



# **Guia de Dívida Sustentável no Brasil**

2023

Apoio técnico:



Realização:



## REALIZAÇÃO

**Febraban – Federação Brasileira de Bancos**

**Amaury Oliva**

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

**Beatriz Stuart Secaf**

Gerente de Sustentabilidade

**Juan Manuel Pereira Saeta**

Assessor de Sustentabilidade

**Thaís Naves Tannús**

Assessora de Sustentabilidade

## ORGANIZAÇÃO RESPONSÁVEL PELO ESTUDO

**NINT Natural Intelligence**

**Gustavo Pimentel**

CEO

**Guilherme Teixeira**

Diretor de Consultoria

**Mariana Tanaka**

Consultora Sênior

**Eric Peiter**

Consultor

**Cibele Ferreira Campos**

Analista Sênior

## AGRADECIMENTOS

**Comitê ESG – Febraban**

**Squad Finanças Sustentáveis**

Banco ABC Brasil S.A., Banco Alfa S.A., Banco BNP Paribas Brasil S.A., Banco Bradesco S.A., Banco BS2 S.A., Banco BTG Pactual S.A., Banco Cooperativo Sicoob S.A., Banco Cooperativo Sicredi S.A., Banco do Brasil S.A., Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A., Banco do Estado do Pará, Banco do Nordeste do Brasil S.A., Banco Rabobank International Brasil S.A., Banco Safra S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., Banco Triângulo S.A., Banco Votorantim S.A., Banco XP S.A., China Construction Bank (Brasil), Banco Múltiplo S.A. e Itaú Unibanco S.A.

Publicação: Abril de 2023

Atualizado em: Outubro/2023

[www.febraban.org.br](http://www.febraban.org.br)

[sustentabilidade@febraban.org.br](mailto:sustentabilidade@febraban.org.br)

# Sumário

Expediente.....	2
<b>1.</b> Introdução .....	5
<b>2.</b> Entendendo os instrumentos de dívida sustentável .....	11
<b>2.1</b> Contexto .....	12
<b>2.2</b> Modalidades e rótulos .....	13
<b>2.3</b> Conceitos .....	16
<b>A.</b> Diretrizes .....	16
<b>B.</b> <i>Framework</i> de Finanças Sustentáveis.....	17
<b>C.</b> Avaliação independente.....	19
<b>3.</b> Conhecendo o mercado .....	20
<b>3.1</b> Panorama global.....	21
<b>3.2</b> Panorama brasileiro .....	24
<b>3.3</b> Vantagens para os tomadores de recursos .....	31
<b>4.</b> Qual é o papel dos bancos? .....	34
<b>4.1</b> Possíveis formas de participar .....	35
<b>4.2</b> Orientações gerais aos bancos facilitadores/prestadores de serviços ou financiadores de Operações de Dívida Sustentável .....	37
<b>4.3</b> Orientações gerais para bancos como captadores de dívida sustentável .....	39
<b>5.</b> Como enquadrar Operações Verdes, Sociais e Sustentáveis? .....	42
<b>5.1</b> Perfis dos tomadores de recursos.....	43
<b>5.2</b> Aspectos-chave a serem seguidos .....	43
<b>1.</b> Uso dos recursos.....	44
<b>2.</b> Processo de avaliação e seleção de projetos.....	48
<b>3.</b> Gestão de recursos .....	48
<b>4.</b> Reporte .....	49
<b>5.3</b> Descumprimento de diretrizes.....	50

## Sumário

<b>6.</b>	Como enquadrar Operações Vinculadas às Metas ESG? .....	51
<b>6.1</b>	Perfil dos tomadores de recursos .....	52
<b>6.2</b>	Aspectos-chave a serem seguidos .....	52
<b>A.</b>	Seleção de <i>KPIs</i> .....	52
<b>B.</b>	Calibração das Metas .....	53
<b>C.</b>	Características do instrumento financeiro .....	54
<b>D.</b>	Relatórios .....	55
<b>E.</b>	Verificação .....	55
<b>6.3</b>	Descumprimento de diretrizes .....	56
<b>7.</b>	De olho nas tendências .....	57
<b>7.1</b>	Rótulos temáticos específicos .....	58
<b>A.</b>	Operações de Transição .....	58
<b>B.</b>	Operações de Gênero .....	60
<b>C.</b>	Operações Azuis .....	61
<b>7.2</b>	Padrões emergentes de boas práticas .....	62
<b>A.</b>	<i>EU Green Bond Standard</i> .....	62
<b>B.</b>	<i>SDG Impact Standards for Bond Issuers</i> .....	64
<b>8.</b>	Considerações finais .....	65

# **/ 1. INTRODUÇÃO /**



Os **Títulos de Dívida e as Operações de Concessão de Crédito Rotulados por características ESG** (Ambiental, Social e de Governança, da sigla em inglês) financiam uma economia mais sustentável e resiliente às mudanças climáticas, dado que os recursos obtidos são direcionados para projetos/ativos com benefícios sociais, ambientais e/ou climáticos ou para empresas que se comprometam a implementar práticas mais sustentáveis.

Estimativas da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD) indicam que seriam necessários de US\$ 5 trilhões a US\$ 7 trilhões em investimentos<sup>1</sup> entre 2015 e 2030, para apoiar projetos e atividades direcionados ao cumprimento dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS<sup>2</sup>). Apenas nos países em desenvolvimento<sup>3</sup>, esse montante varia de US\$ 3,3 trilhões a US\$ 4,5 trilhões<sup>4</sup>, o que ilustra o desafio, mas também representa um cenário de oportunidade de protagonismo do sistema financeiro brasileiro nessa agenda.

Considerando que os bancos são instituições especializadas na intermediação entre aqueles que poupam e aqueles que demandam recursos financeiros, estes têm papel ativo como mobilizadores de capital para impacto socioambiental positivo. Instrumentos financeiros de dívida específicos podem ser orientados a gerar esse impacto. A Federação Brasileira de Bancos (Febraban), por meio deste Guia e de outras iniciativas setoriais que visam disseminar informações sobre finanças sustentáveis, atua para o fortalecimento do Mercado de Dívida Sustentável no Brasil.

Desde a primeira emissão de Título Verde no Brasil, em 2015, até dezembro de 2022, o Mercado de Dívida Sustentável no país somou mais de R\$ 195 bilhões<sup>5</sup>. Além do crescimento em volume de recursos, o mercado também se diversificou, tanto no perfil dos tomadores de recursos, como nos tipos de operações. Em 2016, quando a Febraban publicou, em parceria com o Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS), o Guia para

1 Conteúdo disponível em: <https://news.un.org/pt/story/2015/09/1525211>. Acesso realizado em junho de 2022.

2 Conteúdo disponível em: <https://sdgs.un.org/goals>. Acesso realizado em junho de 2022.

3 São países de renda baixa e média, seguindo classificação do Banco Mundial. Conteúdo disponível em: <https://datahelpdesk.worldbank.org/knowledgebase/articles/906519-world-bank-country-and-lending-groups>. Acesso realizado em fevereiro de 2023

4 Conteúdo disponível em: <https://cebds.org/vem-ai-financa-sustentavel/>. Acesso realizado em junho de 2022.

5 Optamos neste relatório por utilizar a base de dados da NINT <https://docs.google.com/spreadsheets/u/1/d/e/2PACX-1vTWJD33KHwRWNc0O3OD3Zt50oJjvRA-X5zcXW04FLI9-BCKgK3LYoOT04oOcnDgmA/pubhtml?gid=1075464847&single=true&pli=1>, acessada no mês de finalização deste relatório uma vez que se trata de uma base de dados pública de referência (a qual se alimenta de outras bases - públicas e privadas). Ainda vale ressaltar que pode haver divergências entre os resultados de outras fontes existentes..

Emissão de Títulos Verdes no Brasil<sup>6</sup>, este mercado contemplava apenas Títulos de Dívida Verde (*Green Bonds*) e que somavam R\$ 5,2 bilhões, em quatro emissões realizadas.

Atualmente, o mercado conta também com os chamados Títulos Sociais, Sustentáveis, Vinculados às Metas ESG e de Transição. Ademais, a partir de 2019, além dos Títulos de Dívida, as operações de crédito bancário também têm recebido esses rótulos.

Desta forma, entende-se como Mercado de Dívida Sustentável o conjunto de operações, também chamadas de Operações Rotuladas com características ESG ou, como trataremos neste guia, **Operações Rotuladas ESG**:

- i. **Títulos Verdes, Sociais, Sustentáveis, de Transição ou Vinculados às Metas ESG** (estes últimos também chamados como de Desempenho ESG), que sigam referências voluntárias de mercado.<sup>7</sup>
- ii. **Empréstimos Verdes, Sociais, Sustentáveis, de Transição ou Vinculados às Metas ESG** (de Desempenho ESG), que sigam referências voluntárias de mercado.<sup>8</sup>

O papel das instituições financeiras no Mercado de Dívida Sustentável no Brasil vem crescendo. Se, no início, sua atuação era limitada ao papel de coordenadores das emissões de Títulos Rotulados, hoje, também são responsáveis pela emissão e pela concessão de Empréstimos e Financiamentos deste tipo.

Desde a primeira emissão por um banco privado brasileiro – Banco BV, em 2020, por meio de um *Bond* –, as instituições financeiras captaram mais de R\$ 24 bilhões por meio de Operações Rotuladas, até dezembro de 2022. Esses recursos vêm sendo direcionados para seus clientes, garantindo que o capital seja endereçado às atividades que tragam benefícios do ponto de vista ambiental, social ou climático, de forma transparente e alinhada às melhores práticas do

6 Conteúdo disponível em: [https://cmsarquivos.Febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia\\_emissa%CC%83o\\_ti%CC%81tulos\\_verdes\\_PORT.pdf](https://cmsarquivos.Febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia_emissa%CC%83o_ti%CC%81tulos_verdes_PORT.pdf). Acesso realizado em maio de 2022.

7 Referências voluntárias são *frameworks* com diretrizes estabelecidas por associações de mercado que não apresentam obrigatoriedade de serem seguidas, mas são utilizadas como melhores práticas de mercado.

8 Neste Guia, o termo “Empréstimos” é utilizado para se referir a “Financiamentos e Empréstimos”, partindo do entendimento de que “financiamentos” são um tipo de empréstimo no qual a estrutura da operação prevê que o recurso seja utilizado para adquirir bens ou serviços específicos definidos.

mercado. No primeiro semestre de 2022, os Títulos de Dívida Rotulados, captados por bancos, foram responsáveis por mais de um terço do total de Operações Rotuladas no Brasil.

O "Guia para Emissão de Títulos Verdes no Brasil"<sup>9</sup> (CEBDS e Febraban, 2016) tem sido referência para participantes do mercado para a estruturação de Operações de Títulos Verdes, em conjunto às diretrizes internacionais. Ademais, o Guia também serviu como fonte relevante de informações e conceitos, pois no momento de sua publicação o mercado era incipiente no país.

A partir de então, é possível citar alguns marcos que apontam a revolução ocorrida no tema de Dívida Sustentável, descritos na Figura 1. Em junho de 2020, o Decreto nº 10.387/20 definiu um processo mais simples e rápido para a emissão de debêntures de projetos de infraestrutura, com contribuições ambientais e sociais relevantes, incluindo incentivos fiscais, considerando esses projetos prioritários. No mesmo ano, a *International Capital Market Association* (ICMA) publicou os Princípios para Títulos Vinculados à Sustentabilidade<sup>10</sup> (SLBP, do inglês, *Sustainability-Linked Bond Principles*). Em fevereiro de 2021, a LMA (*Loan Market Association*) publicou a versão atualizada dos "Princípios de Empréstimos Verdes" (GLP, do inglês, *Green Loan Principles*), originalmente publicada em 2018. Em junho de 2021, a ICMA publicou as edições atualizadas dos "Princípios de Títulos Verdes", "Princípios de Títulos Sociais" e "Princípios de Títulos Sustentáveis" (GBP – *Green Bond Principles*, SBP – *Social Bond Principles* e SBG – *Sustainability Bond Guidelines*, respectivamente, do inglês), cujas versões iniciais foram lançadas a partir de 2014.

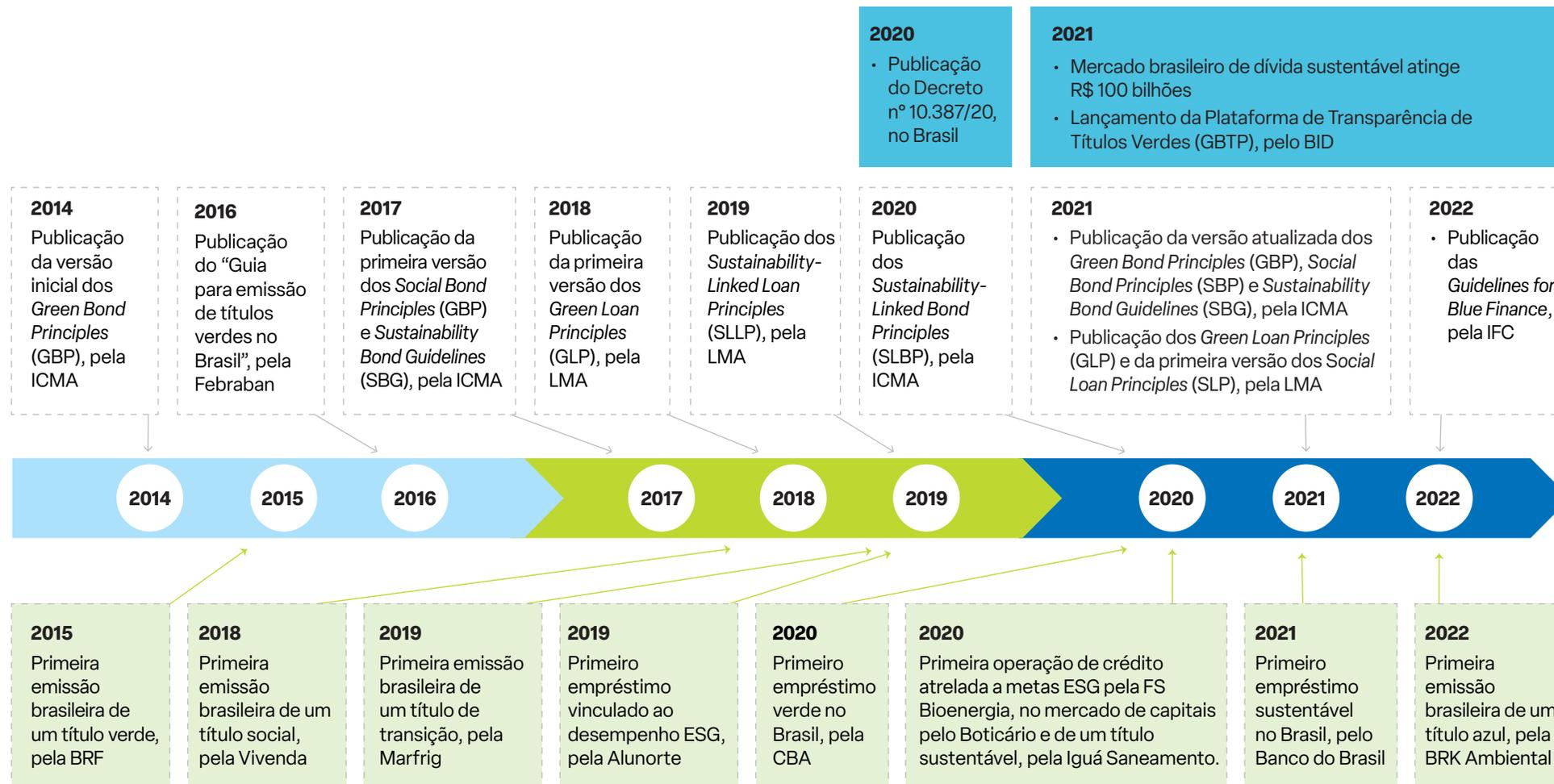
9 Conteúdo disponível em: [https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia\\_emiss%C3o\\_ti%C3%81tulos\\_verdes\\_PORT.pdf](https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia_emiss%C3o_ti%C3%81tulos_verdes_PORT.pdf). Acesso realizado em agosto de 2022.

