-	-	1,7	1,7			✓	✓	✓	Instrumentos de dívida corporativa
2	Belterra & Impact Earth	-	-	1,3	1,3		✓	✓	✓	✓	Instrumentos de dívida corporativa
3	Belterra e Amazon "Acelerador"	-	-	3,3	3,3		✓	✓	✓	✓	Instrumentos de dívida corporativa
4	Empréstimo de longo prazo... CL e Corekees	-	0,1	0,1	0,2				✓	✓	Instrumentos de dívida corporativa
5	CRA Taúba II Arayou, Tadba, BNDES	-	-	0,5	0,5			✓	✓		Ofertas de mercado de capitais
6	Itaú BBA ESG Agro - Certificações	-	-	16,5	16,5	✓	✓		✓		Produtos de empréstimo agrícola
7	Itaú BBA ESG Agro - Cultivos...	-	1,6	125,4	127	✓	✓		✓		Produtos de empréstimo agrícola
<b>2022, 2023 e produtos expandidos em 2024</b>											
8	FIDC Flagro Belterra Agroflorestal IGP, Belterra, Impact Earth	-	1,3	1,3	2,7		✓	✓	✓	✓	Produtos de empréstimo agrícola
9	Natura Living Amazon Natura, Vert, Good Energies...	-	0,6	0,9	1,5 <sup>3</sup>			✓	✓		Ofertas de mercado de capitais
10	Conexus-Belterra-Gala-Santander...	-	3,5	-	3,5		✓		✓	✓	Ofertas de mercado de capitais
11	Renova Pasto Agri3, Rabobank e IDH	-	3,9	-	3,9	✓	✓			✓	Produtos de empréstimo agrícola
12	GreenGalaxy IOP Asset, Agrogalaxy e Vert Capital	-	3,5	-	3,5	✓				✓	Ofertas do mercado de capitais
13	Empréstimo p/ restauração... Agri3, Produtor não divulgado	-	13	-	13	✓				✓	Produtos de empréstimo agrícola
14	Empréstimos p/ agricultura... Agri3, Rabobank, Grupo Locks...	-	20	-	20	✓	✓		✓	✓	Instrumentos de dívida corporativa
15	&Green & FS - Empréstimo p/ etanol...	-	30	-	30	✓	✓			✓	Instrumentos de dívida corporativa
16	Responsible Commodities Facility SIM, OPEA/Planeta, Agri3...	11	47,2 <sup>3</sup>	11 <sup>8</sup>	69,2 <sup>3</sup>		✓		✓	✓	Ofertas do mercado de capitais
17	Reverte Syngenta, Itaú BBA, TNC	19,1	99,6	82,1	200,9	✓	✓			✓	Produtos de empréstimo agrícola
	TOTAL	96,6	157,8	244,1	498,7						

<sup>1</sup> Os totais informados referem-se aos dados coletados dos signatários referenciados para fins de avaliação do progresso da iniciativa do IFACC.

<sup>2</sup> Os fundos de Reverte e Renova Pasto focam-se no bioma Cerrado.

<sup>3</sup> Os fundos relativos, como CRAs ou FIDCs, foram contabilizados considerando o fechamento e os desembolsos de cada ano.

Fonte: adaptado de IFACC (2024)

Conforme o relatório, sete produtos oferecem empréstimos de longo prazo para produtores que desejam expandir o cultivo da soja e outras culturas sobre pastagens degradadas, melhorar a produtividade, intensificar a pecuária e restaurar florestas; oito instrumentos financiam sistemas agroflorestais com produtos florestais não-madeireiros e modelos de bioeconomia para a Amazônia; um instrumento financeiro fornece crédito agrícola de baixo custo para culturas anuais, destinado a agricultores que se comprometem a proteger a cobertura florestal para além dos requisitos legais; um empréstimo corporativo que apoia um dos principais produtores de etanol na adoção de matéria-prima livre de desmatamento e conversão; seis produtos estruturaram suas captações por meio da securitização de recebíveis agrícolas (CRAs ou FDICs); três produtos incorporam estruturas de garantia junto a empréstimos comerciais, estendendo prazos para melhor adequação ao tempo de retorno exigido pela transição para o uso sustentável da terra.

**O principal desafio identificado pelo IFACC é a captação de capital catalítico para reduzir os riscos dos investimentos, construir histórico dos modelos produtivos e produtos financeiros e alavancar os fluxos financeiros privados.**

# **/ 5. Oportunidades e desafios para o ecossistema de finanças sustentáveis /**



## Oportunidades

O relatório o IFACC (2024) destaca as políticas públicas direcionadas para criar condições favoráveis para implementar o Plano de Transformação Ecológica<sup>40</sup>, que inclui: o Plano Nacional de Conversão de Pastagens Degradadas em Sistemas Agropecuários e Florestais Sustentáveis (PNCPD)<sup>41</sup>, incorporado à iniciativa Caminho Verde Brasil (2025)<sup>42</sup>; Eco Invest Brasil<sup>43</sup>; Plano Nacional de Recuperação da Vegetação Nativa (Planaveg 2025-2028)<sup>44</sup>; Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB)<sup>45</sup> e a Plataforma Brasileira de Investimentos Climáticos e Transformação Ecológica (BIP)<sup>46</sup>.

O Brasil se posiciona atualmente com grande potencial para reversão do seu padrão de emissões e para a garantia do desmatamento ilegal zero. Isso se deve a um cenário que combina potencial de ganhos extraordinários de produtividade a partir da adoção de práticas produtivas consolidadas e capazes de mitigar as externalidades ambientais negativas, além de uma extensa área de pastagens de baixa produtividade, alvo principal dos esforços de política pública, bem como bancos de desenvolvimento e fundos climáticos disponíveis para reduzir os riscos das operações verdes.

Ainda, o País possui um ambiente regulatório e de mercado cada vez mais diversificado e robusto e que se beneficiará de forma importante da Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB)<sup>47</sup>. A presente seção busca apresentar esse contexto de oportunidades que podem alavancar o ecossistema de finanças sustentáveis.

40 <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica-novo-brasil/cartilha/cartilha-novo-brasil>

41 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2023-2026/2023/decreto/d11815.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/decreto/d11815.htm)

42 <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/campanhas/caminho-verde>

43 <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/campanhas/caminho-verde/eco-invest>

44 [https://www.gov.br/mma/pt-br/composicao/sbio/dflo/plano-nacional-de-recuperacao-da-vegetacao-nativa-planaveg/planaveg\\_2025-2028\\_2dez2024.pdf](https://www.gov.br/mma/pt-br/composicao/sbio/dflo/plano-nacional-de-recuperacao-da-vegetacao-nativa-planaveg/planaveg_2025-2028_2dez2024.pdf)

45 <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira>

46 <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica/bip>

47 A TSB não foi publicada até a data de fechamento deste documento.

## (i) Potencial de ganhos extraordinários de produtividade:

A produção agropecuária brasileira é diversa e multifacetada, diferindo por região, bioma, porte do produtor e estratégia de manejo. Mesmo assim, o que se observa é um potencial latente de ganhos de produtividade. O Brasil possui 107,6 milhões de hectares (Mha)<sup>48</sup> de pastagens com algum grau de degradação, sendo 87,8 Mha em imóveis rurais com Cadastro Ambiental Rural (CAR) e sem sobreposições com áreas restritas (como Unidades de Conservação, Terras Indígenas, territórios quilombolas, florestas públicas não destinadas). Ou seja, há disponibilidade de áreas abertas e aptas para expansão agropecuária sem desmatamento ou conversão de vegetação nativa. Todavia, isso só seria possível a partir da adoção de boas práticas agropecuárias, do melhor manejo do ativo solo e da valoração do ativo ambiental.