10 Podem também ser traduzidos como "vinculados às metas ESG".

# 1. Guia de Dívida Sustentável

## 1. Introdução

Figura 1 – Marcos no tema de dívida sustentável até 2022



Fonte: Elaborado pela NINT.

Tendo em vista o aprimoramento do Mercado de Operações Rotuladas ESG no país, a Febraban lança este **Guia de Dívida Sustentável no Brasil**, contemplando diferentes instrumentos disponíveis, tipos de operação e o contexto do mercado atual. Nesse sentido, três elementos foram destacados para a elaboração desta publicação:

- i. **Papel das Operações Rotuladas na promoção da agenda ESG:** são usadas para financiamento de ativos e projetos sustentáveis e/ou adoção de práticas sustentáveis pelas empresas.
- ii. **Oportunidades e desafios associados ao crescimento do Mercado de Dívida Sustentável:** exige consistência, transparência e adoção das melhores práticas para prevenir *greenwashing*<sup>11</sup>. O mercado deve seguir crescendo, porém, sem prejuízo da qualidade.
- iii. **Necessidade de reforçar as diretrizes voluntárias:** apesar de não haver regulação específica em relação aos aspectos a serem seguidos para que uma operação de dívida seja rotulada, o mercado reconhece que seus participantes devem seguir as diretrizes voluntárias definidas pela ICMA e LMA.

O objetivo do "Guia de Dívida Sustentável da Febraban" é disseminar conceitos e aspectos-chave desse mercado para: (i) acelerar a mobilização de capital para atividades sustentáveis; e (ii) contribuir para a integridade do mercado, promovendo a adoção das melhores práticas. O material, no entanto, não visa ser prescritivo quanto às práticas a serem seguidas.

A Febraban entende que este Guia pode ser considerado com outras referências do mercado nacional e internacional, produzidos por associações e entidades representativas, quando em linha com as diretrizes internacionais da ICMA e LMA.

<sup>11</sup> *Greenwashing* refere-se à prática de promover falsamente os esforços ambientais de uma organização ou gastar mais recursos para promover a organização como "verde" do que para, realmente, se envolver em práticas ambientalmente corretas. Assim, o *greenwashing* é a disseminação de informações falsas ou enganosas sobre as estratégias, objetivos, motivações e ações ambientais de uma organização. Adaptado de *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*. Conteúdo disponível em: [https://link.springer.com/referenceworkentry/10.1007/978-3-642-28036-8\\_104](https://link.springer.com/referenceworkentry/10.1007/978-3-642-28036-8_104). Acesso realizado em fevereiro de 2023.

## **/ 2. Entendendo os instrumentos de dívida sustentável /**



### 2.1 Contexto

As finanças sustentáveis englobam diferentes tipos de produtos bancários e do Mercado de Capitais, tais como Títulos de Renda Fixa, Fundos de Investimento, entre outros, que podem variar de acordo com o uso e o objetivo da utilização dos recursos.

O uso de tais instrumentos tem sido cada vez maior. A publicação “O Mercado de Finanças Sustentáveis no Brasil em 2022”<sup>12</sup> (GIZ e Projeto Finanças Brasileiras Sustentáveis – FiBraS, 2022) sugere que o crescimento desse mercado pode ser explicado por seis fatores:

- i. Inovações do mercado, a fim de criar e ofertar produtos financeiros sustentáveis.
- ii. Consolidação das iniciativas de padronização do mercado pelas publicações recorrentes de princípios, como os GBP e SBP, a serem respeitados para cada instrumento.
- iii. Desenvolvimento de legislações favoráveis à agenda ESG em diferentes partes do mundo, decorrente das estratégias de finanças sustentáveis e compromissos assumidos por governos e empresas.
- iv. Pressão das partes interessadas e multiplicação de compromissos corporativos, como os de neutralização de emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE), conhecidos como *Net Zero*.
- v. Demanda maior que a oferta, por parte dos grandes investidores institucionais, com visão de longo prazo, para os Títulos Rotulados.
- vi. Vantagens das Emissões Rotuladas para as empresas: custo de capital menor, diversificação da base de investidores, benefícios reputacionais, entre outros.

Pode-se dizer que tais fatores contribuem para o protagonismo das **Operações Rotuladas ESG**, seja no Mercado de Crédito (Empréstimos) ou no Mercado de Capitais (Títulos de Dívida).

Diversos instrumentos associados a Empréstimos e/ou Títulos de Dívida podem ser rotulados. Exemplos incluem *Project Finance*, Crédito Corporativo, Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Debêntures (inclusive Debêntures Incentivadas de Infraestrutura), Letras Financeiras, Notas Promissórias, entre outros.

<sup>12</sup> Conteúdo disponível em: [FiBraS-Mercado-FinSustentaveis\\_2022.pdf \(labinovacaofinanceira.com\)](#). Acesso realizado em maio de 2022.

## 2. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

# 2. Entendendo os instrumentos de dívida sustentável

O único requisito é que tais operações sigam o enquadramento do produto financeiro e de sua formatação ESG, além dos padrões acordados pelo mercado, como fundamentais para garantir que a operação tenha características que garantam a adequada geração e gestão de impacto social e/ou ambiental positivo (também chamada de “adicionalidade socioambiental”<sup>13</sup>).

## 2.2 Modalidades e rótulos

**As Operações Rotuladas ESG** têm duas modalidades em relação às possibilidades de alocação de recursos:

- 1. Operações de Uso de Recursos:** os recursos são destinados a projetos, ativos e/ou investimentos específicos que tragam benefícios ambientais e/ou sociais. Neste caso, os rótulos são relacionados à destinação dos recursos. Atualmente, estas operações recebem 4 possíveis rótulos (ou classificações), de acordo com a forma de impacto:
  - **Operações Verdes:** direcionadas para financiar projetos com contribuição ambiental e cujas diretrizes estão nos *Green Bond Principles* (publicados pela ICMA) e *Green Loan Principles* (LMA).
  - **Operações Sociais:** direcionadas para financiar projetos com contribuição social e cujas diretrizes estão nos *Social Bond Principles* (publicados pela ICMA) e *Social Loan Principles* (LMA).
  - **Operações Sustentáveis:** direcionadas para financiar projetos que tenham contribuição ambiental e social simultaneamente. Também é possível financiar um conjunto de projetos que contemplem contribuição ambiental e social separadamente. As diretrizes devem seguir ambas as referências acima mencionadas, e para os Títulos de Dívida, há também a referência do *Sustainability Bond Guidelines* (ICMA).
  - **Operações de Transição:** direcionadas para financiar projetos que mitiguem os impactos negativos tipicamente climáticos e são realizados normalmente por tomadores de recursos de setores que, pela natureza das atividades, gerem impactos ambientais/

<sup>13</sup> Adicionalidade refere-se ao impacto positivo gerado por aquele ativo ou projeto que não seria gerado caso aquele ativo ou projeto não existisse.

## 2. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

# 2. Entendendo os instrumentos de dívida sustentável

climáticos negativos, mas que estejam comprometidos com a transição para modelos mais sustentáveis. Para estas operações, não há diretrizes publicadas pela ICMA ou LMA análogas àquelas acima mencionadas.

- 2. Operações Vinculadas às Metas ESG:** utilizam os recursos de forma flexível e compreendem variações nas condições financeiras ou estruturais (por exemplo, na taxa de juros), vinculadas ao cumprimento (ou não-cumprimento) de meta(s) predefinida(s) em prazo determinado, em relação ao desempenho ESG do tomador de recursos. As metas são vinculadas aos indicadores-chave de desempenho (*Key Performance Indicators – KPIs*, em inglês) que podem ser de natureza ambiental e/ou social. Neste sentido, trata-se de um rótulo único: Operações Vinculadas às Metas ESG, para as quais se aplicam as diretrizes dos *Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP)* e *Sustainability-Linked Loan Principles (SLLP)*.

Esses dois tipos de operações compartilham entre si algumas características fundamentais, apesar de possuírem características específicas para cada uma das modalidades.

# 2. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## Entendendo os instrumentos de dívida sustentável

**Tabela 1 – Comparativo entre operações com Uso de Recursos e Vinculadas às Metas ESG**

	Modalidades de Operações Rotuladas ESG	
	Uso de Recursos	Vinculadas às Metas ESG (Desempenho)
<b>Uso dos recursos</b>	Exclusivamente destinado a projetos/ ativos e/ou investimentos com impacto social e/ou ambiental positivo e predefinidos.	Uso corporativo geral. Emissor fica livre para utilizar os recursos como quiser, inclusive para refinarar outras dívidas.
<b>Rótulos com princípios internacionais da ICMA e LMA</b>	<p><b>Três possíveis rótulos</b>, a depender da temática:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Verde;</li> <li>– Social; e</li> <li>– Sustentável.</li> </ul>	Há um <b>único tema</b> : Desempenho ESG. No entanto, as metas podem estar ligados a questões ambientais, sociais ou uma combinação das duas.
	<i>Obs.: existe também o rótulo de Operações “de Transição”, utilizado em Operações de Uso de Recursos e Vinculados à Metas porém, sem padronização internacional.</i>	
<b>Alterações nas condições das operações para o tomador de recursos</b>	<p><b>Maior atração de capital para projetos/ ativos e/ou investimentos específicos</b> com adicionalidade socioambiental.</p> <p>Vantagens na taxa podem ou não ser obtidas, a depender da procura pelo Título.</p>	<p><b>Alterações nas condições da operação a partir do aprimoramento da performance ESG e de melhores impactos</b> para a sociedade e/ou meio ambiente.</p> <p><b>Ajustes na taxa</b> ou em outras características financeiras (como prazo, garantias requeridas e frequência do pagamento de parcelas) se dá pelo atingimento das metas sociais e/ou ambientais.</p>
<b>Benefícios para Estratégia ESG do tomador de recursos</b>	Captação de recursos que <b>viabilizam projetos/ ativos e/ou investimentos específicos</b> que estejam na estratégia ESG.	<b>Sinalizar aos investidores sobre o compromisso</b> da empresa com sua estratégia ESG.
<b>Complexidade da operação</b>	<p><b>Menor complexidade (em média)</b></p> <p>Facilidade para empresas que ainda não possuem agenda ESG robusta, com metas definidas.</p> <p>Categorização dos <b>projetos/ ativos e/ou investimentos</b> com base em categorias previamente definidas pela ICMA e LMA.</p>	<p><b>Maior complexidade (em média)</b></p> <p>Tomador de recursos deve ter estratégia ESG capaz de atingir metas bem definidas.</p> <p>Operações devem ser estruturadas e customizadas, o que requer cuidadosa análise de indicadores e metas, para as quais não há uma definição prévia, já que depende do contexto de cada empresa.</p>
<b>Tempo e recursos necessários para estruturação</b>	<b>Em média, requer menos tempo e recursos para estruturar a operação e obter parecer</b> de avaliação independente.	<b>Em média, requer mais tempo e recursos para estruturar</b> a operação e obter parecer de avaliação independente.
<b>Perfil setorial</b>	<b>Qualquer setor, a princípio, pode realizar uma emissão de desempenho.</b>	Qualquer setor, a princípio, pode realizar uma emissão de desempenho.
<b>Indicadores e Metas</b>	<b>Indicadores</b> relacionados aos impactos de projetos/ativos, porém, não há metas.	<b>Indicadores e metas são necessários</b> , e afetam as características financeiras e estruturais da operação.

# 2. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## 2. Entendendo os instrumentos de dívida sustentável

### 2.3 Conceitos

#### A. Diretrizes

Conforme mencionado na seção 2.1, a *International Capital Market Association* (ICMA) e a *Loan Market Association* (LMA) apresentam diretrizes que compõem os padrões mais utilizados no Mercado de Dívida Sustentável.

Nas Operações do tipo Uso de Recursos – sejam Empréstimos ou Títulos de Dívida –, o mutuário ou emissor segue 4 pilares principais em sua estruturação:

- Uso dos Recursos;
- Processo para Avaliação e Seleção de Projetos;
- Gestão de Recursos; e
- Reporte.

Nas Operações Vinculadas às Metas ESG – sejam Empréstimos ou Títulos de Dívida –, são 5 os pilares usuais:

- Seleção de Indicadores-Chave de Desempenho (*KPIs*);
- Calibração das Metas de Desempenho (no inglês, *Sustainability Performance Targets* ou *SPTs*);
- Características do Instrumento Financeiro;
- Reporte; e
- Verificação.

Esses pilares serão abordados de maneira mais detalhada nos Capítulos 5 e 6.

Ainda que sejam pilares destinados a serem implementados pelos tomadores de recursos (mutuários em Empréstimos ou emissores de Títulos), é importante que os demais envolvidos nas operações contribuam para a adoção dessas boas práticas. No Capítulo 4, serão apresentadas orientações de como os bancos podem contribuir, de acordo com o papel desempenhado na operação.

## 2. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

# Entendendo os instrumentos de dívida sustentável

É recomendável que o compromisso do tomador de recursos em seguir os pilares da ICMA e da LMA esteja adicionado à documentação que formaliza a operação, o que já é tipicamente realizado, seja no contrato de crédito (no caso de um Empréstimo), seja na documentação da oferta (no caso de um Título de Dívida).

### B. Framework de Finanças Sustentáveis

O *Framework* de Finanças Sustentáveis é um documento no qual o tomador de recursos explica e detalha o alinhamento da Operação Rotulada às melhores práticas de mercado. A estrutura do *Framework*, conforme a próxima tabela, deve seguir, portanto, os pilares da ICMA (quando direcionado a Títulos de Dívida) e/ou da LMA (quando direcionado a Empréstimos), conforme a modalidade e o rótulo que o tomador de recursos queira incluir.

Este *Framework* pode ser com relação:

- **À Operação:** desenvolvido para uma operação específica, sendo utilizado, portanto, uma única vez; ou
- **Ao Corporativo:** como uma política, desenvolvido como um *Framework* guarda-chuva para suas futuras operações de captação de recursos por meio de dívida sustentável. Ou seja, o tomador define de maneira antecipada as práticas que ele seguirá para quaisquer futuras Operações Rotuladas.

O *Framework* de Finanças Sustentáveis pode ser conhecido por nomes alternativos, conforme seu escopo. Por exemplo, quando direcionado apenas a Títulos Verdes, pode ser chamado de *Framework* de Títulos Verdes (ou *Green Bond Framework*).

# 2. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## Entendendo os instrumentos de dívida sustentável

Tabela 2 – Características do *Framework* de Finanças Sustentáveis

Framework de Finanças Sustentáveis		
	Operação:	Corporativo:
Objetivo	Dar transparência sobre o alinhamento da operação com os princípios da ICMA e/ou da LMA, de acordo com o tipo de operação. É recomendado que o tomador também inclua informações relevantes no contexto de sua estratégia de finanças sustentáveis.	Dar transparência sobre o alinhamento do programa de operações com os princípios da ICMA e/ou da LMA, de acordo com o tipo de operação. É recomendado que o tomador também inclua informações relevantes no contexto de sua estratégia de finanças sustentáveis.
Estrutura típica	<p><b>Para Operações de Uso de Recursos:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Uso dos Recursos;</li> <li>2. Processo de avaliação e seleção de projetos;</li> <li>3. Relatórios; e</li> <li>4. Gestão de recursos.</li> </ol> <p><b>Para Operações Vinculadas às Metas ESG:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Seleção de indicadores (<i>KPIs</i>);</li> <li>2. Calibração das metas<sup>14</sup>;</li> <li>3. Características;</li> <li>4. Relato; e</li> <li>5. Verificação.</li> </ol> <p>Nos Capítulos 5 e 6, estão descritas as nove estruturas citadas.</p> <p>Obs.: o <i>Framework</i> também pode mencionar alinhamento a outras referências internacionais, se aplicáveis, como os <i>Climate Bonds Standards</i> e os "Objetivos de Desenvolvimento Sustentável" (ODS).</p>	
Utilização	Em uma única captação.	Em todas as captações previstas sob o amparo do <i>framework</i> .
Responsável pela elaboração	Tomador de recurso, podendo ter o apoio dos bancos, consultorias especializadas e outros agentes.	