O Brasil se difere de outros países do mundo pelo fato de seu principal fator de emissões de gases de efeito estufa ser associado à produção agropecuária e ao uso do solo. Tal fato implica numa grande oportunidade, uma vez que a inversão desse quadro depende do incremento de produtividade, coisa que não é necessariamente observada em outros países. Ou seja, o setor agropecuário, para reduzir sua pegada de carbono, deve trilhar um caminho de ganhos de produtividade a partir de estratégias de manejo adequadas e adoção de práticas sustentáveis para sua produção.

Tal fato implica num maior potencial de rentabilidade ao investidor, na medida em que a transição produtiva produziria maior rentabilidade e perenidade aos negócios relacionados ao campo. Ou seja, o cenário para os instrumentos financeiros voltados à produção agropecuária sustentável é positivo, na medida em que os investimentos associados a tais instrumentos possuem tendência de ganhos de produtividade e resiliência climática, além de mitigar riscos físicos e sistêmicos no longo prazo, impondo um potencial de rentabilidade maior aos credores.

48 BRASIL (2024). Conversão de pastagens degradadas em sistemas de produção agropecuários e florestais sustentáveis: Priorização de áreas e estimativas de investimentos. Ministério da Agricultura e Pecuária. Secretaria de Inovação, Desenvolvimento Sustentável, Irrigação e Cooperativismo; Centro de Inteligência para Governança de Terras e Desenvolvimento Sustentável; Agroicone; Imaflores; Grupo de Políticas Públicas da ESALQ. – Piracicaba, SP, MAPA, 2024. Disponível em: <https://agroicone.com.br/publicacao/conversao-de-pastagens-degradadas-em-sistemas-de-producao-agropecuarios-e-florestais-sustentaveis-priorizacao-de-areas-e-estimativas-de-investimentos-brasil/>

## (ii) Práticas produtivas consolidadas:

Décadas de experiência em agropecuária tropical, atrelado ao esforço de institutos de pesquisa como a Embrapa e Universidades, tornaram o Brasil referência em tecnologia adaptada ao contexto produtivo dos trópicos. Todo esse esforço foi materializado em política pública, como é o caso do Plano ABC+<sup>49</sup>, que elenca um conjunto amplo de práticas produtivas compatíveis com a realidade brasileira e com alto potencial de ganhos de produtividade atrelados à ganhos de resiliência e de redução de externalidades ambientais negativas.

Sistemas integrados como o lavoura-pecuária-floresta (ILPF) e suas múltiplas combinações, o plantio direto na palha, a rotação de culturas, a recuperação de pastagens degradadas, o uso de bioinsumos, dentre outras práticas preconizadas pelo Plano ABC+ vem ganhando cada vez mais espaço no setor produtivo brasileiro, permitindo ganhos importantes de produtividade e incrementando a resiliência no campo.

Esse cenário é, portanto, de extrema relevância para o contexto das finanças sustentáveis. Uma vez que essas práticas estão consolidadas, instrumentos financeiros voltados para a transição produtiva no campo ainda possuem riscos diversos na implementação, especialmente por pequenos e médios produtores rurais.

De forma a reduzir os riscos e dar escala aos instrumentos financeiros sustentáveis são necessários (BCG, 2024<sup>50</sup>; Capital for Climate, 2024<sup>51</sup>; IFACC, 2024<sup>52</sup>):

- 1 Instrumentos de *de-risking*, como o capital catalítico, fundos garantidores e/ou seguros rurais para reduzir os riscos e destravar o capital privado;
- 2 Financiamento de longo prazo e com condições diferenciadas para viabilidade econômica dos investimentos;

49 <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/sustentabilidade/planoabc-abcmais/abc>

50 [https://reports.weforum.org/docs/WEF\\_mobilizing\\_capital\\_to\\_scale\\_responsible\\_expansion\\_of\\_crop\\_livestock\\_in\\_brazil.pdf](https://reports.weforum.org/docs/WEF_mobilizing_capital_to_scale_responsible_expansion_of_crop_livestock_in_brazil.pdf)

51 [https://reports.weforum.org/docs/WEF\\_Scaling\\_nature\\_finance\\_now\\_The\\_opportunity\\_for\\_investors\\_in\\_Brazil\\_and\\_beyond.pdf](https://reports.weforum.org/docs/WEF_Scaling_nature_finance_now_The_opportunity_for_investors_in_Brazil_and_beyond.pdf)

52 <https://weforum.ent.box.com/s/hb5yg2h34fd0xhwh0fkdm4inypuez6y9>

- 3** Engajamento com atores da cadeia, especialmente empresas âncora que forneçam garantias (de mercado, compromissos de desmatamento zero etc.), assistência técnica para adoção das práticas, monitoramento, reporte e verificação da implementação dos projetos;
- 4** Produtos financeiros diversificados para atender às necessidades dos produtores rurais, especialmente de pequeno e médio portes;
- 5** Garantir que a originação da dívida (recebíveis do agronegócio, como a CPR) com lastro em operações nos imóveis rurais cumpram requisitos e critérios socioambientais e climáticos, incluindo ausência de histórico de desmatamento e conversão de vegetação nativa, e que sejam verificados durante a vigência dos instrumentos financeiros.

### **(iii) Estratégia de priorização para orientar os esforços e ações:**

Diante do tamanho de desafio e oportunidade, é preciso definir prioridades no intuito de melhor focalizar esforços em torno da transição produtiva e de cadeias livres de desmatamento ilegal. Nessa esteira, se destaca o Programa Nacional de Conversão de Pastagens Degradadas em Sistemas de Produção Agropecuários e Florestais Sustentáveis, o PNCPD, estipulado via Decreto nº 11.815 de 2023<sup>53</sup>, no âmbito do Plano de Transição Ecológica (PTE)<sup>54</sup> coordenado pelo Ministério da Fazenda.

Posteriormente rebatizado de Caminho Verde Brasil, essa política parte do diagnóstico de que o principal desafio agroambiental, bem como a grande oportunidade do Brasil, se encontra na conversão das pastagens com algum grau de degradação (pastagens de baixo ou médio vigor) para sistemas agropecuários e florestais sustentáveis. Espera-se a conversão/intensificação de 40 milhões de hectares em até 10 anos, com o foco naqueles imóveis rurais inscritos no CAR e em conformidade com o Código Florestal.

53 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2023-2026/2023/decreto/d11815.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/decreto/d11815.htm)

54 <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/aceso-a-informacao/acoes-e-programas/transformacao-ecologica>

Com o entendimento, a partir do PNCPD/Caminho Verde, de que a intensificação/conversão das pastagens em degradação é prioritária tanto do ponto de vista do incremento da produtividade, como da redução das externalidades ambientais negativas da agropecuária, foi construída uma estratégia de priorização dessas áreas com o intuito de identificar aquelas áreas degradadas sem restrições ambientais, com potencial produtivo e que possuem aspectos biofísicos adequados para estimular a promoção da intensificação/conversão de pastagens.

A partir do mapeamento de pastagens degradadas<sup>55</sup>, dos 87,8 milhões de hectares (Mha) de pastagens com algum grau de degradação em imóveis rurais sem sobreposições com áreas restritas, foram identificados 40,7 Mha com essas características e que não possuem desmatamento ou conversão após 2008 (seja legal ou ilegal). Deste total, foram identificados 27,7 Mha, com aptidão biofísica (altitude, declividade, condições hídricas e aptidão agrícola) e econômica (distância de infraestrutura produtiva, como silos, armazéns, frigoríficos, laticínios e proximidade de áreas agrícolas) para a intensificação ou conversão no Brasil, distribuídas em 1,02 milhão de imóveis rurais. Esses imóveis podem ser alvo da intensificação da produção de pecuária de corte e leite, ou para a conversão para o cultivo de lavouras em sistemas de plantio direto, integração, agroflorestais ou florestas plantadas.

A partir da área mapeada classificada como prioritária (27,7 Mha), 66% se encontram em imóveis rurais de até 500 ha, tornando evidente a relação entre a dinâmica fundiária e as pastagens degradadas, impondo um grande desafio para o grupo dos pequenos e médios imóveis rurais.

Diante desse quadro de priorização política das pastagens degradadas, observa-se uma grande oportunidade para o setor financeiro modular instrumentos destinados à intensificação/conversão destas áreas. Além do potencial de escala, uma vez que envolve um número importante de imóveis rurais e famílias, os ganhos de produtividade e o impacto no desmatamento evitado tornam as pastagens um direcionamento importante para o financiamento climático.

55 BRASIL (2024). Conversão de pastagens degradadas em sistemas de produção agropecuários e florestais sustentáveis: Priorização de áreas e estimativas de investimentos. Ministério da Agricultura e Pecuária. Secretaria de Inovação, Desenvolvimento Sustentável, Irrigação e Cooperativismo; Centro de Inteligência para Governança de Terras e Desenvolvimento Sustentável; Agroicone; Imaflores; Grupo de Políticas Públicas da ESALQ. – Piracicaba, SP, MAPA, 2024. Disponível em: <https://agroicone.com.br/publicacao/conversao-de-pastagens-degradadas-em-sistemas-de-producao-agropecuarios-e-florestais-sustentaveis-priorizacao-de-areas-e-estimativas-de-investimentos-brasil/>

Algumas instituições financeiras já promovem a recuperação ou conversão de pastagens degradadas, como no Programa Reverte e no Agri3 Fund. Outros instrumentos também estão no mercado de capitais, como o AGBI III Carbon Fiagro FI, citados anteriormente.

#### **(iv) O papel dos bancos de desenvolvimento e fundos climáticos (Eco Invest):**

O papel dos bancos de desenvolvimento, em especial o BNDES, é central no ecossistema de finanças sustentáveis. Os bancos de desenvolvimento atuam como provedores de capital concessional (catalítico) e financiamento em condições diferenciadas, como garantidores de primeiras perdas, como operadores de fundos destinados ao apoio às ações voltadas ao clima e meio ambiente, além de implementarem inovações no que diz respeito à operacionalização e monitoramento de aspectos socioambientais em operações com recursos oriundos do banco, bem como o apoio à inovação e novas tecnologias.

O Programa Eco Invest é a materialização do papel dos bancos de desenvolvimento no contexto das finanças sustentáveis. Regulamentado pela Lei nº 14.995<sup>56</sup> de 2024, o Eco Invest tem por principal objetivo a construção de um ambiente financeiro sólido para o incentivo aos investimentos em projetos de base ecológica e associados à transição para práticas e tecnologias sustentáveis, atraindo recursos do exterior, viabilizando operações via mercado de capitais e apoiando o desenvolvimento do mercado de proteção (hedge) cambial.

As operações ocorrerão no âmbito do Fundo Nacional Sobre Mudança do Clima (FNMC), conhecido como Fundo Clima, operado pelo BNDES, contando com quatro sublinhas destinadas às empresas e investidores:

- I. Financiamento parcial** para a oferta ou viabilização de operações de crédito em montante parcial dos recursos demandados pelo projeto de investimento elegível a ser apoiado (*Blended Finance*);
- II. Liquidez** para operações de crédito destinadas a casos relacionados a eventos de volatilidade cambial que possam comprometer a liquidez da empresa ou do investidor;

<sup>56</sup> [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2023-2026/2024/lei/L14995.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2024/lei/L14995.htm)

- III. Derivativos cambiais ou outros ativos financeiros** destinados à oferta ou viabilização de instrumentos de derivativos cambiais, incluídas opções, *forwards*, futuros e *swaps*, com a finalidade de mitigar, parcial ou integralmente, o risco cambial do investidor (*hedge* cambial);
- IV. Estruturação de projetos** para operações de crédito destinadas ao financiamento de estudos e projetos.

A alocação de recursos do Eco Invest se dará a partir de leilões realizados pela Secretaria do Tesouro Nacional. São elegíveis à participação dos leilões aquelas instituições financeiras classificadas como S1, S2 e S3. Para cada leilão, as instituições financeiras deverão apresentar relatório de pré-alocação de recursos, que contemplem os critérios definidos para a alocação de recursos (alavancagem financeira, índice de impacto, critérios de priorização, dentre outros).

A oferta de financiamento pode se dar a partir de múltiplos instrumentos, como títulos de crédito, empréstimos, instrumentos de securitização e cotas de emissão de fundos de investimento. Esses instrumentos devem possuir lastro direto com projetos compatíveis aos princípios do Eco Invest, além de terem de cumprir todos os requisitos de monitoramento e salvaguardas.

O primeiro leilão do Eco Invest, estabelecido a partir da Portaria STN/MF nº 1.135 de 2024<sup>57</sup>, possuiu caráter mais generalista, destinando recursos para projetos de transição energética como biocombustíveis e transporte público sustentável, bem como para economia circular, bioeconomia e infraestrutura e adaptação às mudanças climáticas

O segundo leilão, o Recuperação de Terras Degradadas, postulado pela Portaria STN/MF nº 926 de 2025<sup>58</sup>, tem alinhamento direto à prioridade estabelecida pelo PNCPD/Caminho Verde, ao apresentar enfoque na recuperação de áreas degradadas a partir da intensificação/conversão produtiva, destinado a todo o território nacional (com a possibilidade de incidência de salvaguardas adicionais para o bioma Amazônico).

57 <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-stn/mf-n-1.135-de-11-de-julho-de-2024-571469142>

58 [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:25171](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:25171)

O leilão estabelece salvaguardas extras de inscrição ativa do Cadastro Ambiental Rural (CAR), ausência de desmatamento, mesmo que legal, a partir de 6/12/2023 e de sobreposições com áreas restritas. Esses critérios devem ser monitorados durante toda a vigência do contrato, sendo utilizadas bases de dados consolidadas e já utilizadas pelos órgãos competentes.

Poderão ser beneficiários tanto produtores e suas cooperativas, quanto empresas âncora. É possível, ainda, a parceria entre IFs e empresas do setor agropecuário na condição de intervenientes ou apoiadores, fornecendo assistência técnica, compartilhando riscos ou aportando benefícios diretos ou indiretos à execução do projeto.

São estabelecidas também as atividades elegíveis, como sistemas integrados e agrossilvipastoris, culturas agrícolas perenes alinhadas aos princípios da agricultura regenerativa, florestas plantadas e restauração, pecuária e lavoura anual desde que garantido o processo de melhoria da saúde do solo e adoção de boas práticas agropecuárias.