<sup>14</sup> O emissor que optar por um *Framework* guarda-chuva em operações vinculadas às metas ESG, deve atentar-se para a robustez das metas no momento de cada emissão. A recalibração de metas deve ocorrer com a nova emissão ou se o SFF tiver sido publicado há um tempo relevante. Não existe um tempo máximo definido. A relevância desse tempo deve ser avaliada pelo emissor.

## 2. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

# 2. Entendendo os instrumentos de dívida sustentável

### C. Avaliação independente

Recomenda-se que as características das Operações Rotuladas sejam verificadas por entidade especializada e independente, uma vez que o relatório de avaliação independente garante o alinhamento às boas práticas de mercado.

No Brasil, os tipos mais comuns de avaliação independente são a **Segunda Opinião** (aplicável tanto a Operações de Uso de Recursos como Vinculadas às Metas ESG e usada para avaliar a conformidade das características da emissão) e a **Verificação** (mais comum para Operações Vinculadas às Metas ESG e usada para auditar a linha-base dos indicadores e verificar o cumprimento das Metas ESG conforme conceitos apresentados no Capítulo 6).

Caso o tomador de recursos tenha um *Framework* de Finanças Sustentáveis, pode ser feita ainda uma avaliação independente do *Framework*, de modo a garantir que as futuras operações estejam em linha com os pilares da ICMA e/ou LMA.

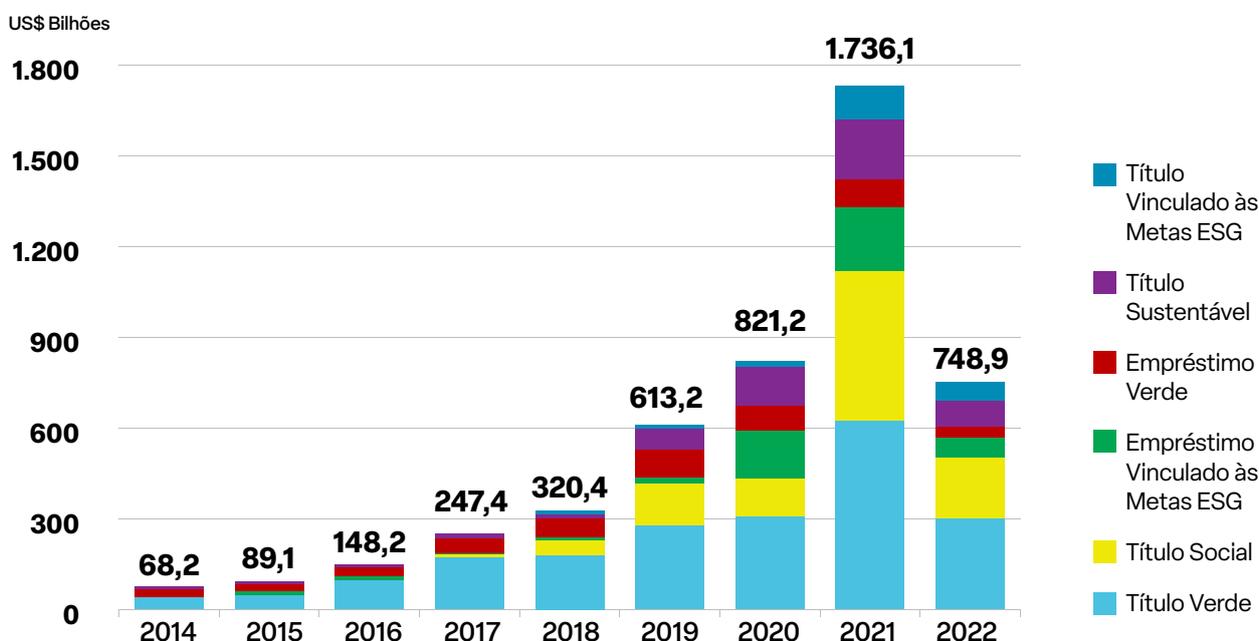
# **/ 3. Conhecendo o mercado /**



### 3.1 Panorama global

As estimativas de mercado apontam que o volume de Dívida Sustentável global atingiu o valor acumulado de US\$ 4,8 trilhões até o primeiro semestre de 2022. Embora o crescimento em 2021 das Operações Rotuladas tenha superado US\$ 1,6 trilhão, o dobro em relação ao ano anterior, para 2022, a expectativa é de desaceleração, com estimativas que apontam para a emissão total de US\$ 1,5 trilhão<sup>15</sup> no ano. O primeiro semestre de 2021, por exemplo, terminou com US\$ 900 bilhões de Dívida Sustentável emitida, enquanto o primeiro semestre de 2022 chegou a quase US\$ 750 bilhões. As principais causas apontadas são a preocupação do mercado em relação ao *greenwashing* e, assim, o maior escrutínio para essas operações; e o panorama macroeconômico mundial de juros altos e cenário geopolítico.<sup>16</sup>

**Figura 2 – Evolução no volume global de Títulos e Empréstimos rotulados, em bilhões de dólares (2013 – 1º semestre de 2022)**



Fonte: *Sustainable Debt Issuance Dips as Scrutiny Increases (BloombergNEF, Bloomberg LP)*.

15 Conteúdo disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-15/sustainable-debt-esg-markets-turn-frosty-in-2022?leadSource=verify%20wall>. Acesso realizado em março 2023.

16 Conteúdo disponível em: <https://about.bnef.com/blog/sustainable-debt-issuance-dips-as-scrutiny-increases/>. Acesso realizado em março de 2023.

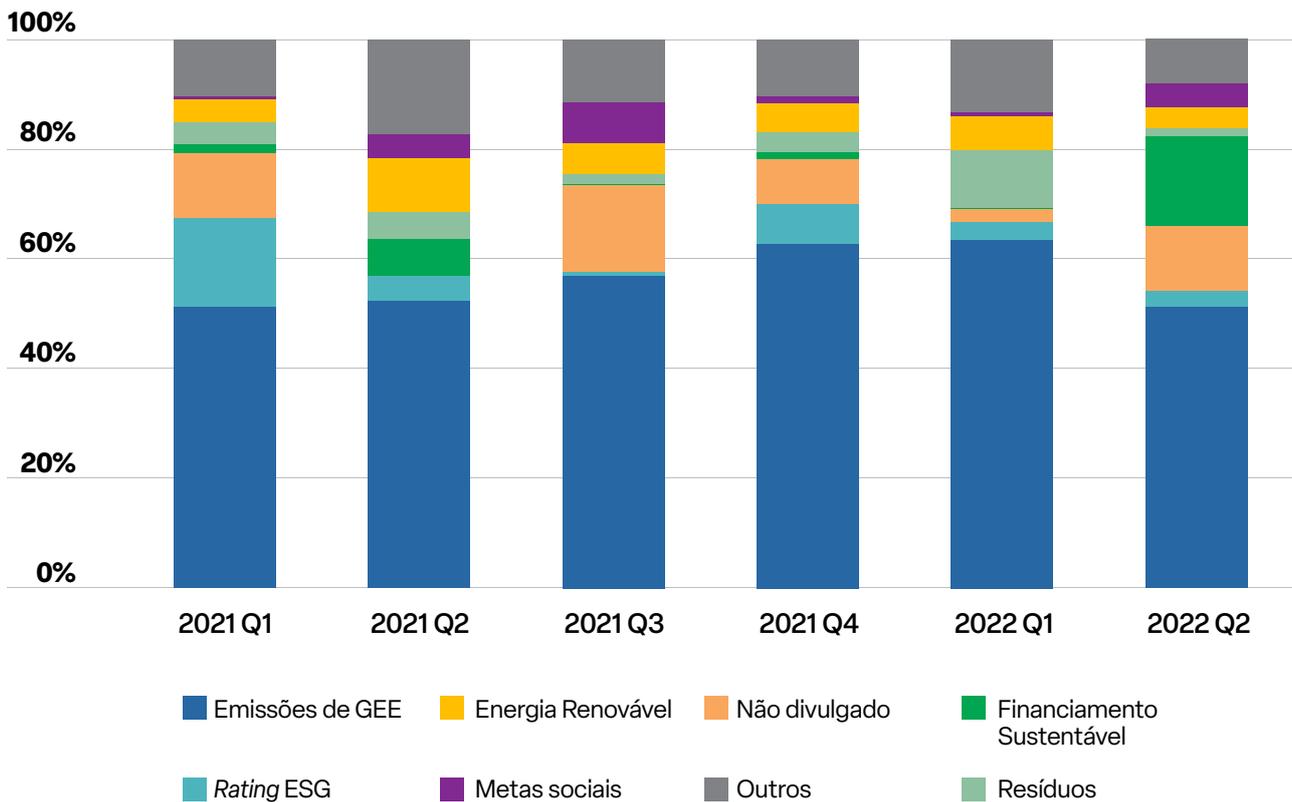
Há uma forte concentração de emissões de Títulos Verdes. Considerando o volume emitido de janeiro de 2022 até o terceiro trimestre desse ano, os Títulos Verdes tiveram peso mais relevante quando comparados com outros rótulos, atingindo US\$ 332,4 bilhões, 52% do total do período. Os Títulos Sustentáveis e Sociais tiveram, juntos, participação de US\$ 236 bilhões (37%), com participação maior dos Títulos Sustentáveis, representando 22%, enquanto os Títulos Sociais tiveram participação de 15%. Os Títulos Vinculados a Metas, embora apresentem vantagens como a flexibilidade no uso de recursos, atingiram US\$ 63,5 bilhões, cerca de 10% do total. As principais organizações emissoras dessas operações são supranacionais, como o Banco Mundial, seguido de entidades nos EUA, França, China e outros países na Europa.

Por último, as Operações de Transição ainda têm participação incipiente, atingindo um valor de US\$ 3,4 bilhões no período, e têm ocorrido, principalmente, nos países asiáticos e europeus. Isso reflete a falta de um conjunto de padrões robustos a serem adotados pela indústria para instrumentos de transição, o que leva a um potencial risco de greenwashing, ao mesmo tempo que diversos setores, incluindo os mais poluentes, vem utilizando diretamente operações vinculadas à metas ESG, já que não há necessidade de alocar os recursos para projetos específicos.

Especificamente sobre os Títulos Vinculados às Metas ESG, pode-se destacar que, do volume de US\$ 46 bilhões emitido até meados de 2022, 58% deste tinham metas vinculadas à emissão de GEE, representando um aumento em relação a 2021. Outro fator importante é que há um aumento gradual de metas relacionadas a emissão de GEE que englobam os três escopos de emissões, Escopos 1, 2 e 3<sup>17</sup>. Isto indica a preocupação cada vez maior de empresas em diminuir suas emissões de carbono em resposta a pressões crescentes das partes interessadas, como investidores, governos e sociedade civil.

17 **Emissões de Escopo 1, Escopo 2 e Escopo 3:** 'Escopo 1' indica emissões diretas de gases de efeito estufa (GEE) provenientes de fontes pertencentes ou controladas pela entidade relatora. 'Escopo 2' indica emissões indiretas de GEE associadas à produção de eletricidade, calor ou vapor adquiridos pela entidade relatora. 'Escopo 3' indica todas as outras emissões indiretas, ou seja, emissões associadas à extração e à produção de materiais, combustíveis e serviços adquiridos, incluindo transporte em veículos não pertencentes ou controlados pela entidade relatora, atividades terceirizadas, descarte de resíduos, etc. Conteúdo disponível em: [https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/ipcc\\_wg3\\_ar5\\_annex-i.pdf](https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2018/02/ipcc_wg3_ar5_annex-i.pdf). Acesso realizado em março de 2023.

**Figura 3 – Distribuição global de temas dos Títulos Vinculados às Metas ESG, em % do volume financeiro (2021 – 1º semestre de 2022)**



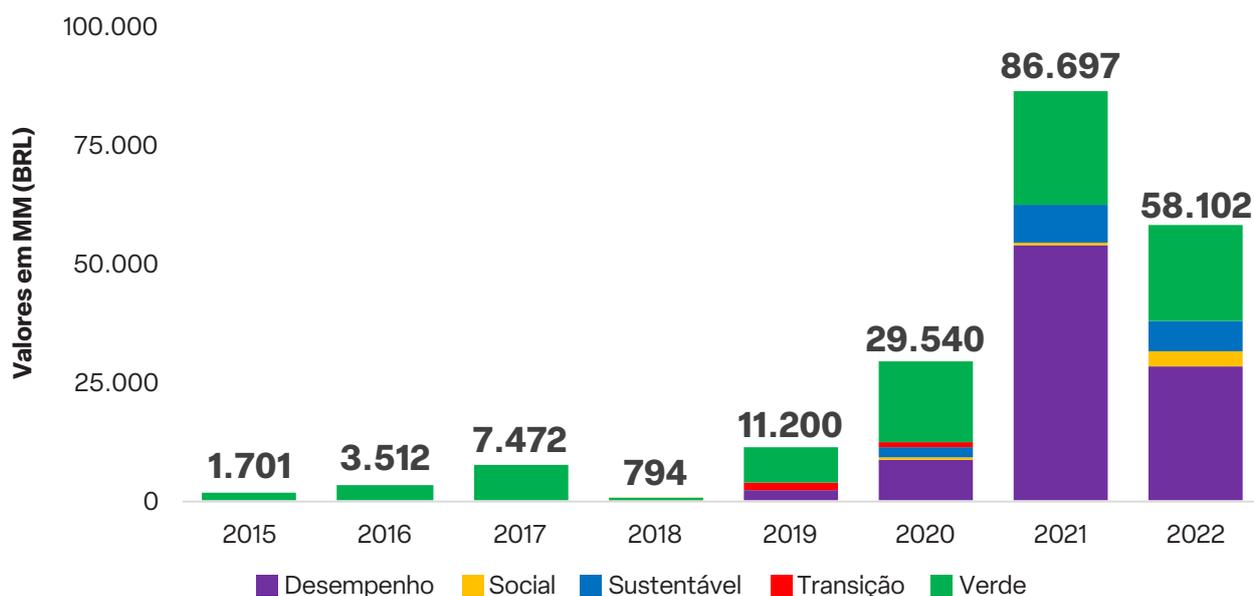
Fonte: Sustainable Debt Market Summary H1 2022 (CBI).

Essas operações, consideradas ideais para tomadores e que buscam financiamento para realizar melhoria de seu desempenho ESG, também têm sido frequentemente usadas por setores propensos a emitirem Operações de Uso de Recursos, seja para fins corporativos, seja para refinarçar dívida existente.

### 3.2 Panorama brasileiro

O período entre 2019 e 2022 foi marcado por evolução expressiva das Operações Rotuladas no Brasil, com destaque para 2021. Além do crescimento do volume, houve também a diversificação dos rótulos das operações, que inicialmente eram predominantemente Verdes e, gradativamente, passaram também a abranger outros temas. O crescimento mais expressivo foi nas Operações de Desempenho (“Vinculadas às Metas ESG”), seguindo a tendência internacional: em 2021, alcançaram 62% do total, em volume.

**Figura 4 – Evolução nacional do volume de Operações Rotuladas (Títulos e Empréstimos), por tema, em R\$ milhões**



Fonte: Base de dados NINT.

O número de Operações de Uso de Recursos e Operações de Desempenho emitidas no mercado internacional durante todo o período foi praticamente igual, 29 e 30, respectivamente, porém, com forte aceleração das Operações de Desempenho em 2021, dado sua “popularização” mais recente.