O leilão ainda prevê a possibilidade de a IF utilizar os recursos para compor um fundo de investimento, desde que a estrutura desse fundo possua compatibilidade com as premissas do Eco Invest, conferindo ao ecossistema de finanças sustentáveis mais uma fonte de liquidez com possibilidade de alocação em múltiplos instrumentos.

Já o terceiro leilão, estabelecido pela Portaria STN/MF nº 2.302 de 2025<sup>59</sup>, possui um foco distinto, sendo orientado ao *equity* (compra de participação de empresas) em detrimento de dívida (empréstimos). A intenção é prover capital catalítico para investimentos em *startups* e empresas de tecnologia verde engajadas em atividades como transição energética, bioeconomia, economia circular e infraestrutura da adaptação.

Por fim, o quarto leilão, institucionalizado via Portaria STN/MF nº 3.013 de 2025<sup>60</sup>, é marcado pela focalização geográfica no bioma Amazônia, com o principal objetivo de fomentar atividades diretamente relacionadas ao capital natural. Cadeias como a da sociobioeconomia,

59 <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-stn/mf-n-2.302-de-10-de-outubro-de-2025-661919682>

60 <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-stn/mf-n-3.013-de-5-de-dezembro-de-2025-673669437>

da restauração produtiva e manejo madeireiro e não madeireiro, bioindustrialização e turismo sustentável são algumas das fomentadas por esse leilão.

### **(v) A importância de ser rotular de forma homogênea e o papel das taxonomias:**

A diversidade de instrumentos financeiros voltados ao apoio aos empreendimentos sustentáveis vem crescendo de forma importante. Todavia, esse crescimento se dá de forma heterogênea, com critérios de elegibilidade, práticas produtivas, critérios de monitoramento e avaliação, distintos entre si.

O esforço de normatizar o que é ou não sustentável não é recente. Atualmente existem múltiplos sistemas taxonômicos disponíveis, tanto internacionais, quanto nacionais, como por exemplo, a própria taxonomia da Febraban<sup>61</sup>.

Diante dessa diversidade de rotulagem de um financiamento sustentável, o governo brasileiro construiu a Taxonomia Sustentável Brasileira (TSB)<sup>62</sup>, que orienta os esforços do setor produtivo e financeiro em prol da transição produtiva. Essa taxonomia não se resume somente ao setor agropecuário (CNAE A), mas este é o mais dotado de complexidade, uma vez que o setor possui relação intrínseca com aspectos sociais, ambientais e climáticos, tanto na exposição a tais riscos quanto na capacidade de impactar positivamente nessas dinâmicas.

Para a definição das atividades prioritárias, selecionou-se, para o setor de Agricultura, Pecuária, Produção Florestal, Pesca e Aquicultura (CNAE A) atividades de maior pujança econômica, uma vez que correspondem pela maior participação na área cultivada do país, no valor da produção agropecuária, no acesso ao crédito, além de possuírem representatividade geográfica por estarem presentes nas mais diversas regiões país. Ao todo, foram selecionadas 8 categorias de atividades elegíveis, contemplando 10 atividades produtivas. São elas:

61 [https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia%20Explicativo%20da%20Taxonomia%20Verde%20da%20FEBRABAN\\_DEZ2021.pdf](https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia%20Explicativo%20da%20Taxonomia%20Verde%20da%20FEBRABAN_DEZ2021.pdf)

62 <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira/cadernos/agricultura-pecuaria-producao-florestal-pesca-e-aquicultura-cnae-a>

- Culturas anuais (soja e milho) - Apêndice A1
- Culturas perenes (café e cacau) - Apêndices A2 e A3
- Sistemas a pasto (pecuária bovina de corte e leite) - Apêndice A4
- Florestas plantadas (eucalipto) - Apêndice A5
- Regeneração Natural Assistida (RNA) de florestas nativas - Apêndice A6
- Pesca (Pirarucu) - Apêndice A7
- Aquicultura - Apêndice A8

Cada uma dessas atividades possui seu respectivo anexo na TSB, que expõe as práticas sustentáveis relacionadas às atividades, seus componentes (elementos e ações que compõem a prática), suas respectivas descrições, bem como itens elegíveis para financiamento, indicadores de implementação e monitoramento, e referências científicas utilizadas como embasamento técnico.

As práticas descritas por atividade só podem ser consideradas alinhadas à TSB desde que i) contribuam significativamente para pelo menos um dos objetivos postulados pela TSB; ii) não resultam em dano substancial a pelo menos um dos objetivos. Os objetivos definidos pela TSB levam em conta aspectos ambientais, climáticos, econômicos e sociais.

É necessário ainda que, para garantir a elegibilidade de um determinado projeto composto pelas práticas preconizadas pela TSB, estejam contemplados ao menos três Itens Elegíveis (itens estes que compõem as tabelas das práticas que se encontram nos Anexos da TSB) necessários para a materialização do empreendimento. Além disso, o imóvel rural alvo da TSB deve estar conforme com o arcabouço legal vigente, levando em conta aspectos fundiários (inscrição no CAR) e sociais (não constar na lista de trabalho escravo), por exemplo.

Por fim, no que diz respeito à elegibilidade de um determinado imóvel e seu projeto ao escrutínio da taxonomia, são definidos outros critérios de inelegibilidade:

- O uso de produtos químicos e pesticidas nocivos listados pela Convenção de Estocolmo, ou de Roterdã ou pela classificação da OMS. Agrotóxicos enquadrados nas classes toxicológicas 1, 2 e 3 pela Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa) e nas classes de Potencial de Periculosidade Ambiental (PPA) I e II pelo Ibama também são vetados;
- O financiamento destinado à supressão de vegetação nativa, direta ou indireta, mesmo que o desmatamento seja legal, salvo em casos em que o desmatamento for inferior a cinco hectares de área total no período ou realizada exclusivamente para limpeza de áreas já utilizadas para produção agropecuária anteriormente e que estejam em pousio por ao menos cinco anos;
- O imóvel rural com registro de supressão de vegetação nativa a partir da vigência da TSB ou que a partir de 01/01/2030 tenha registrado supressão de vegetação nativa nos cinco anos que antecedem ao pedido de financiamento.

Garantir um sistema taxonômico homogêneo pode produzir impactos importantes no ecossistema de finanças sustentáveis, uma vez que define elementos comuns e basilares para a definição de critérios de elegibilidade, atividades e práticas a serem fomentadas, estratégias de monitoramento e avaliação, dentre outros, reduzindo assimetrias de informação e normalizando processos.

### **(vi) Securitização, refinanciamento e diluição de riscos:**

A evolução sistemática do ecossistema de finanças sustentáveis vem permitindo a construção de instrumentos financeiros mais complexos, mas que, ao mesmo tempo, permitem uma maior diluição dos riscos a partir da lógica da securitização.

Ao agrupar diversos recebíveis oriundos de diversos produtores rurais num CRA, por exemplo, é possível garantir um fluxo contínuo de refinanciamento com baixo risco, na medida em que a diversidade de recebíveis dilui os riscos de não recebimento entre as partes. Essa pulverização dos riscos e a possibilidade de uso de múltiplas formas de garantia aumenta a atratividade para o investidor, permitindo uma maior emissão desse tipo de título.

Além disso, a evolução dos Fundos de Investimento também promove papel central nesse processo de refinanciamento e diluição de riscos. Um fundo em sua capacidade de combinar direitos creditórios, imobiliários e participações, consegue reduzir o impacto de um desempenho ruim de um único ativo sobre o retorno total, sendo opção atrativa para os investidores.