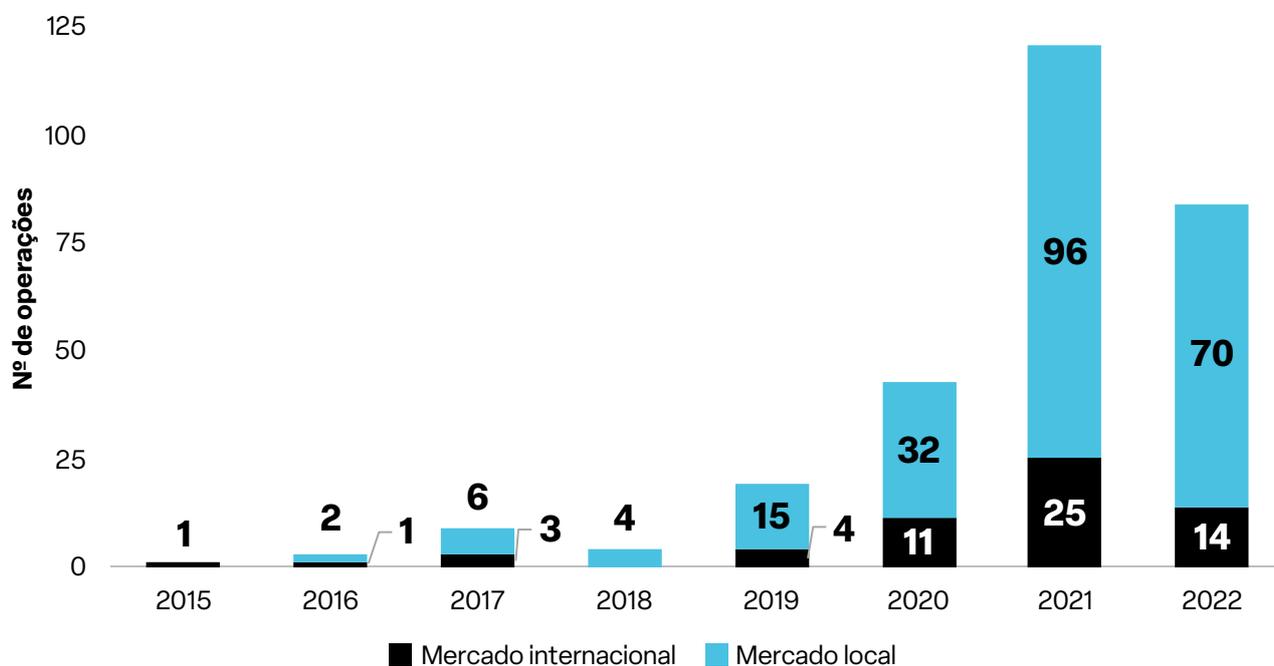
### 3. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## Conhecendo o mercado

Este padrão de aceleração também ocorreu no mercado local, com 37 Operações de Desempenho no período, mas com emissões concentradas a partir de 2021. Operações com Uso de Recursos atingiram cerca de 192 operações durante todo o período. As Operações de Desempenho apresentaram aceleração justamente por causa de suas características que as permitem abranger mais setores e dar mais liberdade no uso dos recursos levantados, como será discutido nas próximas sessões.

A maior parte dessas Operações Rotuladas ocorreu em âmbito local (Figura 5). Contudo, em termos financeiros, 60% do volume das operações brasileiras ocorreram via mercado internacional (Figura 6). Esse comportamento reforça o apetite dos investidores internacionais por Operações Rotuladas.

**Figura 5 – Distribuição nacional de Operações Rotuladas (Títulos e Empréstimos)**



Fonte: Base de dados NINT.

**Figura 6 – Distribuição nacional do volume financeiro de Operações Rotuladas (Títulos e Empréstimos)**



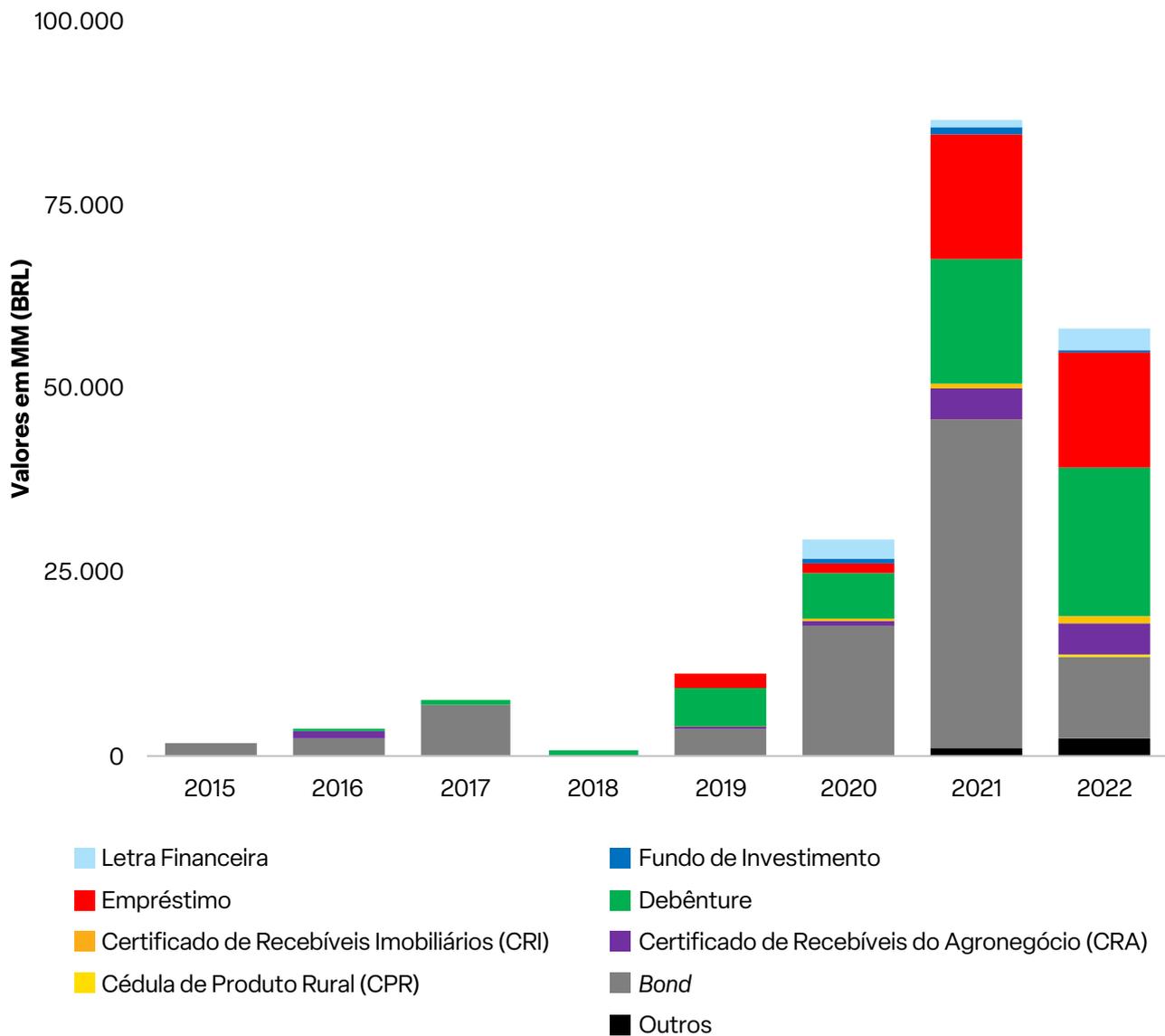
Fonte: Base de dados NINT.

As Operações Rotuladas podem utilizar diferentes instrumentos financeiros (Figura 7), no entanto, há predominância de volume de emissão de *Bonds* internacionais, seguidos pelas operações de Debêntures e Empréstimos (Figura 6). Os *Bonds* representaram um valor de 45% dos instrumentos financeiros emitidos desde 2015. Este volume pode ser explicado pela emissão de *Bonds* por empresas de maior porte no mercado internacional e por serem feitos em moedas mais valorizadas que o Real, como o Dólar.

As Debêntures também apresentaram participação relevante, chegando a 25% das operações no país (Figura 8). O volume financeiro das Debêntures atingiu R\$ 16 bi, em 2021, e mais de R\$ 20 bi, em 2022.

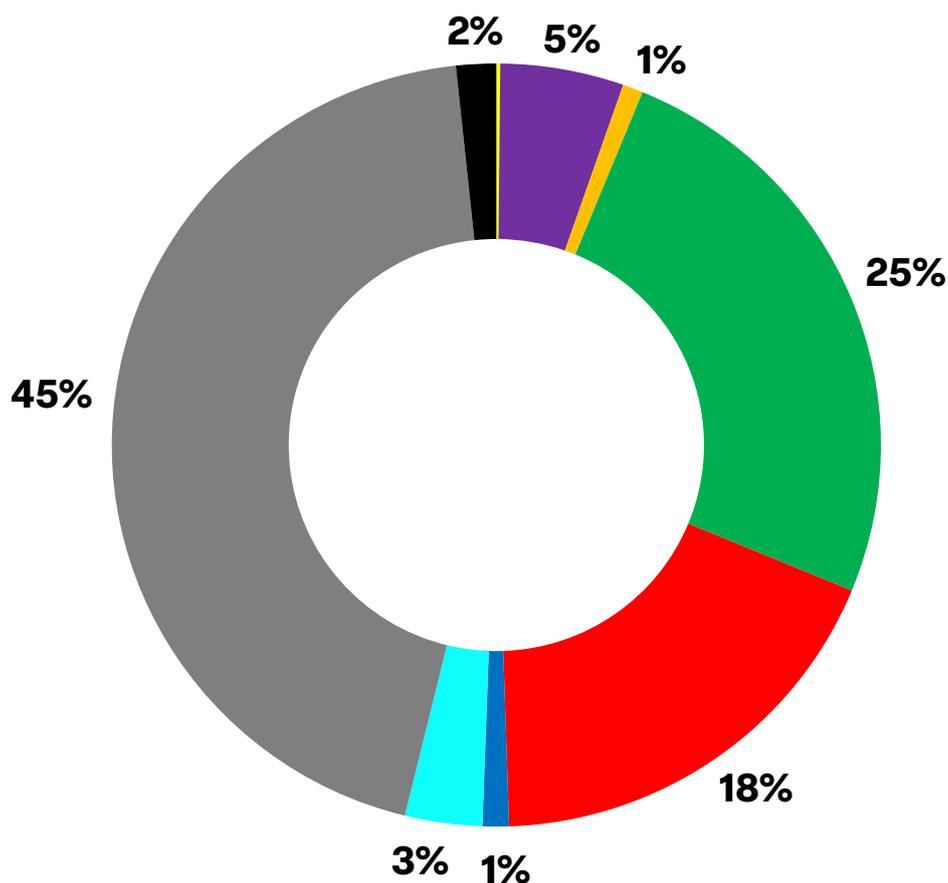
Os Empréstimos, por sua vez, alcançaram um valor menor quando comparado com as Debêntures, mas apresentaram forte crescimento, passando de R\$ 1,5 bilhão para R\$ 15,7 bilhões, entre 2020 e 2022.

**Figura 7 – Evolução nacional do volume de Operações Rotuladas (Títulos e Empréstimos), por instrumento financeiro, em R\$ milhões**



Fonte: Base de dados NINT.

Figura 8 – Participação percentual do instrumento financeiro no volume total histórico de Operações Rotuladas nacionais (2015-2022).

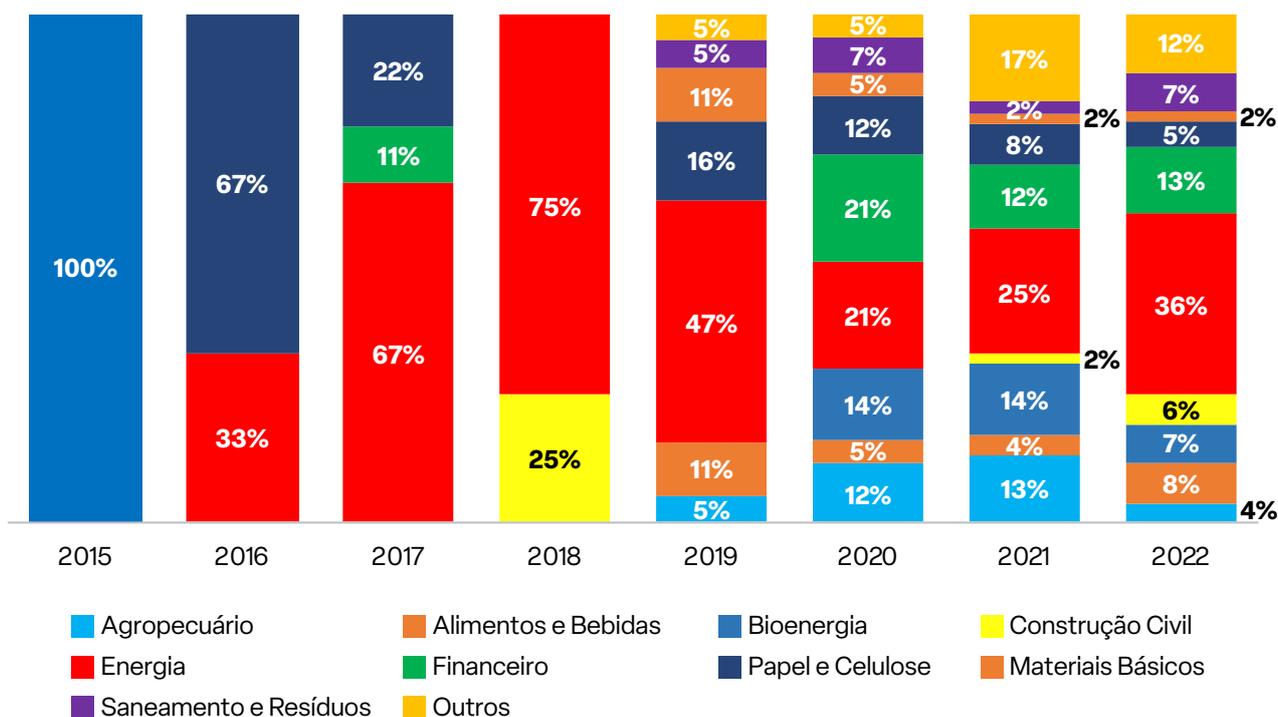


- Cédula de Produto Rural (CPR)
- Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)
- Empréstimo
- Letra Financeira
- Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA)
- Debênture
- Fundo de Investimento
- Bond
- Outros

Fonte: Base de dados NINT.

Ao analisarmos pela perspectiva setorial, houve também, nos últimos anos, diversificação no Mercado de Dívida Sustentável (Figura 9). Os setores com mais Operações Rotuladas foram: Energia, Financeiro, Bioenergia, Papel e Celulose, e Agropecuário.

**Figura 9 – Evolução nacional da participação percentual dos setores em Operações Rotuladas**

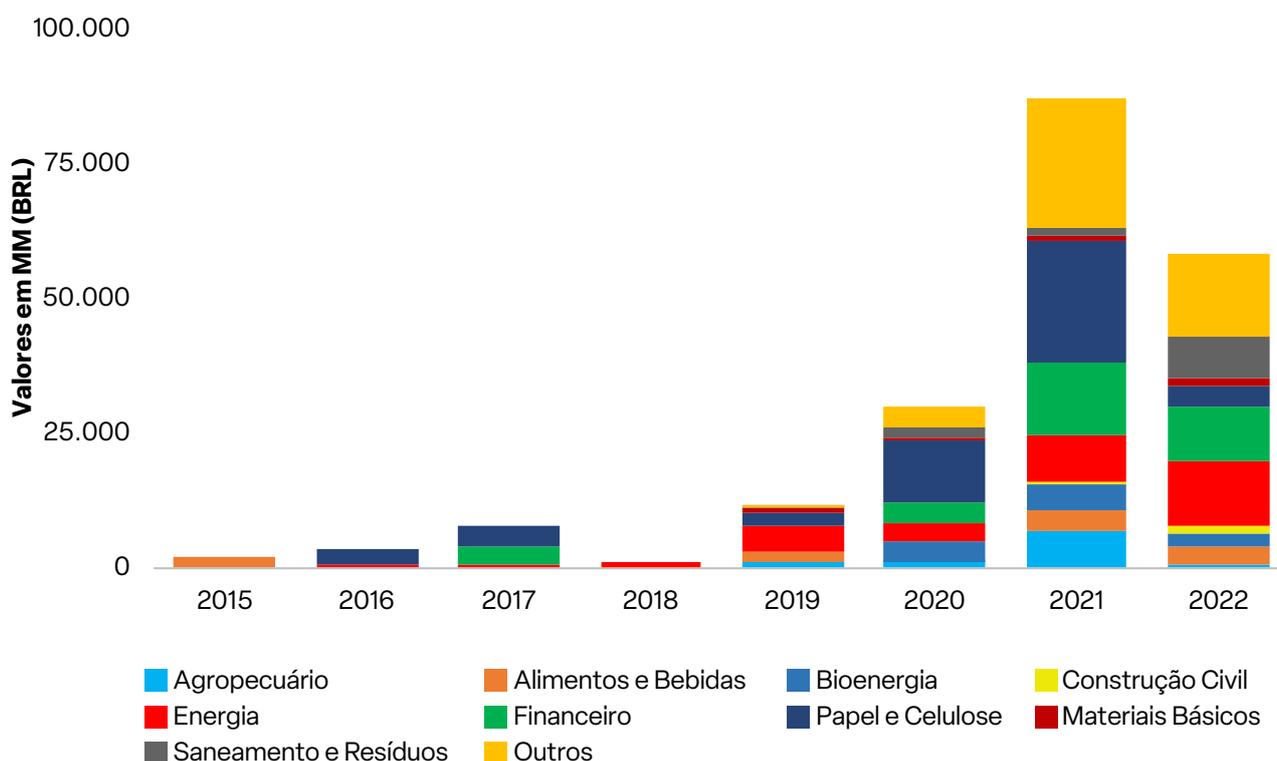


Fonte: Base de dados NINT.

Em volume financeiro, o setor de Papel e Celulose lidera com 24% das Operações Rotuladas, seguido pelo setor Financeiro e Energia, conforme Figura 10. Essa participação relevante de Papel e Celulose é resultado da atuação de algumas grandes empresas no setor que estão mais maduras no tema de sustentabilidade e por conseguirem emitir dívida internacionalmente, ou seja, em outra moeda.

Ademais, a participação relevante do Setor Financeiro é um indicativo de sua capacidade de atuar por meio de financiamento em vários setores com impactos positivos na economia. E, por fim, a participação relevante do setor de Energia pode ser explicada pela disponibilidade de projetos sustentáveis, como energia solar e eólica.

**Figura 10 – Evolução nacional do volume de Operações Rotuladas (Títulos e Empréstimos), por setor, em R\$ milhões**



Fonte: Base de dados NINT.

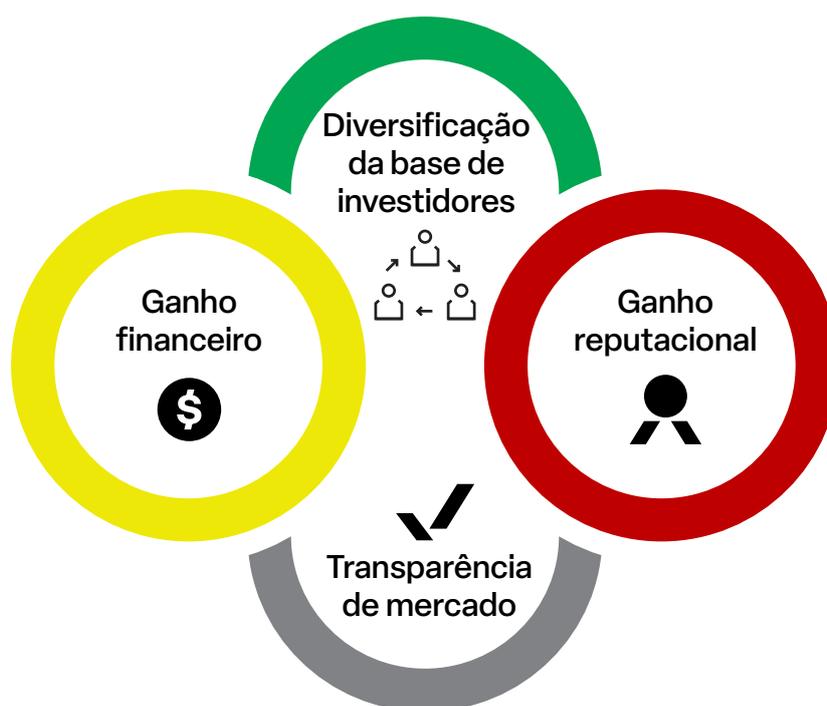
A representatividade do setor financeiro, com 17% das Operações Rotuladas em 2022, incluindo bancos, *fintechs*, cooperativas de crédito e seguradoras, tanto em termos de número de Operações Rotuladas, quanto no volume financeiro, deve seguir essa dinâmica, crescendo, mesmo com os resultados menos expressivos do Mercado de Dívida Rotulada, dado o contexto macroeconômico internacional e por 2022 ter sido um ano eleitoral. Esses fatores afetam principalmente o Mercado de Títulos de Dívida, sejam Operações Rotuladas ou não.

Entre 2020 e 2022, a captação do setor financeiro por meio de Operações Rotuladas cresceu de R\$ 4,1 bilhões para R\$ 10 bilhões, aumento de 143%. Este resultado indica que o setor tem aderido à oportunidade de obter recursos desta forma, conforme exemplos apresentados no próximo capítulo.

## 3.3 Vantagens para os tomadores de recursos

Pela experiência de tomadores de recursos no mercado nacional e internacional, foram observados alguns benefícios, podendo ser categorizados em quatro tipos de vantagens comparativas em relação a uma operação sem um rótulo ESG:

**Figura 11 – Vantagens das Operações Rotuladas**



### 1. Diversificação na base de investidores

Os tomadores de recursos de Operações Rotuladas ESG podem expandir sua base de investidores, acessando aqueles com mandatos específicos de sustentabilidade, especialmente tendo em vista o crescimento de Fundos ESG ou de Investimentos sustentáveis. Para esses investidores, a existência de ativos ou projetos com um Rótulo ESG reduz os esforços para avaliar as características ESG da operação e traz maior credibilidade.

### 2. Transparência de mercado

As principais diretrizes utilizadas na estruturação de Operações Rotuladas requerem o monitoramento e reporte periódicos do uso de recursos e impactos obtidos. Desta forma, além de existir maior controle nessas operações, o que pode ser um mitigador de riscos, há maior transparência e disponibilidade de informações para o mercado. Portanto, tomadores de recursos que buscam ampliar a transparência de suas atividades, podem também se beneficiar ao usar esses Instrumentos Rotulados ESG.

### 3. Ganho reputacional

As Operações Rotuladas geram maior visibilidade a um projeto ou empresa ao diferenciá-las das operações convencionais devido à contribuição socioambiental positiva (externalidades positivas), servindo também como instrumento de posicionamento institucional com os investidores, clientes e demais partes interessadas. Ademais, principalmente no caso das Operações Vinculadas às Metas ESG, estas podem sinalizar maior grau de compromisso do tomador de recursos com a agenda ESG, uma vez que vincula sua estratégia de captação ao atingimento de metas desta natureza.

### 4. Ganho financeiro

Apesar de incipiente, experiências internacionais têm demonstrado alguma diferenciação na precificação de papéis<sup>18</sup>. Uma das principais evidências empíricas é o chamado efeito “Greenium” (isto é, obtenção de um preço *premium* a partir da característica *green*) ou *Sustainability premium* para Títulos de Dívida, que ocorre quando a taxa de juros obtida na transação do Título é menor do que a obtida em operações convencionais com características semelhantes, porém, sem o rótulo ESG. Um dos motivos que gera este resultado é a maior demanda por Operações Rotuladas em relação à oferta, em janelas de mercado específicas, como em casos de maior apetite de investidores por estes tipos de instrumento, *rating* de crédito favorável das empresas emissoras e taxa de juros baixas. Entretanto, especificamente para captações no mercado brasileiro, ainda não há evidência robusta que indique o efeito greenium. No caso das Operações Vinculadas às Metas ESG, sejam Títulos de Dívida ou Empréstimos, o potencial diferencial financeiro pode ser verificado de maneira mais direta, já que a variação da taxa de juros (ou outras condições financeiras e estruturais) pactuada na operação pode premiar e/ou penalizar o mutuário, de acordo com sua performance ESG.

18 Conteúdo disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_pricing\\_h1\\_2021\\_03b.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_pricing_h1_2021_03b.pdf). Acesso realizado em abril de 2022.

# 3. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## Conhecendo o mercado

Estudo publicado em janeiro de 2022, na *Social Science Research Network* (SSRN) intitulado “*Who Pays for Sustainability?*”<sup>19</sup> (“Quem paga pela sustentabilidade?”, em português), demonstrou que há um diferencial de rendimento de 29 BPS<sup>20</sup>, em média, entre emissões de Títulos Vinculados à Sustentabilidade e Convencionais. Os emissores das Operações Rotuladas beneficiam-se com custo de capital mais baixo, enquanto os investidores arcam com o avanço em questões socioambientais.

19 Conteúdo disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4007629](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4007629). Acesso realizado em fevereiro de 2023.

20 BPS ou *Basis Points* (ponto base) são utilizados para apresentar alterações menores que 1% em pontos percentuais das taxas de indicadores e ativos financeiros.

## **/ 4. Qual é o papel dos bancos? /**



### 4.1 Possíveis formas de participar

Como mobilizadores e intermediadores de recursos financeiros, os bancos possuem relevante função no crescimento e consolidação do Mercado de Dívida Sustentável. Atuam, principalmente, por meio de três papéis:

- i. Prestador de serviços/facilitador: oferta de serviços financeiros para apoiar Operações de Dívida Rotulada de clientes:
  - Estruturação de Títulos de Dívida Rotulados – tipicamente realizada por bancos que realizam atividades como bancos de investimento; ou
  - Assessoria para adequação a requisitos ESG – seja em Operações de Títulos de Dívida que vão a mercado ou em Empréstimos Rotulados, nos quais o próprio banco é também o financiador.
- ii. Financiador: financiamento a empresas por meio de Operações Rotuladas, podendo ser:
  - Empréstimos e Financiamentos; e
  - Disponibilização de garantias e aquisição de Títulos de Dívida. No Brasil, isso ocorre especialmente em Títulos de Dívida, nos quais um banco, além de exercer a função de estruturador, também provê garantia firme ao emissor, ou seja, se compromete com a subscrição dos papéis, caso o montante total não seja adquirido pelo mercado.
- iii. Tomador de recursos: captação de recursos por meio de dívida sustentável, seja pela emissão de Títulos (como CDBs ou Letras Financeiras) ou por Empréstimo Bilateral. Os recursos captados pela instituição são então destinados a lastrear sua carteira de crédito, ampliando a disponibilidade de capital para financiar clientes e projetos sustentáveis.

A Tabela 3 segmenta os diferentes papéis que os bancos podem desempenhar, considerando os dois tipos de dívida que podem ser rotulados: Títulos e Empréstimos.

# 4. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## 4. Qual é o papel dos bancos?

**Tabela 3 – Atuação dos bancos em Operações Rotuladas (Títulos e Empréstimos)**

		Títulos de Dívida	Empréstimos
<b>Tipos de instrumentos financeiros que podem ser utilizados</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>– Debênture, Letra de Crédito do Agronegócio (LCA), Letra de Crédito Imobiliário (LCI), Certificado de Depósito Bancário (CDB), Letra Financeira (LF), entre outros.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Financiamento a projetos, crédito corporativo, <i>Project Finance</i>, entre outros.</li> </ul>
<b>Atuação dos Bancos</b>	<b>[Facilitador]</b> Prestação de serviços financeiros aos clientes	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Estruturação e colocação de Títulos de Dívida no mercado</li> <li>– Orientações ESG para que o cliente siga boas práticas de mercado em sua captação.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Estruturação financeira dos Empréstimos, quando necessário</li> <li>– Orientações ESG para que o cliente siga boas práticas de mercado em sua captação.</li> </ul>
	<b>[Financiador]</b> Concessão de crédito/ destinação de recursos aos clientes	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Aquisição de Títulos de Dívida (tipicamente para operações de garantia firme).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Concessão de crédito para seus clientes.</li> </ul>
	<b>[Tomador de recursos]</b> Captação de recursos pelos bancos	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Emissão de Títulos de Dívida Rotulada no Mercado de Capitais doméstico ou internacional, para financiar determinada carteira sustentável.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Captação por meio de Empréstimos Rotulados com investidores, especialmente instituições financeiras de desenvolvimento internacional, para financiar determinada carteira sustentável.</li> </ul>
<b>Recomendação sobre a contratação de avaliação independente</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>– Recomendada para todos os casos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Recomendada sempre que possível, especialmente para operações de maior porte, para os casos em que o banco presta assessoria sobre questões ESG e/ou para os casos mais complexos do ponto de vista ESG (ex.: <i>Sustainability-Linked</i>).</li> </ul>

### 4.2 Orientações gerais aos bancos facilitadores/prestadores de serviços ou financiadores de Operações de Dívida Sustentável

Para garantir a integridade do Mercado de Dívida Sustentável, são recomendadas algumas boas práticas às instituições financeiras. Orientações gerais são descritas a seguir e outras orientações específicas, para as diferentes modalidades, são apresentadas nas próximas seções:

#### Serviço de estruturação de dívida

Os bancos prestam serviços de estruturação financeira e emissão de Títulos de Dívida Rotulados no mercado, principalmente, por meio de suas áreas de *Debt Capital Markets* (DCM) e/ou outras áreas de Produtos.

Os principais passos para a estruturação dessas Operações são:

1. Identificar quais clientes têm projetos com adicionalidade socioambiental (para Operações de Uso de Recursos) e/ou possuem estratégia ESG alinhada com a definição de metas (para Operações Vinculadas às Metas ESG).
2. Apresentar ao cliente a possibilidade de realizar uma Operação Rotulada e os potenciais benefícios da modalidade.
3. Apoiar o cliente na aplicação dos princípios que norteiam essas operações, incluindo:
  - i. Construção de um *Framework* de Finanças Sustentáveis, no qual o cliente se compromete a seguir os padrões da ICMA e/ou da LMA. Este *Framework* pode ser estruturado para a operação em questão ou para ser aplicável também a eventuais Captações Rotuladas futuras; e
  - ii. Obtenção de um parecer de avaliação independente, quando aplicável.

Por serem operações de Mercado de Capitais, recomenda-se a obtenção de uma avaliação independente que ateste que suas características estejam em linha com as boas práticas de mercado. A contratação facultativa do avaliador independente pode ser feita pelo próprio emissor (por exemplo, participando de discussões com o avaliador independente).

### Concessão de crédito

É a forma direta de o banco direcionar recursos para projetos, ativos ou atividades de seus clientes. A concessão de crédito bancário, por meio de Empréstimos Rotulados, segue usualmente as seguintes etapas:

1. Identificar quais clientes têm projetos com adicionalidade socioambiental e/ou têm estratégia ESG capaz de definir metas materiais.
2. Avaliar se é possível enquadrar as operações como rotuladas, *i.e.*, se estas seguem os princípios e diretrizes das melhores práticas de mercado como definidos pela LMA.
3. Estruturar as operações rotuladas com os clientes e apoiar a obtenção de um parecer independente, quando aplicável.

Por serem predominantemente Operações Bilaterais (entre o banco credor e o cliente mutuário), entende-se que pode ser dispensada a avaliação independente para as Operações de Uso de Recursos nos casos com fácil identificação dos projetos/ativos financiados e de sua contribuição socioambiental, e cujo montante contratado seja pequeno<sup>21</sup>. No entanto, para estes casos, recomenda-se que o banco tenha critérios e processos bem definidos, a fim de identificar, gerir e reportar sobre estas operações.

Recomenda-se que sejam realizadas avaliações independentes para operações de grande porte<sup>22</sup>, Operações Vinculadas às Metas ESG e operações com uso de recursos definidos, mas que sua contribuição socioambiental não seja tão clara, evitando potenciais questionamentos sobre *greenwashing*.

Em todos os casos, a contratação de avaliação independente tipicamente se dá por meio do próprio mutuário, podendo o banco apoiá-lo nesse processo.