Todavia, essa diversificação de produtos e crescimento do ecossistema de finanças sustentáveis incrementa de forma importante a capacidade de gerir e monitorar as condições e os resultados relacionados aos aspectos socioambientais, incrementando os riscos de *greenwashing*. Essas questões serão abordadas com maiores detalhes nas seções a seguir.

## Desafios

Apesar do cenário prolífico e de franco crescimento das finanças sustentáveis, existem diversos limitantes que freiam esse dinamismo. As limitações no processo de valoração do capital natural, que incrementam as assimetrias de informação e a probabilidade de *greenwashing*, os custos crescentes de monitoramento, aspectos geopolíticos e a cultura do mercado como um todo, bem como a fragmentação dos instrumentos financeiros que limita a capacidade de avaliar e monitorar são desafios latentes ao setor e que merecem reflexão.

### (i) Valoração do capital natural

O capital natural garante a provisão de serviços ecossistêmicos fundamentais para a manutenção dos sistemas produtivos, especialmente aqueles relacionados direta ou indiretamente ao uso dos recursos naturais. Sua degradação ao longo do tempo promove a corrosão das bases da economia, impondo riscos sistêmicos aos mercados, inclusive o financeiro.

Todavia, capturar o valor do capital natural, tanto no que diz respeito à resiliência quanto aos incrementos de produtividade e bem-estar é tarefa complexa, carecendo de indicadores que contemplem todos esses elementos em sua completude.

Atualmente o carbono-equivalente, seu estoque, a formação de novos estoques e suas emissões, é o principal indicador utilizado pelos mercados para se valorar o capital natural e seus

serviços ecossistêmicos, tornando-se, inclusive, uma *commodity*. Seu valor pode se originar do desmatamento evitado, da transição de sistemas produtivos intensivos em emissões, do aumento do estoque a partir da restauração da vegetação nativa, de projetos de reflorestamento, pela adoção de boas práticas agropecuárias, projetos de energias renováveis etc., que proporcionem redução de emissões ou captura de carbono.

O mercado regulado de carbono no Brasil é regido pela Lei 15.042 de 2024<sup>63</sup>, que institui o Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões (SBCE). O setor agropecuário primário não foi incorporado com metas obrigatórias de redução de emissões, mas poderá participar por meio de projetos que capturem carbono ou reduzam emissões, o que dependerá de aprovação de metodologias pelo Órgão Gestor do SBCE<sup>64</sup>.

Há uma grande expectativa quanto ao papel que créditos de carbono baseados em projetos de Redução de Emissões por Desmatamento e Degradação Florestal (REDD+) poderão ter no âmbito do SBCE. Nesse contexto, vale ressaltar que a legislação nacional (Código Florestal, Lei de Pagamento por Serviços Ambientais e o SBCE) reconhece áreas protegidas (Áreas de Proteção Permanente - APP, Reserva Legal - RL, Unidades de Conservação - UC e áreas de uso restrito) como elegíveis, ainda que não cumpram critérios de adicionalidade conforme o Artigo 6 do Acordo de Paris.

Apesar do potencial de projetos REDD+, incluindo a experiência e metodologias já adotadas no mercado voluntário, é importante destacar que o SBCE deve abrir a possibilidade de outros setores também poderem gerar créditos elegíveis. Um dos objetivos de um mercado de carbono baseado em um sistema de comércio de emissões é estimular setores a desenvolver projetos que possam se beneficiar da precificação de carbono, o que sugere que a priorização de créditos REDD+ pode obstar o desenvolvimento de projetos em outros setores além de uso da terra.

63 <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/lei-n-15.042-de-11-de-dezembro-de-2024-601124199>

64 Esta seção sobre mercado de carbono e o Acordo de Paris estão detalhados em Lima, Borba e Pantaleão (2025). Disponível em: [https://agroicone.com.br/wp-content/uploads/2025/11/policy\\_brief\\_agroicone\\_agropecuaria\\_e\\_mercado\\_de\\_carbono.pdf](https://agroicone.com.br/wp-content/uploads/2025/11/policy_brief_agroicone_agropecuaria_e_mercado_de_carbono.pdf)

Apesar da aprovação do SBCE, regras operacionais ainda precisam ser definidas, dependendo de decretos e portarias do órgão gestor, que devem ser publicados ao longo da fase de regulamentação. Conectar financiamento de projetos elegíveis para gerar créditos de carbono no SBCE pode impulsionar a descarbonização do setor agropecuário, assim como corroborar com as próprias metas das instituições financeiras na agenda climática.

Mesmo diante da evolução do mercado de carbono do Acordo de Paris, com base no mecanismo das abordagens cooperativas (Artigo 6.2), do Mecanismo de Créditos do Acordo de Paris (Artigo 6.4), do SBCE e de outros sistemas de comércio de emissões, bem como do mercado voluntário, é válido destacar que o carbono como ativo não é capaz de capturar o valor intrínseco do capital natural. Todavia, os custos de transação e a escassez de metodologias de mensuração para se incorporar outros elementos como biodiversidade, qualidade da água, recursos genéticos, polinização, dentre outros, limitam o crescimento dos mercados, bem como incrementam os riscos associados ao *greenwashing*.

## **(ii) Greenwashing**

Essa assimetria de informação relacionada à capacidade de valorar e reportar resultados relacionados aos serviços ecossistêmicos impacta na capacidade de gestão e monitoramento de elementos socioambientais vinculados aos empreendimentos e instrumentos financeiros do ecossistema de finanças sustentáveis.

Nesse contexto de assimetria, o risco moral e reputacional se incidem de forma mais aguda, impactando diretamente a credibilidade do ecossistema de finanças sustentáveis e dos mercados de carbono. Metas inexecutáveis e que carecem de um plano claro e bem definido, comunicação seletiva, baixa transparência, dificuldades de monitoramento e carência de metodologias expõem empresas e instituições financeiras ao risco de *greewashing*, colocando em xeque a capacidade dos empreendimentos e instrumentos financeiros em prover adicionalidades socioambientais.

O risco de *greenwashing* nas cadeias produtivas do agronegócio cresce de forma importante quanto maior a fragmentação do processo produtivo. Setores com cadeias de fornecimento muito fragmentada e com múltiplos elos produtivos possuem maior risco de não cumprimento de compromissos ambientais relacionados ao desmatamento exatamente pela complexidade em se monitorar toda a cadeia de fornecimento. Como exemplos, a pecuária bovina de corte é fragmentada em ciclos de produção de cria, recria e engorda; o mercado de grãos possui diversos originadores que se misturam em estruturas de armazenagem antes de industrializar ou comercializar. Em consequência, o mercado financeiro que provê liquidez para esses setores também se expõe a tal risco, seja ele de crédito, de mercado, socioambiental e climático, entre outros.

### **(iii) Monitoramento custo-eficiente**

As limitações na capacidade de se valorar os serviços providos pelo capital natural, a existência de critérios pouco claros ou heterogêneos, a escassez de metodologias de monitoramento e avaliação de resultados, bem como as características intrínsecas regionais e geográficas e os diferentes regramentos e políticas relacionadas à gestão ambiental, tornam o monitoramento dotado de um alto custo de transação.

Homogeneizar critérios, bem como metodologias para avaliar tais critérios é fundamental para garantir um processo de monitoramento e avaliação custo-eficiente. Ao mesmo tempo, incorporar tecnologias de Inteligência Artificial, geoprocessamento e análise de dados traz informações para a tomada de decisão dos bancos, assim como aprimoram a capacidade de monitoramento e verificação.

### **(iv) Cultura dos investidores**

Do lado da demanda, um dos principais fatores determinantes da expansão do mercado de finanças ESG é a cultura dos investidores. A aposta em títulos verdes ainda é percebida, em sua maior parte, como oriunda de investidores de alta renda, vindo de *family offices* e *private*

*banks*. Tais investidores possuem incentivos reputacionais para a realização de investimentos em sustentabilidade, bem como podem abrir mão de rendimentos mais elevados em prol da promoção de adicionalidades ambientais.

A resistência por teses de investimento inovadoras – ex. Fiagros para compra de propriedades com pastagens degradadas, e recuperação para posterior venda e ganho com a valorização da terra – em prol de teses tradicionais, como produtos financeiros para a compra de terras não exploradas, para abertura de áreas e implantação de empreendimento agropecuário é algo latente no mercado. Neste sentido, a assimetria de informação relacionada aos benefícios ambientais de produtos ESG é uma barreira ao desenvolvimento do mercado, que deve ser quebrada com a educação financeira dos investidores e melhoria na capacidade de traduzir as adicionalidades ambientais em retornos financeiros.

### **(v) Falta de conhecimento dos investidores**

Outro componente de demanda do mercado de dívida ESG é o ainda baixo conhecimento dos investidores a respeito dos produtos ofertados. Apesar dos avanços recentes da regulamentação quanto à nomenclatura dos fundos e dos esforços de tornar mais visível para os investidores os elementos de sustentabilidade dos ativos, persistem os desafios de entender as diferenças entre as siglas IS (Investimento Sustentável) e ESG (Integração ESG), bem como detectar produtos que possuem outro rótulo associado, mas que não apresentam comprometimento com pautas correlatas. Ou mesmo produtos sem rótulo, mas que possuem algum comprometimento, somado ao fato já discutido do desafio no que diz respeito ao entendimento de como os recursos aportados estão de fato endereçando aspectos socioambientais e climático e produzindo impacto positivo.

### **(vi) Rentabilidade de outros ativos e cenário macroeconômico**

Dentre os maiores desafios que condicionam a decisão de aportar em ativos verdes está o aspecto da rentabilidade, que tende a ser o principal indicador observado no mercado financeiro. Os ativos ESG tendem a ter como especificidade o “*greenium*” (*green premium*), que represen-

ta, em síntese, o prêmio ganho pelos emissores da dívida (empresas, cooperativas, produtores) por se comprometerem com a geração de um impacto socioambiental e climático positivo. Este prêmio se materializa em dívidas com menores taxas de juros, sendo, de um lado, um ganho para o devedor, mas do outro, uma rentabilidade menor para o credor.

Um exemplo seria uma debênture verde que oferta uma taxa relativamente menor que outro ativo não comprometido com finalidades ESG. A existência do “*greenium*” por si só pode ser um fator de menor atração em mercados cujos investidores não estejam de fato comprometidos com as pautas. Um efeito adicional de desestímulo ao aporte em fundos ESG pode vir em cenários macroeconômicos de elevação de taxas de juros, o que faz os investidores migrarem para a renda fixa. Do período da pandemia de Covid-19, a taxa SELIC saiu de 2% a.a. para o redor de 15% a.a. em 2025. Este movimento foi reportado como um desafio para o desenvolvimento das finanças verdes no país, devendo ser um fator de atenção em ciclos econômicos.

## **(vii) Aspectos geopolíticos**

O mercado financeiro, altamente influenciado por episódios geopolíticos, tanto de ordem nacional quanto internacional, também tem a dívida ESG afetada por este aspecto. Movimentos como guerras, por exemplo, podem alterar prioridades afetando a agenda de financiamento climático, tal como vem sendo percebido com a guerra entre Rússia e Ucrânia iniciada em 2022, com os fundos aportando mais em setores de defesa e energia desde então.

Além disso, desde 2024, o mercado passou a sentir os efeitos das eleições estadunidenses, com a eleição de um governo com pautas menos alinhadas à transição da economia de baixo carbono. O ecossistema das finanças sustentáveis tem observado os efeitos deste contexto para a agenda, tendo sido noticiado o movimento de diversas grandes empresas e instituições financeiras reduzindo alocações e mesmo freando a incorporação de critérios ESG em suas decisões.

## (viii) Fragmentação dos instrumentos financeiros e os desafios de se monitorar

A incorporação de elementos de sustentabilidade aos instrumentos financeiros é tarefa complexa, especialmente no que diz respeito à garantia dos critérios de elegibilidade e capacidade de acompanhamento das adicionalidades socioambientais e climáticas promovidas por esses financiamentos, ou seja, a capacidade de monitorar e avaliar.

Quem adota boas práticas agropecuárias, ou quem conserva ou desmata, não são as empresas e indústria, muito menos instituições financeiras, securitizadoras ou fundos. É o produtor rural, no fim das contas, que é o vetor da mudança. Ou seja, mitigar o risco de *greenwashing* está diretamente relacionado à capacidade de gestão do território pelo Estado e suas políticas públicas, apoiado pelas melhores práticas de mercado das empresas, instituições financeiras e demais agentes do ecossistema financeiro.

Além disso, instituições de terceira parte garantindo e certificando essas operações são fundamentais. Todavia, se por um lado estas mitigam os riscos reputacionais, por outro, incrementam os custos de transação, dificultando escala e acesso.

Ou seja, o risco de *greenwashing* é maior a depender da capacidade de gestão das empresas do setor e das instituições financeiras de sua cadeia de fornecimento/clientes produtores rurais. Além disso, a natureza do instrumento também importa. Quanto mais “distante” o instrumento está do território emissor do direito creditório, mais complexo é o processo de influenciar na gestão do território e, por consequência, maior o risco do *greenwashing*.

A Figura 8 ilustra essa lógica. Quanto mais distante a operação realizada no mercado de capitais está do produtor rural e suas cooperativas, maior a complexidade do instrumento no que diz respeito à capacidade de garantir os critérios de elegibilidade e a adicionalidade promovida pelos investimentos.

**Figura 8:** Instrumentos financeiros do setor agropecuário e seus diferentes elos



Fonte: elaborado por Agroicone

Na cadeia de financiamento, quanto mais próximo do originador (credor original) e do devedor (produtor rural), menores os custos de transação relacionados aos aspectos socioambientais e climáticos. Isso porque, critérios socioambientais são observados nas propriedades rurais e nas paisagens nas quais estão inseridas. Ou seja, o emissor do título de dívida e seu território que deve ser avaliado. Deste modo, quanto mais esse direito creditório é cedido para outros instrumentos financeiros, mais complexo se torna o processo de gestão dos riscos socioambientais e climáticos, exatamente por essa dissociação entre o direito creditório cedido e o território e paisagem emissor.

Supondo uma LCA Verde, emitida por uma instituição financeira ao mercado de capitais. Essa LCA tem lastro em direitos creditórios oriundos de produtores rurais cujo banco, que possui relação comercial direta com esses produtores, tem total gestão dos territórios, conseguindo atestar a adoção de boas práticas, bem como garantir critérios como a não existência de desmatamento ou existência de excedente de vegetação nativa. Ou seja, a distância da operação realizada no mercado de capitais é curta, com o agente agregador (IF) com amplo conhecimento do território emissor do título de dívida (CPRs, ou demais direitos creditórios).

Supondo agora, uma cooperativa originadora de direitos creditórios junto aos produtores cooperados, que emitem CPRs em troca de insumos. Essa cooperativa, ao necessitar de liquidez, pode “empacotar” essas CPRs em um Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) e vendê-lo no mercado financeiro como um investimento de renda fixa. Nesse caso, uma vez que a CDCA é composta por diversos direitos creditórios dispersos no território, oriundos de múltiplas propriedades e diversos produtos, o custo de transação para a checagem de critérios socioambientais é maior.

Essa complexidade também se aplica ao processo de securitização de direitos creditórios, como é o caso dos CRAs. Também pode se incidir sobre outros instrumentos, como por exemplo uma debênture relacionada a alguma empresa que não é verticalizada. Suponha como exemplo, uma debênture de um frigorífico voltada à compra de animais oriundos de fazendas que adotam sistemas produtivos sustentáveis. Uma vez que a empresa não é detentora das áreas produtivas, ela precisaria realizar a checagem dessas fazendas de forma individualizada. Esse processo se tornaria ainda mais complexo caso essas fazendas não produzam em ciclo completo, dependendo de uma cadeia de fornecimento de animais.

Por fim, supondo um Fundo de Investimentos Multimercado, com posições em FIDCs, ações e participações de empresas do setor agropecuário. Além de uma diversidade ampla de ativos, a gestão desse fundo se encontra muito distante do produtor rural, que é, em última instância, o responsável por adotar boas práticas ou cumprir com o *compliance* da política do fundo. Ou seja, para que não haja o *greenwashing*, seria necessário garantir que os direitos creditórios do FIDC no qual o Fundo Multimercado detém cotas sejam oriundos de propriedades rurais alinhadas aos princípios do fundo ou, no mínimo, garantir que esses direitos creditórios formam lastro de títulos já rotulados como sustentáveis, como CRAs, ou CDCAs, por exemplo. Ainda, seria necessário garantir que as empresas do setor, das quais esse Fundo detém participações, possuem amplo conhecimento e gestão da sua cadeia de fornecimento, de forma a garantir que os produtores rurais estão alinhados às políticas de sustentabilidade do fundo.

Em suma, é preciso garantir que o originador da dívida e seu emissor estejam alinhados à sustentabilidade, ou possuam capacidade de gestão desses territórios, de modo a garantir tal alinhamento. Quanto mais fragmentado e distante é a operação financeira em relação à origem, maiores os riscos e desafios na gestão do território e na garantia de critérios de elegibilidade e da adicionalidade socioambiental.

**Box 1:** Entrevistas com instituições financeiras

A partir de entrevistas bilaterais com bancos, fundos de investimento e securitizadoras, foi possível observar alguns dos pontos aqui discutidos. O primeiro deles que vale menção é a complexidade relacionada ao processo de *due dilligence* para a construção de instrumentos financeiros que tenham relação direta com o território. Essa lógica se aplica tanto na perspectiva do crédito, uma vez que existem diversos problemas de documentação e conformidade socioambiental a serem superados, quanto para instrumentos como Fiagros, que, na modalidade imobiliária, por exemplo, precisam de um processo de prospecção de imóveis a serem adquiridos extremamente rigoroso, de modo a garantir o lastro sustentável do fundo.

Essa complexidade da gestão dos territórios se dá por uma grande assimetria de informação entre os agentes envolvidos. Uma alternativa para mitigar essa assimetria é a partir do entendimento de que um determinado instrumento financeiro deve ser visto como o último elo de uma intervenção mais ampla no território. Por exemplo, uma determinada securitizadora pretende emitir um CRA oriundo de propriedades que adotam sistemas produtivos sustentáveis. O custo de transação relacionado à busca e seleção desses produtores rurais que emitirão o recebível é muito alto para a securitizadora caso ela não esteja integrada com intervenções no território que envolvam empresas do setor, cooperativas e o próprio produtor rural. Deste modo, o instrumento financeiro surge como uma alternativa de financiamento de uma intervenção mais ampla, reduzindo assim, a assimetria de informação e os custos com os processos de busca por produtores, *due dilligence* e monitoramento.

# **/ 6. Risco de desmatamento e instrumentos financeiros: como proceder /**



É possível dividir os instrumentos em duas classes principais:

- i) aqueles que possuem relação direta com o uso da terra e a paisagem e
- ii) aqueles que possuem uma relação indireta.

### **(i) Instrumentos com relação direta com o uso do solo e da paisagem**

São aqueles em que é possível rastrear o emissor e originador do primeiro direito creditório, mesmo que tenha ocorrido um amplo processo de cessão, ou seja, é possível identificar o imóvel rural que deve estar conforme e adota um conjunto de práticas consideradas sustentáveis. Entretanto, o custo de transação para mitigar riscos socioambientais e climáticos, inclusive o desmatamento, e monitorar e avaliar impactos, cresce quanto mais fragmentado é o instrumento financeiro.

A CPR, por exemplo, seria o instrumento com menor custo de transação para gestão de riscos socioambientais, na medida em que um originador poderia escolher somente aqueles emissores que cumprem com pré-requisitos socioambientais e adotam boas práticas agropecuárias. Na medida em que essa CPR é cedida, seja num processo de securitização (CRAs), ou para formação de lastro de outros instrumentos (CDCAs, LCAs), o custo de observância desses critérios aumenta, na medida em que são múltiplos emissores e originadores, dispersos no tempo e no espaço. Esse custo aumenta ainda mais quando tais títulos compõem fundos de direitos creditórios (FIDCs).

Diante desse cenário, algumas sugestões no que concerne aos riscos socioambientais e climáticos podem ser dadas:

- Realizar a gestão do portfólio de imóveis rurais emissores de direitos creditórios de forma ativa, a partir do código do CAR. Quanto mais processos de cessão esse direito creditório sofreu, maior a complexidade;

- Diversos fatores podem ser observados:
  - Sobreposições com áreas restritas;
  - Observância do desmatamento;
    - Em caso de observância, exigência de comprovação de legalidade;
  - Definição de critérios temporais para o desmatamento zero, seja ele legal ou ilegal;
  - Trabalho análogo à escravidão;
  - Adoção de boas práticas agropecuárias;
- Optar por instrumentos já certificados, seja pelo originador, seja por uma securitizadora;
- Realizar parcerias junto às instituições que possuem uma maior inserção no território, de modo a selecionar os imóveis rurais e seus direitos creditórios que comporão o lastro do instrumento (por exemplo, um Fundo de Investimento fecha uma parceria com uma cooperativa, que conhece o conjunto de produtores e imóveis rurais cooperados e, juntos, constroem um CDCA Verde que vai ser um dos ativos do Fundo).

## **(ii) Instrumentos com relação indireta com o uso do solo e da paisagem**

Nos casos em que a relação é indireta, não existe um vínculo entre o objeto do financiamento/ investimento com o território, o uso do solo e a paisagem. Isso não significa que diversos aspectos não devem ser observados.

Pode-se considerar a emissão de uma debênture incentivada para a construção de uma planta de etanol de milho. A construção da planta em si não possui relação direta com os eventuais fornecedores de milho dessa planta. Portanto, não faria sentido a observância de conformidade socioambiental dessa cadeia de fornecimento. Deste modo, é preciso analisar características do empreendimento a ser financiado. Alguns exemplos de fatores a serem observados são:

- Regularidade civil, ambiental e fundiária da planta;
- Garantia de que as intervenções a serem adotadas possuam adicionalidade ambiental (ex. matriz energética limpa);

- Boas práticas trabalhistas;
- Política ESG;
- Gerenciamento da cadeia de suprimentos (diretos e indiretos) e mitigação de riscos ESG;
- Governança dos compromissos ESG;
- Análise de mídias desabonadoras;
- Divulgação de informações relacionadas às mudanças climáticas e os ativos da empresa, seguindo os pilares do Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD)<sup>65</sup>;
- Engajamento do fundo com as práticas ESG da empresa para alinhar os objetivos.

<sup>65</sup> <https://www.fsb-tcfd.org/>

# **/ 7. Recomendações /**



Considerando os desafios relacionados à gestão do risco de desmatamento e conversão da vegetação nativa e as oportunidades que emergem às instituições financeiras como indutoras da transição produtiva e conservação do capital natural, recomendam-se quatro pilares de ação: harmonização de critérios, governança e capacitação; inteligência de dados e abordagem preditiva e proativa; engajamento com a cadeia de valor.

## 1. Harmonização de Critérios, Governança e Capacitação

- Definir critérios temporais para a observância do desmatamento que sejam alinhados entre as instituições financeiras, as legislações e regulações nacionais e internacionais, assim como as boas práticas e exigências de investidores e do mercado;
- Definir critérios sobre desmatamento legal e ilegal, observando, portanto, a existência de documentação comprobatória da eventual supressão de vegetação nativa;
- Garantir cláusulas contratuais relacionadas ao desmatamento e conversão zero ao longo da vigência dos instrumentos financeiros; Alinhar os instrumentos financeiros com os compromissos do Brasil na agenda climática, assim como fomentar financiamentos alinhados a planos e programas de fomento à redução de emissões e resiliência climática do setor agropecuário (como Plano ABC+, PNCPD/Caminho Verde Brasil, Plano Nacional de Recuperação de Vegetação Nativa - Planaveg etc.);
- Prover treinamentos aos agentes bancários relacionados aos riscos de desmatamento e conversão e à política adotada pela instituição financeira;

## 2. Inteligência de Dados e Abordagem Preditiva e Proativa

- Levar em consideração não só o desmatamento observado, mas o risco associado ao ato de desmatar. É possível que um imóvel que nunca desmatou venha a desmatar no futuro;
- Refletir sobre possibilidades de se lastrear os recebíveis como sustentáveis já no processo da sua emissão. Quanto mais diversificado é o instrumento financeiro, maior a complexi-

dade de se gerir aspectos socioambientais. É necessário que o recebível “carregue” as informações do imóvel rural associado para reduzir os custos de monitoramento e verificação;

- Antecipar os riscos de transição relacionados às regulamentações nacionais e internacionais na gestão dos riscos socioambientais e climáticos;

### **3. Inovação em Produtos e Mitigação de Risco (*De-risking*)**

- Incluir instrumentos de de-risking, como o capital catalítico, fundos garantidores e/ou seguros rurais para reduzir os riscos e destravar o capital privado;
- Oferecer produtos financeiros diversificados para atender às necessidades dos produtores rurais, especialmente de pequeno e médio portes;

### **4. Engajamento com a Cadeia de Valor**

- Engajar continuamente com os atores e elos das cadeias de valor, especialmente empresas âncora que forneçam garantias (de mercado, compromissos de desmatamento zero etc.), assistência técnica para adoção das práticas, monitoramento, reporte e verificação da implementação dos projetos.

## **/ 8. Considerações finais /**



A exposição aos riscos socioambientais e climáticos vem se incidindo sobremaneira sobre o mercado financeiro, uma vez que este é corresponsável pelos setores dos quais financia. Nesse cenário, as IFs possuem três alternativas:

- i) evitar o risco, excluindo de suas carteiras ativos e operações dotados de alto risco socioambiental;
- ii) minimizar o risco, estabelecendo critérios, boas práticas, políticas e governança;
- iii) entender o risco como uma oportunidade, atuando de forma ativa nos territórios, consolidando instrumentos financeiros orientados à produção sustentável.

O presente relatório buscou, portanto, apresentar um panorama positivo de oportunidade, descrevendo o ecossistema de finanças sustentáveis, dando enfoque aos diferentes instrumentos disponíveis, suas características e arquitetura, bem como exemplos de sucesso. Ademais, foi discutido como o desmatamento ou conversão de vegetação nativa vem sendo incorporado nesses instrumentos.

De forma geral, o desmatamento é considerado sob três perspectivas: via conservação, a partir de critérios de elegibilidade, bem como compromissos de não desmatamento; restauração, por meio de compromissos de recomposição de vegetação nativa ou pagamento por serviços ambientais oriundos da restauração; desmatamento evitado, pela adoção de boas práticas agropecuárias que promovam o efeito poupa-terra (incrementos de produtividade que promovem a redução da pressão por abertura de novas áreas), além de mitigarem outras externalidades ambientais negativas.

Além disso, existe um cenário de grande oportunidade para desenvolver instrumentos financeiros alinhados aos princípios da sustentabilidade incluindo incentivos para a não conversão da vegetação nativa. Todo o contexto de potencial de ganhos de produtividade a partir da adoção de boas práticas agropecuárias, a existência de extensas áreas já abertas e de baixo vigor produtivo e a priorização dessas áreas como estratégicas para o país ao intensificá-las e/ou convertê-las em sistemas sustentáveis, são um exemplo. O desenvolvimento de instrumentos de *blended finance*, como o Eco Invest, capaz de canalizar liquidez para projetos dis-

postos a recuperar áreas degradadas, e a Taxonomia Sustentável Brasileira, são outros elementos fundamentais para solidificar o ecossistema de finanças sustentáveis.

Por outro lado, diversos desafios também estão postos, como as limitações no processo de valoração do capital natural, que produz assimetrias de informação que incrementam o risco de *greenwashing*, os custos de transação relacionados ao processo de monitoramento e avaliação, a percepção dos próprios investidores relacionados aos retornos financeiros e impactos socioambientais e climáticos positivos dos instrumentos de finanças sustentáveis, aspectos geopolíticos e, por fim, a própria fragmentação dos instrumentos financeiros, que aumentam a complexidade de monitoramento dos aspectos socioambientais e climáticos, são elementos que impactam negativamente no dinamismo do setor de finanças sustentáveis.

Ainda assim, o mercado já conta com diversos instrumentos financeiros sustentáveis, que incorporam a dimensão do desmatamento (dentre outras questões socioambientais), com potencial de escalabilidade. As instituições financeiras podem, também, incluir suas metas de descarbonização alavancando os produtos e serviços financeiros voltados à agenda climática, especialmente para o setor agropecuário brasileiro, que demanda mais de R\$ 1 trilhão ao ano de capital apenas para a produção anual de alimentos, fibras e bioenergia. O setor financeiro possui a oportunidade de orientar recursos para induzir a transição produtiva e reduzir os riscos relacionados ao capital natural e evitar riscos sistêmicos de longo prazo.

Por fim, espera-se que este documento possa ser uma referência importante por apresentar diversos caminhos e recomendações realizadas no sentido de aprimorar o ecossistema de finanças sustentáveis ao agronegócio brasileiro

[www.febraban.org.br](http://www.febraban.org.br) | [sustentabilidade@febraban.org.br](mailto:sustentabilidade@febraban.org.br)