É importante que as áreas comerciais e de crédito dos bancos envolvam especialistas em riscos sociais, ambientais e climáticos e/ou em negócios sustentáveis nessas operações. Há bancos que incluem esses especialistas em suas equipes das áreas de negócios, enquanto outros promovem a interlocução entre áreas dedicadas a temas ESG e suas áreas de negócios, para viabilizar essas operações.

<sup>21</sup> O valor considerado como “pequeno montante” varia para cada instituição financeira.

<sup>22</sup> O valor considerado para “operações de grande porte” varia para cada instituição financeira.

### 4.3 Orientações gerais para bancos como captadores de dívida sustentável

A captação de recursos, por meio da emissão de Títulos ou Empréstimos Rotulados, pode apoiar estratégias de diversificação de captação da tesouraria pelos bancos e ampliar sua capacidade de destinar recursos a clientes e projetos, ativos e investimentos com demandas de capital relacionadas a temas ESG. Para isso, é necessário haver uma carteira de crédito com adicionalidade social, ambiental e climática que possa ser utilizada como lastro das captações de recursos sustentáveis no mercado, por meio de Operação Rotulada. Ademais, os bancos devem garantir que os recursos captados serão geridos e destinados adequadamente, gerando o impacto almejado.

Recomenda-se, para isso, que o banco:

1. Desenvolva um *Framework* de Finanças Sustentáveis, no qual se compromete a seguir os padrões da ICMA e/ou da LMA. Este *Framework*, como descrito anteriormente, pode ser destinado a uma operação específica ou servir como uma política aplicável a futuras captações sustentáveis. Diversos bancos no Brasil utilizam seus *Frameworks* de Finanças Sustentáveis de maneira recorrente.
2. Disponha de processos e governança adequada para implementação dos *Frameworks* de Finanças Sustentáveis, incluindo:
  - a. Marcação de operações potencialmente elegíveis às categorias de projetos/ativos definidas pela ICMA e LMA (conforme Capítulo 5), no caso de Operações de Uso de Recursos. Exemplo: Operações de Crédito para substituição de equipamentos por outros mais eficientes (*retrofit*) enquadram-se na categoria de “Eficiência energética”.
  - b. Avaliação das operações, de modo a garantir a elegibilidade prevista e a adequada gestão dos riscos sociais, ambientais e climáticos.
  - c. Gestão dos recursos para garantir o uso apropriado daqueles recursos levantados para os projetos vivos.
  - d. Monitoramento e reporte periódico das operações, incluindo a alocação de recursos e os indicadores de impacto.

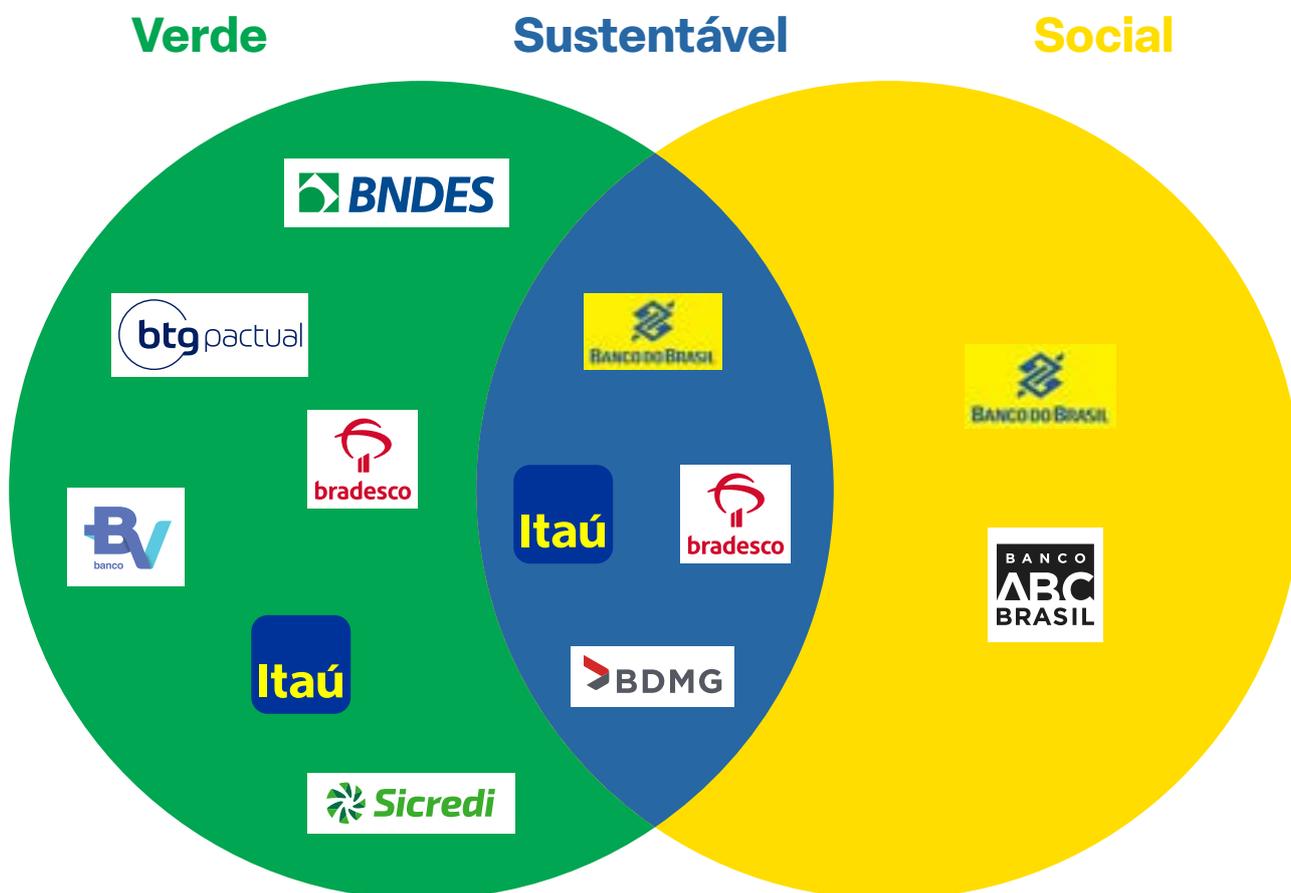
## 4. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

### Qual é o papel dos bancos?

3. Obtenha pareceres de avaliação independente sobre o *Framework* e/ou as operações.

No Brasil, diversos bancos já realizaram captação de recursos no Mercado de Dívida Sustentável<sup>23</sup>, conforme Figura 12.

Figura 12 – Bancos com operações no Mercado de Dívida Rotulada no Brasil



Fonte: Base de dados NINT.

<sup>23</sup> Data de corte utilizada: abril de 2022.

# 4. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## Qual é o papel dos bancos?

Ao analisar as operações já realizadas, observa-se as seguintes características:

- Todas as operações tiveram o uso de recursos definido.
- Os temas foram majoritariamente Verdes ou Sustentáveis (poucas operações e poucos bancos atuaram com rótulo Social).
- Maior parte das operações foi por meio de instrumentos de Mercado de Capitais (emissão de Títulos de Dívida).
- Diversos bancos realizaram mais de uma operação.
- Em termos de volume financeiro, mais de 50% das captações ocorreram no mercado internacional.

A Tabela 4 apresenta as principais categorias de usos de recursos nas Operações Rotuladas dos bancos brasileiros e realizadas até junho de 2022:

**Tabela 4 – Uso de recursos das operações do setor bancário, por tema**

<b>Verde</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>● Financiamento de energia renovável</li><li>● Eficiência energética</li><li>● Saneamento</li><li>● Transporte limpo</li><li>● Construções verdes</li></ul>
<b>Social</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>● Financiamento para Pequenas e Médias Empresas (PMEs) e negócios ligados à área da Saúde</li><li>● Habitação popular</li><li>● Financiamento e microfinanças para PMEs</li><li>● Desenvolvimento socioeconômico</li><li>● Acesso a serviços essenciais (saúde, transporte, educação, entre outros)</li></ul>

# **/ 5. Como enquadrar Operações Verdes, Sociais e Sustentáveis? /**



# 5. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## 5. Como enquadrar Operações Verdes, Sociais e Sustentáveis?

### 5.1 Perfis dos tomadores de recursos

Os tomadores de recursos, seja em operações de Empréstimos ou Títulos de Dívida de Uso de Recursos, podem ter os seguintes perfis:

- Empresas destinando recursos a projetos, ativos ou investimentos específicos com impacto social e/ou ambiental positivo (adicionalidade socioambiental).
- Empresas destinando recursos a um conjunto e/ou programa de projetos com adicionalidade socioambiental.
- Empresas *pure players*<sup>24</sup>, destinando recursos para sua operação, caracterizada por adicionalidade socioambiental.
- Instituições financeiras destinando recursos à sua carteira de crédito que, por sua vez, serão direcionados a operações de crédito com adicionalidade socioambiental.
- Emissores soberanos, *i.e.*, governos nacionais, que têm suas emissões coordenadas por instituições nacionais com essa responsabilidade (como o Tesouro Nacional no Brasil), destinando recursos a projetos governamentais com adicionalidade socioambiental.<sup>25</sup>

### 5.2 Aspectos-chave a serem seguidos

Independente do instrumento financeiro, é essencial que as Operações de Uso de Recursos sigam os quatro pilares de diretrizes sugeridas a serem seguidas:

1. Uso dos Recursos
2. Processo para Avaliação e Seleção de Projetos
3. Gestão de Recursos
4. Reporte

Essas diretrizes são apresentadas pelos *Green Bond Principles* (GBP) e *Social Bond Principles* (SBP), da ICMA; e *Green Loan Principles* (GLP) e *Social Loan Principles* (SLP), da LMA.

<sup>24</sup> Termo comumente utilizado para se referir a empresas cuja natureza de toda sua atividade econômica já é considerada Verde ou Social. Por exemplo, empresas do setor de energia renovável, setor de saneamento, setor de educação.

<sup>25</sup> Até a data de elaboração deste Guia, não houve emissão soberana sustentável no Brasil.

# 5. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## 5. Como enquadrar Operações Verdes, Sociais e Sustentáveis?

### 1. Uso dos recursos

Este pilar refere-se à definição de qual (quais) projeto(s), ativo(s) ou investimento(s) ou tipo(s) de projeto(s)<sup>26</sup> os recursos captados serão direcionados. Recomenda-se que cada projeto ou tipo de projeto esteja categorizado em uma das categorias Verdes ou Sociais, em linha com os princípios da ICMA e da LMA.

No caso de um banco ser o tomador de recursos, estes podem ser destinados a futuras operações de concessão de crédito ou até mesmo para refinar projetos de operações contratadas, ou seja, realizadas antes da emissão. Tomadores de recursos corporativos e soberanos também podem utilizar os recursos para cobrir desembolsos já executados ou refinar projetos. Neste último caso, recomenda-se que:

- (i) Seja definido o *look-back period*<sup>27</sup> para projetos refinanciados e reembolsos já realizados.
- (ii) Seja apresentada a estimativa da proporção do financiamento *versus* do refinanciamento e, quando apropriado, indique quais tipos de projetos poderão ser refinanciados.

Ademais, uma boa prática é indicar para quais ODS os projetos elencados contribuem. Neste caso, a conexão pode ser feita por meio de Metas dos ODS, permitindo uma identificação mais precisa. As tabelas 5 e 6 a seguir apresentam as categorias Verdes e Sociais definidas pela ICMA e LMA; e uma exemplificação de ODS para quais, tipicamente, alguns tipos de projetos contribuem.

<sup>26</sup> Neste contexto, projeto refere-se a qualquer investimento em um projeto ou ativo específico, já nomeado. Tipo de projeto pode contemplar mais de um projeto ou ativo. Exemplo: instalação de painéis solares é um tipo de projeto.

<sup>27</sup> Período máximo entre: (i) data de desembolsos já realizados e que se pretende incluir como lastro da captação; e (ii) data de realização da operação de captação.

# 5. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## 5. Como enquadrar Operações Verdes, Sociais e Sustentáveis?

Tabela 5 – Categorias de projetos verdes elegíveis segundo os Green Bond Principles

Categorias de projetos (GBP)	Descrição	Exemplos de ODS potencialmente beneficiados
<b>Energia renovável</b>	Geração, transmissão, distribuição, instalações associadas e produtos relacionados a projetos de energia renovável	 
<b>Eficiência energética</b>	Edificações novas e reformadas que atendam aos padrões conhecidos de eficiência energética, armazenamento de energia, redes inteligentes e equipamentos eficientes	  
<b>Prevenção e controle de poluição</b>	Projetos para redução de emissões, controle de Gases de Efeito Estufa (GEE), remediação do solo, prevenção ou redução da geração de resíduos, reciclagem de resíduos e geração de energia por meio de resíduos com eficiência nas emissões de GEE	  
<b>Gestão ambientalmente sustentável de recursos naturais vivos e uso da terra</b>	Projetos de agricultura sustentável; criação sustentável de animais; insumos agrícolas sustentáveis, como proteção biológica de plantações ou irrigação por gotejamento; pesca e aquicultura ambientalmente sustentáveis; silvicultura ambientalmente sustentável, como florestamento ou reflorestamento; e preservação ou restauração de paisagens naturais	   
<b>Conservação da biodiversidade terrestre e aquática</b>	Projetos de proteção à fauna e à flora terrestre, proteção de ambientes costeiros, marinhos e de bacias hidrográficas	  
<b>Transporte limpo</b>	Projetos ou aquisição de transporte elétrico, híbrido, público, ferroviário, não motorizado, multimodal, além de infraestrutura para veículos movidos a energia limpa e redução de emissões de poluentes e GEE	  
<b>Gestão sustentável das águas e águas residuais</b>	Projetos de infraestrutura sustentável para água limpa e/ou potável, tratamento de esgoto, sistemas sustentáveis de drenagem urbana e outras formas de mitigação de inundações	 

# 5. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## 5. Como enquadrar Operações Verdes, Sociais e Sustentáveis?

<b>Adaptação às mudanças climáticas</b>	<p>Projetos para tornar a infraestrutura mais resiliente aos impactos das mudanças climáticas, bem como para sistemas de apoio à informação, como observação climática e sistemas de alerta</p>	 
<b>Produtos, tecnologias e processos de produção ecoeficientes e/ou adaptados à economia circular</b>	<p>Concepção e introdução de materiais, componentes e produtos reutilizáveis, recicláveis e recondicionados; produtos e serviços circulares e/ou produtos ecoeficientes certificados</p>	  
<b>Edifícios verdes</b>	<p>Edifícios que atendem a padrões ou certificações regionais, nacionais ou internacionalmente reconhecidas de desempenho ambiental, incluindo questões como energia, água, uso de materiais para construção e gestão de resíduo</p>	  

Tabela 6 – Categorias de projetos sociais elegíveis segundo os Social Bond Principles

<b>Categorias de projetos (SBP)</b>	<b>Descrição</b>	<b>ODS potencialmente beneficiados</b>
<b>Acesso a serviços essenciais</b>	<p>Acesso a saúde, educação e formação profissional, financiamento e serviços financeiros</p>	  
<b>Avanço socioeconômico e empoderamento</b>	<p>Acesso equitativo e controle sobre ativos, serviços, recursos e oportunidades, participação e integração equitativa no mercado e na sociedade, incluindo a redução da desigualdade de renda</p>	    
<b>Geração de empregos</b>	<p>Programas destinados a gerar novos empregos, a prevenir e/ou aliviar o desemprego decorrente de crises socioeconômicas, inclusive por meio de financiamento às micros, pequenas e médias empresas (MPMEs)</p>	   

# 5. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## 5. Como enquadrar Operações Verdes, Sociais e Sustentáveis?

<b>Habitação a preços acessíveis</b>	Projetos de habitação para públicos sem acesso, com preços acessíveis	
<b>Infraestrutura básica acessível</b>	Projetos relacionados a saneamento, energia, transportes	
<b>Segurança alimentar e sistemas alimentares sustentáveis.</b>	Acesso físico, social e econômico a alimentos seguros, nutritivos e suficientes que atendam às necessidades alimentares	

No caso de Operações Sociais, é essencial que os projetos se destinem a cobrir áreas de interesse da sociedade em busca de redução de desigualdades e busquem atingir um público-alvo classificado como vulnerável ou uma necessidade coletiva da sociedade ou comunidade atingida. Alguns exemplos de público-alvo incluem, mas não se limitam a:

- Pessoas que vivem abaixo da linha da pobreza<sup>28</sup>;
- Populações excluídas ou marginalizadas;
- Pessoas com deficiência;
- Migrantes ou deslocados;
- Demais públicos desfavorecidos, devido à falta de acesso a bens e serviços essenciais (ex.: microempresas);
- Desempregados;
- Mulheres ou minorias sexuais e de gênero;
- Populações envelhecidas;
- Jovens vulneráveis (que não conseguem arcar com despesas relacionadas aos estudos); e
- Outros grupos vulneráveis, inclusive como resultado de emergências sanitárias e desastres naturais.

<sup>28</sup> Não há a definição oficial de linha de pobreza no Brasil, podendo ter conceitos e entendimentos diferentes a partir do Programa Social do Governo. Dado o contexto internacional do Mercado de Dívida Sustentável, pode-se usar a definição do Banco Mundial por ser uma instituição financeira internacionalmente reconhecida: pessoas abaixo da linha de pobreza no Brasil são pessoas com renda mensal per capita de até US\$ 5,5 por dia em Paridade de Poder de Compra/2011. Em 2020, esse valor correspondeu a cerca de R\$ 450 mensais. Conteúdo disponível em: <https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv101892.pdf>. Acesso realizado em outubro de 2022

# 5. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## 5. Como enquadrar Operações Verdes, Sociais e Sustentáveis?

O uso de taxonomias para projetos sustentáveis – como, por exemplo, os *Climate Bonds Standards* (da *Climate Bonds Initiative* – CBI), a Taxonomia de Atividades Sustentáveis da União Europeia e a própria Taxonomia Verde da Febraban<sup>29</sup> – também podem apoiar neste pilar, deixando claro quais são os projetos ou tipos de projetos elegíveis.

### 2. Processo de avaliação e seleção de projetos

Este pilar tem como objetivo orientar os tomadores de recursos para que sejam capazes de avaliar e selecionar os projetos que se enquadram nas categorias elegíveis aplicáveis às suas próprias operações.

O tomador de recursos deve ser capaz de identificar as características do projeto que estejam enquadradas como Verde, Social ou Sustentável (este último, quando abrange simultaneamente as categorias Verde e Social). Adicionalmente, deve ser incluída a definição de critérios para inclusão e exclusão de projetos, além de indicar o processo de identificação e gerenciamento dos riscos sociais, ambientais e climáticos potencialmente relacionados aos projetos.

### 3. Gestão de recursos

Os recursos captados devem ser geridos de forma a assegurar sua adequada aplicação em projetos Verdes, Sociais e/ou Sustentáveis, garantindo que estes não sejam utilizados para outras finalidades.

Para tanto, é necessário que os tomadores de recursos definam processos internos que permitam a rastreabilidade desse recurso, os quais poderão ser alocados em conta, carteira ou outra estrutura contábil específica (por exemplo, em uma Sociedade de Propósito Específico). Quando não for adequada uma estruturação deste tipo, o tomador deverá estabelecer processos internos que garantam que o valor captado seja integralmente direcionado aos projetos definidos para a geração dos resultados almejados.

<sup>29</sup> Conteúdo disponível em: [https://cmsarquivos.Febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia%20Explicativo%20da%20Taxonomia%20Verde%20da%20Febraban\\_DE72021.pdf](https://cmsarquivos.Febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Guia%20Explicativo%20da%20Taxonomia%20Verde%20da%20Febraban_DE72021.pdf). Acesso realizado em julho de 2022.

# 5. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## 5. Como enquadrar Operações Verdes, Sociais e Sustentáveis?

### 4. Reporte

Os tomadores de recursos devem monitorar a alocação dos recursos e fornecer, anualmente, relatórios atualizados que apresentem informações sobre sua utilização, os resultados e a descrição dos projetos investidos, assim como o impacto alcançado. Para maior transparência, devem ser utilizados indicadores de desempenho de impacto, tanto qualitativos quanto quantitativos, apresentando com clareza as premissas ou metodologias de referência para a quantificação dos resultados.

Exemplos de indicadores utilizados:

- Número de beneficiários;
- Número de Operações Rotuladas;
- *Ticket* médio dos Empréstimos Sustentáveis;
- Volume de recursos ainda não alocados;
- Percentual de recursos alocados em refinanciamento;
- Energia renovável gerada anualmente;
- Emissões anuais de GEE reduzidas ou evitadas;
- Redução anual no consumo de energia;
- Consumo anual de combustíveis fósseis evitados; e
- Número estimado de empregos criados ou mantidos.

Os indicadores deverão estar alinhados com os impactos esperados para cada projeto ou tipo de projeto. A definição de Metas dos ODS – conforme mencionado no pilar Uso de Recursos – pode contribuir para o processo de definição, além de ser utilizada com frequência para o reporte dos impactos alcançados ao longo do projeto em questão.

# 5. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## 5. Como enquadrar Operações Verdes, Sociais e Sustentáveis?

### 5.3 Descumprimento de diretrizes

Na hipótese de o tomador de recursos não destinar adequadamente os recursos captados aos projetos Verdes, Sociais ou Sustentáveis, como estabelecido no processo de emissão, a operação deveria perder o seu rótulo e o emissor ficar sujeito às penalidades aplicáveis. Como não existe regulação sobre o tema no país, não existe uma definição de quem deva “retirar” este rótulo. O próprio tomador de recursos pode vir a público informar sobre esta situação, especialmente aos investidores.

Embora não estejam previstas punições em regulação, o descumprimento de diretrizes pode acarretar perda de credibilidade do tomador de recursos perante o mercado e dano à sua reputação e à sua imagem. Para evitar casos de descumprimento, é possível que, no caso de Títulos Rotulados, os emissores incluam cláusulas nos documentos da emissão e que, no caso de Empréstimos Rotulados, os bancos e mutuários concordem com cláusulas nos contratos de crédito.

## **/ 6. Como enquadrar Operações Vinculadas às Metas ESG? /**



# 6. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## 6.1 Como enquadrar Operações Vinculadas às Metas ESG?

### 6.1 Perfil dos tomadores de recursos

Os tomadores de recursos podem optar por vincular a captação a metas de desempenho ESG, sem necessariamente determinar o uso dos recursos captados.

### 6.2 Aspectos-chave a serem seguidos

Conforme apresentado no Capítulo 2, os Títulos e Empréstimos Vinculados às Metas ESG diferenciam-se das Operações de Uso de Recursos, especialmente por não predeterminarem o destino dos recursos captados. Assim, o tomador de recursos pode utilizá-los para fins corporativos gerais. No entanto, é necessário definir ao menos uma meta, e ela será mensurada pelos indicadores de desempenho ESG que permitam ao tomador demonstrar a contribuição em temas associados ao seu escopo de atuação.

Os *Sustainability-Linked Bond Principles* (ICMA) e os *Sustainability-Linked Loan Principles* (LMA) definem diretrizes em cinco pilares, detalhados na sequência:

- a. Seleção de Indicadores-Chave de Desempenho (*Key Performance Indicator – KPI*, em inglês);
- b. Calibração das Metas de Desempenho de Sustentabilidade (*Sustainability Performance Targets – SPT*, em inglês);
- c. Características do instrumento financeiro;
- d. Relatórios; e
- e. Verificação.

#### A. Seleção de KPIs

Tendo em vista que as condições da operação financeira dependerão do desempenho ESG do tomador de recursos, a definição de uma ou mais metas é o primeiro passo para estruturar uma operação deste tipo.

# 6. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

## Como enquadrar Operações Vinculadas às Metas ESG?

É preciso elaborar *KPIs* materiais às estratégias de negócios e sustentabilidade (matriz de materialidade), assim como estabelecer os principais desafios socioambientais do contexto de atuação do tomador de recursos. Neste sentido, é recomendável uma dupla materialidade<sup>30</sup>, sendo o *KPI* relevante para ambas, tanto para os negócios do tomador de recursos, quanto para a sociedade e/ou meio ambiente por ele impactado.

Ademais, os *KPIs* devem ser:

- (i) Mensuráveis, com base em metodologia aderente ao que se pretende medir.
- (ii) Verificáveis externamente.
- (iii) Comparáveis por meio de *benchmarks*, de modo que se possa ter referências que evidenciem o que seria um bom desempenho naquele *KPI*.

### B. Calibração das Metas

É necessário definir uma ou mais metas/*SPTs* a serem atingidas, que devem ser ambiciosas, no sentido de contribuir para mudanças significativas. Cada *KPI*, tipicamente, tem uma meta associada a ele. No entanto, um *KPI* pode apresentar mais de uma meta, quando há diferentes graus de ambição ao longo do tempo. Como exemplo hipotético, um tomador de recursos utilizando o *KPI* de Gases de Efeito Estufa (GEE) de suas operações pode ter uma meta de redução de 30% de GEE até determinado ano e uma segunda meta de 50% de redução de GEE até um ano posterior.

O processo de calibração das metas deve considerar:

- (i) Comparação a uma linha de base proposta pela companhia, de modo que a melhoria material e desempenho possam ser mensurados do desempenho.
- (ii) Comparação com *benchmark* externo, sempre que possível, de modo que se possa demonstrar que a(s) meta(s) é (são) ambiciosa(s) por estar(em) acima do desempenho de

<sup>30</sup> Dupla materialidade: como definido pela União Europeia, utiliza a visão de que uma companhia deve avaliar e divulgar informações relevantes sob dois aspectos, financeiros e não-financeiros, assim sendo, como as questões de sustentabilidade afetam seus negócios e como suas atividades impactam o meio ambiente e a sociedade.

## 6. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

# 6. Como enquadrar Operações Vinculadas às Metas ESG?

companhias semelhantes ou alinhada(s) com os mesmos padrões de sustentabilidade (ex.: *Science-based Targets Initiative*<sup>31</sup>).

- (iii) Consistência com a estratégia ESG do tomador de recursos, de modo que a(s) meta(s) esteja(m) aderente(s) à implementação de sua estratégia.

Cada meta deve estar vinculada a um cronograma específico, definido na estruturação da operação, que poderá servir de gatilho para eventuais alterações (ex.: redução da taxa de juros, redução das garantias necessárias, alteração do cronograma de pagamento), conforme será apresentado no pilar a seguir.

### C. Características do instrumento financeiro

Pela definição das Operações Vinculadas às Metas ESG, o Título ou Empréstimo pode sofrer alteração financeira associada ao atingimento da(s) meta(s). O mais comum é a alteração na taxa de juros da operação, que pode receber um *step-up* (quando a taxa aumenta pelo não atingimento de uma ou mais metas) ou um *step-down* (quando a taxa se reduz pelo atingimento de uma ou mais metas).

Outras alterações, como na periodicidade dos pagamentos, nas garantias ou em carências, também podem ser adotadas.

O vínculo entre o desempenho ESG do tomador de recursos e a alteração financeira e/ou estrutural da operação deve ser definido de maneira clara no momento de estruturação da operação, especialmente a forma de aferir como a(s) meta(s) será(ão) atingida(s).

No caso de as metas não poderem ser avaliadas em determinado momento, deve-se comunicar o motivo, podendo ou não ser suficiente para justificar tal ocorrência. Também é recomendável prever potenciais impactos de eventos excepcionais, como alterações no ambiente regulatório ou reestruturações organizacionais, que podem impactar tanto a avaliação do *KPI*, como o progresso em direção à(s) meta(s).

31 Conteúdo disponível em: <https://sciencebasedtargets.org/>. Acesso realizado em maio de 2022.

### D. Relatórios

Os relatórios devem apresentar acompanhamento periódico das metas e serem divulgados pelo menos anualmente, de modo a evidenciar o progresso e a transparência das ações tomadas. Além disso, é recomendável indicar nos reportes o momento do atingimento de cada meta, o que pode levar a novos ajustes nas características financeiras e/ou estruturais da operação nas seguintes etapas.

Para Títulos de Dívida, os relatórios devem ser públicos e estar disponíveis. Em relação às Operações de Empréstimos, questões como a confidencialidade da operação devem ser consideradas, no entanto, é recomendável envidar esforços a fim de ampliar a transparência das operações.

O relatório também deve apresentar informações que permitam ao financiador (banco credor do Empréstimo ou investidor do Título de Dívida) monitorar o desempenho e o(s) nível(eis) de ambição da(s) meta(s).

### E. Verificação

As metas deverão ser verificáveis e o baseline utilizado auditado previamente a emissão. Dessa forma, é necessário que, na estruturação da operação, um provedor de segunda opinião verifique a conformidade das características da operação com os pilares da ICMA e da LMA, previamente apresentados.

Ainda, é necessário que posteriormente seja contratada uma avaliação independente responsável para a verificação da performance em relação às metas estabelecidas previamente. Dessa forma, ficará transparente para todas as partes o cumprimento ou não das metas.

## 6. Guia de Dívida Sustentável no Brasil

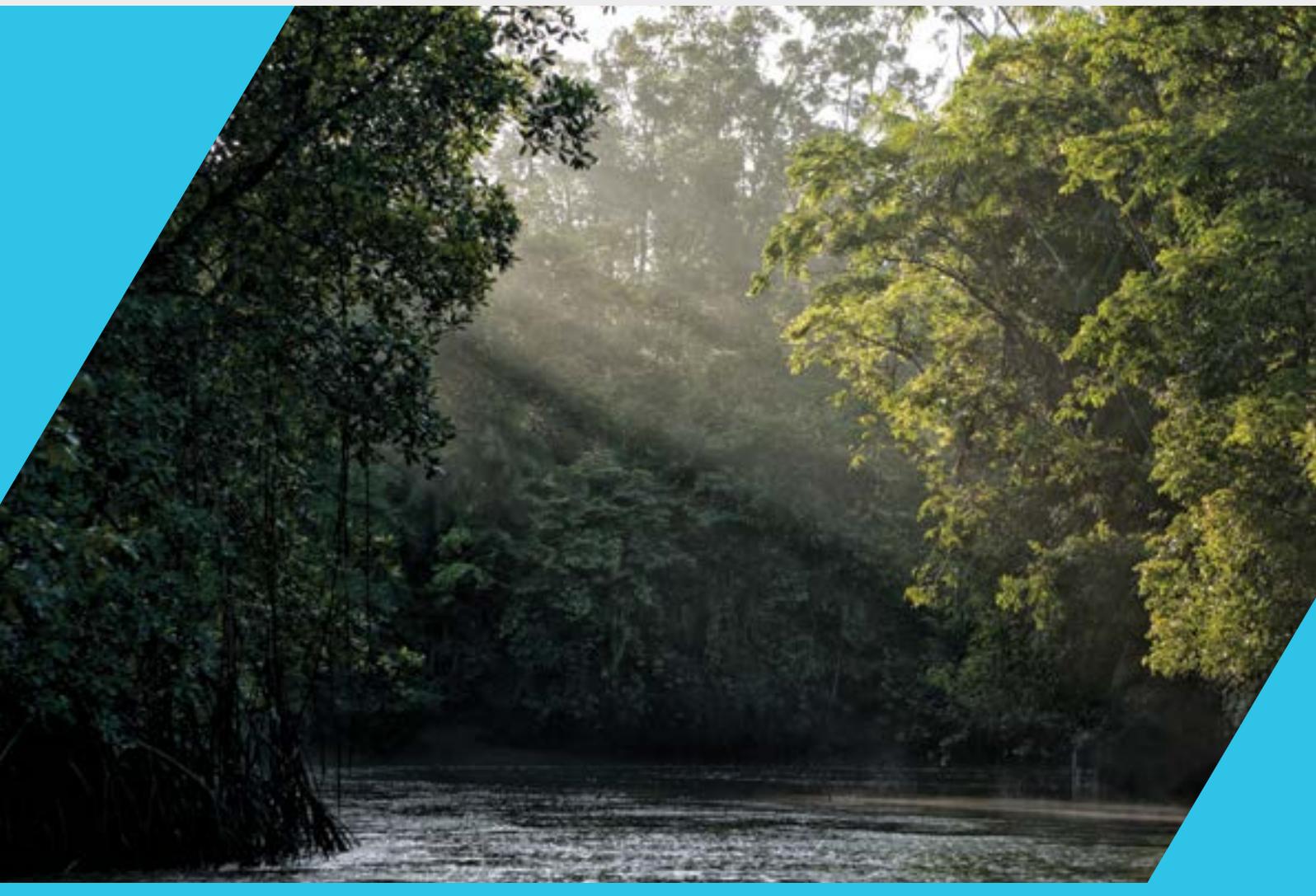
# 6. Como enquadrar Operações Vinculadas às Metas ESG?

### 6.3 Descumprimento de diretrizes

Nos casos em que os tomadores de recursos não cumpram com as *SPTs*, a consequência esperada é o ajuste das condições da operação, previstas em contrato.

O descumprimento de outras diretrizes dos cinco pilares pode gerar penalizações como o vencimento antecipado da operação, aumento nas garantias requeridas e alteração da periodicidade de pagamento, porém, trata-se de algo pouco comum. Um tipo de descumprimento importante a ser considerado é a não disponibilização ou a disponibilização incompleta do desempenho ESG e/ou dos resultados da verificação externa (quando definida contratualmente) para o financiador, sem uma justificativa adequada.

# **/ 7. De olho nas tendências /**



Para além do crescimento e diversificação das Operações Rotuladas no mercado brasileiro, que apresentaram significativa evolução no último triênio (2020, 2021, 2022), novos movimentos e/ou tendências internacionais podem impactar os participantes do mercado no Brasil.

## 7.1 Rótulos temáticos específicos

### A. Operações de Transição

Como abordado no Capítulo 3, as Operações de Transição ainda estão em estágio de evolução, se comparadas às demais Operações Rotuladas. Atualmente, é mais comum o uso deste rótulo para Títulos de Dívida. Ainda que não representem montante significativo no volume financeiro total de emissões globais de Títulos Rotulados, atingindo historicamente pouco mais de US\$ 12,7 bilhões<sup>32</sup> até o terceiro trimestre de 2022, há grande potencial de crescimento dos Títulos de Transição no mundo e na América Latina.

Esse potencial decorre da possibilidade de uso por empresas que, pela própria natureza das operações, de serem grandes emissores de gases de efeito estufa. Estas empresas podem financiar uma estratégia de transição, através de Operações de uso recursos ou vinculadas às metas ESG, visando melhorias em suas operações e mitigar seus impactos negativos. Por exemplo, usinas termoelétricas a carvão mineral podem usar os recursos captados para alterar seus processos e começar a utilizar gás natural, diminuindo de maneira relevante suas emissões de GEE.

Com o intuito de orientar emissões com rótulo de Transição, em dezembro de 2020, a ICMA publicou o *Climate Transition Finance Handbook*, documento que não fornece definições ou uma taxonomia para este tipo de projeto, mas que apresenta recomendações para apoiar o emissor na transição dos setores que exigem maiores esforços tecnológicos e/ou financeiros em direção ao *Net Zero*. As recomendações são baseadas em quatro elementos centrais:

<sup>32</sup> Conteúdo disponível em: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_susdebtsum\\_highlq32022\\_final.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_highlq32022_final.pdf). Acesso realizado em março de 2023.

### **a. Gestão e estratégia para a transição climática do emissor**

O rótulo de “Transição”, quando aplicado a um instrumento de dívida financeira, serve para informar a estratégia de implementação corporativa do emissor, a fim de transformar seu modelo de negócio e abordar efetivamente os riscos relacionados ao clima, contribuindo para o cumprimento dos objetivos do Acordo de Paris<sup>33</sup>.

### **b. Materialidade ambiental do modelo de negócios**

A trajetória de transição climática planejada deve ser material para o modelo de negócios do emissor, considerando cenários futuros. Ou seja, ela deve considerar a relevância dos impactos climáticos do emissor no meio ambiente e na sociedade e buscar mitigar as externalidades negativas.

### **c. Estratégia de transição climática baseada em dados científicos, incluindo metas e ações.**

Ao basear sua estratégia climática na ciência, o emissor deverá definir metas e ações que sejam:

- i. Quantitativamente mensuráveis (considerar metodologia de medição que seja consistente ao longo do período).
- ii. Alinhadas com referências que permitam reconhecer e comparar que a trajetória está baseada na ciência.
- iii. Disponíveis publicamente, de preferência em bancos de dados de arquivos relacionados a financiamento, incluindo marcos intermediários.
- iv. Apoiadas em avaliações independentes.

<sup>33</sup> Conteúdo disponível em: <https://unfccc.int/most-requested/key-aspects-of-the-paris-agreement>. Acesso realizado em março de 2023.

### d. Transparência no processo de implementação

Ao ofertar um instrumento que visa financiar a estratégia de transição climática do emissor, a comunicação com o mercado deve ser clara e transparente, fornecendo informações sobre os investimentos, como as despesas de capital (CAPEX) e as operacionais (OPEX), despesas com Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), despesas operacionais consideradas adicionais (*non-business-as-usual*), além de outras informações pertinentes sobre a implementação da estratégia de transição, como detalhes de desinvestimentos e mudanças de processos e de gestão.

### B. Operações de Gênero

Os Títulos de Gênero (*Gender Bonds*, em inglês) pertencem à categoria de Títulos Sociais, porém, com claro objetivo de promover a diversidade, equidade e inclusão de gênero no mercado. Por ser um recorte dentro do grupo de Títulos Sociais, devem seguir os padrões estabelecidos pela ICMA, por meio dos *Social Bond Principles* (SBP). Estas operações são caracterizadas como “de Gênero” pela captação e uso de recursos exclusivamente para atividades e/ou projetos direcionados à temática. De maneira análoga, o rótulo também é aplicável para Empréstimos, devendo seguir os *Social Loan Principles* (SLP), da LMA.

Os recursos podem financiar, por exemplo, empresas lideradas por mulheres, que promovam a equidade de gênero no ambiente de trabalho ou que desenvolvam produtos e serviços que melhoram a qualidade de vida dessa população, entre outras possibilidades.

No Brasil, apesar de termos operações com parte dos recursos focados em gênero, não havia até o final de 2022 nenhuma operação exclusiva com esse foco. No entanto, a América Latina tem-se destacado no tema. Segundo o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), a região tornou-se líder na emissão de Títulos de Gênero, somando 14 operações até abril de 2022, número que cresceu mesmo com a pandemia e o agravamento da crise econômica. Os países com emissão foram a Colômbia, México, Chile, Peru e Equador<sup>34</sup>.

<sup>34</sup> Conteúdo disponível em: <https://www.idbinvest.org/en/blog/gender/latin-america-world-leader-gender-bonds>. Acesso realizado em fevereiro de 2023.

Em 2020, o BID adquiriu US\$ 100 milhões em Títulos de Gênero da Colômbia, emitidos pelo Banco Davivienda; e a destinação de dois terços dos recursos arrecadados foi para Empréstimos a mulheres que compram casas no segmento de baixa renda. O restante será emprestado a pequenas e médias empresas (PMEs), também lideradas por mulheres. No mesmo acordo, estava previsto um incentivo adicional, no qual o Banco Davivienda receberia um pagamento até US\$ 300.000 por aumentar sua carteira de Empréstimos para PMEs pertencentes a mulheres<sup>35</sup>.

### C. Operações Azuis

Os Títulos Azuis (*Blue Bonds*, em inglês) têm como objetivo a preservação de recursos e ecossistemas hídricos (tais como rios e oceanos), com projetos que promovam e criem oportunidades de negócios na chamada “Economia Azul” e a gestão responsável dos recursos hídricos. As características mencionadas anteriormente para os Títulos de Uso de Recursos também se aplicam para as operações “Azuis”. Além disso:

- a. Uma referência de relevância do tema são as *Guidelines for Blue Finance*, pela IFC. Também é recomendado o uso de referências complementares, como os *Green Bonds Principles* e os *UN Global Compact Sustainable Ocean Principles*<sup>36</sup>, que podem apoiar na identificação de projetos ou ativos que atendam aos objetivos “Azuis”.
- b. Empréstimos também podem ganhar o Rótulo “Azul” (*Blue Loans*, em inglês).

As empresas que podem se beneficiar desse tipo de instrumento são tipicamente de dois tipos:

- Empresas que operem em ecossistemas hídricos (“*In or By the water*”), cujos projetos são realizados diretamente em oceanos, mares ou água doce, a exemplo de portos, transporte marítimo, infraestrutura, turismo, pesca e aquicultura, e energia renovável *offshore*.
- Empresas que contribuam para o impacto direto relevante em oceanos, mares e água doce, como indústrias com grande consumo de água, agricultura, água e saneamento.

35 Conteúdo disponível em: <https://www.idbinvest.org/es/medios-y-prensa/bid-invest-estructura-el-primer-bono-social-de-genero-del-mundo-con-incentivos-vinculados>. Acesso realizado em junho de 2022.

36 Conteúdo disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/take-action/practical-guidances-for-the-un-global-compact-sustainable-ocean-principles>. Acesso realizado em junho de 2022.

A maior parte das emissões de Títulos Azuis teve como foco investimentos em conservação e restauração marinha ou em infraestruturas relacionadas à água. O primeiro Título Azul foi emitido por meio de operação soberana, em outubro de 2018, feita pela República de Seychelles, e arrecadou US\$ 15 milhões de investidores internacionais. Os recursos foram direcionados à gestão marinha e à pesca sustentável no arquipélago<sup>37</sup>.

No Brasil, a primeira operação desse tipo foi um Empréstimo (*Blue Loan*), feito em julho de 2022, pela *International Finance Corporation* (IFC), membro do Grupo Banco Mundial, para a Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp). Os recursos foram destinados especialmente para melhoria da qualidade das águas do Rio Pinheiros, integração com as comunidades ao longo de seu curso e a ampliação do acesso à água e ao saneamento básico em São Paulo<sup>38</sup>.

## 7.2 Padrões emergentes de boas práticas

### A. EU Green Bond Standard

No âmbito da Comissão Europeia, o *EU Green Bond Standard* é um padrão voluntário que busca ampliar as ambições ambientais do Mercado de Títulos Verdes naquele continente. Nasceu do plano de ação de 2018 sobre financiamento do crescimento sustentável e faz parte do *European Green Deal*<sup>39</sup>. Estes padrões são orientados por quatro requisitos:

#### 1. Alinhamento à taxonomia

Os recursos captados por meio do título devem ser totalmente alocados em projetos alinhados à taxonomia da União Europeia.

37 Conteúdo disponível em: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/10/29/seychelles-launches-worlds-first-sovereign-blue-bond>. Acesso realizado em junho de 2022.

38 Conteúdo disponível em: <https://pressroom.ifc.org/all/pages/PressDetail.aspx?ID=27106>. Acesso realizado em junho de 2022.

39 Conteúdo disponível em: [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_pt](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_pt). Acesso realizado em junho de 2022.

A taxonomia da União Europeia (UE)<sup>40</sup> foi publicada em 2020 e é considerada o principal pilar do pacote de finanças verdes do Bloco. O instrumento cobre um catálogo de mais de 70 atividades, incluindo setores florestais, industrial e energético, e está ancorada em dados científicos, servindo como norteador para empresas e investidores. Adicionalmente, a taxonomia fornece um conjunto de critérios técnicos de avaliação que apoiam na identificação se determinada atividade é ambientalmente sustentável e consistente com os compromissos políticos acordados, internos ou externos, a exemplo do próprio Acordo de Paris.

As atividades devem contribuir para um dos seguintes objetivos:

- Mitigação das mudanças climáticas;
- Adaptação às mudanças climáticas;
- Uso e proteção da água;
- Economia circular;
- Controle e prevenção da poluição; e
- Proteção e restauração da biodiversidade e ecossistema.

A taxonomia pretende simplificar e padronizar a comunicação, relatos e divulgação de informações, evitando incongruências nas normas e reportes sobre sustentabilidade. Ela está em constante desenvolvimento e atualização, como por exemplo a discussão de uma taxonomia social proposta em 2022.

## 2. Transparência

Prestação de contas sobre como os recursos captados, por meio do Título, serão alocados. A UE entende que a taxonomia contribuirá para maior transparência nas operações.

## 3. Avaliação externa

Todos os Títulos Verdes europeus devem ser verificados por um avaliador independente, para garantir a conformidade dos projetos financiados com a taxonomia.

<sup>40</sup> Conteúdo disponível em: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/PT/ip\\_21.1804](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/PT/ip_21.1804). Acesso realizado em junho de 2022.

### 4. Supervisão dos avaliadores independentes pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (*The European Securities and Markets Authority – ESMA, em inglês*)

Os avaliadores independentes que prestam serviços aos emissores de Títulos Verdes europeus devem ser registrados na ESMA; o objetivo é garantir a qualidade dos serviços e a confiabilidade das avaliações, a fim de proteger investidores e garantir a integridade do mercado.

#### B. *SDG Impact Standards for Bond Issuers*

Os *SDG Impact Standards for Bond Issuers*<sup>41</sup>, desenvolvidos pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD), em abril de 2021, buscam apoiar os emissores de Títulos na aplicação de padrões e gestão, aumentando a probabilidade de o emissor ter impacto positivo e aderente aos ODS.

Apesar de ainda pouco utilizados, a iniciativa tem o potencial de facilitar a identificação e a gestão dos recursos nas Operações de Uso de Recursos ou Vinculadas às Metas ESG e como podem contribuir com a agenda dos ODS.

Os *SDG Impact Standards for Bond Issuers* contribuem para definir e identificar impactos positivos, por meio da materialidade das operações, e estão estruturados em quatro perspectivas:

- 1. Estratégia:** orientar emissores a terem um programa de Títulos ODS, desenvolver uma estratégia de impacto e definir os objetivos a serem atingidos.
- 2. Abordagem de gestão:** orientar emissores nos processos de avaliação e de maximização dos impactos a serem gerados pelos Títulos.
- 3. Transparência:** estabelecer critérios de transparência, essencialmente para demonstrar como os Títulos emitidos contribuem para os ODS.
- 4. Governança:** indicar boas práticas de governança, com a definição de mecanismos, processos e políticas que reforcem o compromisso do emissor e no programa de Títulos ODS.

41 Conteúdo disponível em: <https://sdgimpact.undp.org/sdg-bonds.html>. Acesso realizado em junho de 2022.

## **/ 8. Considerações finais /**



As operações com características ESG, em linha com padrões internacionais, além de promoverem impactos positivos diretos na sociedade e/ou no meio ambiente, também podem gerar benefícios tangíveis aos tomadores de recursos, como menor custo de capital e ganhos de imagem, dentre outros.

O rótulo ESG tem sido cada vez mais procurado por atores de mercado de diferentes setores, a fim de angariar capital para seus projetos e investimentos. Ademais, espera-se que este mercado ganhe cada vez mais destaque, haja vista a premente necessidade de financiamento para a transição para uma economia sustentável e de baixo carbono. Neste contexto, os bancos brasileiros podem contribuir ainda mais com seus clientes e parceiros, a fim de mobilizar capital sustentável, por meio de três formas: atuando como estruturadores, emissores e credores de Operações Rotuladas.

Para que o mercado de Dívida Sustentável possa evoluir e se consolidar ao longo do tempo, é necessária a atenção às especificidades que o diferenciam do mercado convencional. Como demonstrado neste Guia, para que as operações sejam bem-sucedidas, é recomendável que sejam seguidas as orientações gerais para os bancos em relação à atuação no Mercado de Dívida Sustentável (Capítulo 4), as diretrizes da ICMA e da LMA para Operações de Uso de Recursos (Capítulo 5) e Operações Vinculadas às Metas ESG (Capítulo 6).

A Febraban seguirá acompanhando a evolução do tema no âmbito nacional e internacional, e reforça a recomendação de que bancos e demais atores deste mercado estejam atentos a eventuais atualizações.

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

Apoio técnico:



Realização:

