

CARTILHA SOBRE INSTRUMENTOS FINANCEIROS SUSTENTÁVEIS

STOCHE FORBES
ADVOGADOS

 **SITAWI**
FINANÇAS do BEM

LAB 
LABORATÓRIO DE
INOVAÇÃO FINANCEIRA



POR QUE ISSO É IMPORTANTE?

Desde a ECO 92, a comunidade global reconhece a necessidade de promover o desenvolvimento sustentável, aquele que considera o equilíbrio entre o ambientalmente correto, o socialmente justo e o economicamente viável. Em 2015, na Cúpula das Nações Unidas sobre o Desenvolvimento Sustentável, foram definidos os chamados **Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS)**, uma agenda com 17 itens que refletem objetivos globais a serem buscados coletivamente e individualmente por todos os atores no nível público e privado. Segundo a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD), serão necessários entre US\$5 a US\$7 trilhões por ano globalmente para atingir os ODS.¹

Ainda em 2015, 196 países aclamaram a adoção do **Acordo de Paris da ONU sobre mudanças climáticas**, com o objetivo de limitar as emissões globais de gases de efeito estufa e o consequente aumento de temperatura da Terra entre 1,5° C a 2°C com relação aos níveis pré-industriais. Segundo o painel de cientistas da ONU para mudanças climáticas (*Intergovernmental Panel on Climate Change*, IPCC), no cenário “business-as-usual”, o aumento de temperatura global vai chegar a 1,5°C dentro de apenas 12 anos. De acordo com o IPCC, no “Relatório Especial sobre Aquecimento Global de 1,5°C”, serão necessários investimentos da ordem de US\$1,6 a US\$3,8 trilhões, anualmente entre 2016 e 2050, no sistema

energético para manter a temperatura global em 1,5°C.

Dentro deste contexto, o mercado financeiro exerce papel fundamental na alocação de recursos e no fomento de projetos que atendam aos ODS e às metas pactuadas por meio do Acordo de Paris.

Instrumentos financeiros sustentáveis podem servir como propulsores de um novo modelo de gestão de impacto socioambiental, incentivando negócios alinhados com parâmetros **Ambientais, Sociais e de Governança (ASG)**, com benefícios a empresas, investidores, e assim ao mercado e à coletividade.



¹ <https://unctad.org/en/pages/SGStatementDetails.aspx?OriginalVersionID=111>

² <https://www.ipcc.ch/sr15/>

O QUE SÃO INSTRUMENTOS FINANCEIROS SUSTENTÁVEIS?

Consideram-se instrumentos financeiros sustentáveis aqueles que reflitam o aporte de recursos financeiros a projetos ou ativos que proporcionem benefícios ambientais e/ou sociais. Neste contexto, por exemplo, encaixam-se os títulos de dívida e os empréstimos atrelados **a projetos com ganhos ambientais e/ou sociais**.

As emissões de títulos de dívida com destinação de recursos para projetos com benefícios ambientais e/ou sociais têm crescido globalmente. A depender da **destinação** dada aos recursos obtidos com essas emissões, os títulos podem ser classificados em:

a) Títulos Verdes (Green Bonds): financiam projetos com benefícios ambientais, incluindo os relacionados a energia renovável, eficiência energética, tratamento de resíduos, transporte de baixo carbono, entre outros

b) Títulos Sociais (Social Bonds): financiam projetos que endereçam questões sociais e/ou buscam atingir resultados sociais positivos, especialmente para uma população vulnerável, como a população de baixa renda, minorias, desempregados, entre outros.

c) Títulos Sustentáveis (Sustainable Bonds): financiam uma combinação de projetos com benefícios ambientais e sociais, se possível tendo como parâmetro o atendimento dos ODS.

As definições das categorias de projetos elegíveis⁴ e dos procedimentos a serem observados para tanto são definidas com base nas publicações: (i) Princípios de Títulos Verdes (*Green Bond Principles - GBP*)⁵, (ii) Princípios de Títulos Sociais (*Social Bond Principles - SBP*)⁶ e (iii) Guia de Títulos Sustentáveis (*Sustainability Bond Guidelines - SBG*)⁷, todas desenvolvidas pelo *International Capital Market Association (ICMA)*.

Segundo elas, para que os títulos sejam elegíveis a uma denominação verde, social ou sustentável devem ser observados **quatro princípios**:

- a)** O uso dos recursos deve ser canalizado para projetos com benefícios ambientais e/ou sociais;
- b)** Deve haver um processo de avaliação e seleção de projetos;
- c)** Deve estar clara a forma de gestão e alocação dos recursos;

d) Devem ser emitidos relatórios de comunicação da performance (incluindo *Key Performance Indicators - KPIs*).

Existem ainda os **empréstimos ou financiamentos sustentáveis (ou ASG)**⁸, que também atrelam o uso dos recursos a projetos com benefícios ambientais e/ou sociais. Os tipos de empréstimos ou financiamentos que podem ser classificados como sustentáveis incluem:

- a)** Crédito bilateral;
- b)** Empréstimos sindicalizados, em que um dos bancos assume a posição de agente de sustentabilidade que irá gerir e centralizar a documentação relevante com a agência de avaliação;
- c)** Crédito rotativo associado à pontuação ASG, em que a taxa de juros varia de acordo com o desempenho ASG mensurado por avaliador externo; e
- d)** Project Finance.

³ Quando os projetos apresentam benefícios de mitigação da ou adaptação à mudança do clima, os títulos de dívida relacionados são comumente chamados “títulos climáticos” (*climate bonds*).

⁴ Caso a emissão ou a linha de crédito envolvam mais de um tipo de projeto/destinação de recursos em setores/atividades diferentes, o emissor poderá estruturar um modelo de emissão (“framework”) de sua carteira de projetos.

⁵ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

⁶ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/social-bond-principles-sbp/>

⁷ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/sustainability-bond-guidelines-sbg/>

⁸ Para orientar os empréstimos verdes, existem os Princípios de Empréstimos Verdes (*Green Loan Principles - GLP*), lançados em março de 2018 pelo *Loan Market Association (LMA)*, que determinam princípios semelhantes aos tratados pelo ICMA para a classificação de um empréstimo como verde:

https://www.lma.eu.com/application/files/9115/4452/5458/741_LM_Green_Loan_Principles_Booklet_V8.pdf

COMO DIFERENCIAR INSTRUMENTOS FINANCEIROS SUSTENTÁVEIS DOS CONVENCIONAIS?

A rotulagem verde, social ou sustentável é uma iniciativa voluntária, uma vez que não há exigência legal de identificação dos instrumentos financeiros. A prática de mercado é que os emissores de títulos de dívida e instituições financeiras que oferecem linhas de crédito sustentáveis sigam processos referenciados nos princípios mencionados, como os princípios de títulos verdes, sociais e sustentáveis da ICMA, e/ou outros padrões de certificação internacionalmente aceitos, como o *Climate Bonds Standard*, da Climate Bonds Initiative.⁹

A rotulagem pode ser feita de modo autodeclarado pelo emissor do título de dívida ou mediante **avaliação externa**.

O processo usual envolve a obtenção de avaliação externa em uma das seguintes modalidades:

- a) Segunda opinião, fornecida por consultorias especializadas; ou
- b) Verificação, realizada por auditorias, com base em critérios internos ou declarações do próprio emissor; ou
- c) Certificação, concedida mediante atendimento a padrões e critérios estabelecidos, como o Climate Bonds Standard no caso de títulos verdes, após análise por verificadores acreditados.

Além disso, adicionalmente à rotulagem de títulos verdes, é possível também obter o *Rating* sustentável, realizado por instituições de pesquisa especializadas ou agências de *rating*.

No caso de títulos de dívida, o processo de avaliação externa corre em paralelo ao processo de emissão de um título convencional. O provedor contratado para fornecer uma avaliação externa solicitará ao emissor informações quanto ao projeto com

benefício ambiental e/ou social para o qual os recursos serão direcionados e avaliará as credenciais sustentáveis do projeto, assim como o comprometimento do emissor com a destinação dos recursos e reporte.

Em novembro de 2018, a B3 informou, por meio de notícia divulgada em seu site¹⁰ que passaria a **identificar títulos verdes e sustentáveis** em seus sistemas mediante certificação dos ativos listados, facilitando a identificação de títulos verdes ao mercado. O exemplo brasileiro converge com iniciativas externas, como a *Luxembourg Green Exchange* (LGX) – segmento de negociação da *Luxembourg Stock Exchange* especialmente dedicado aos títulos verdes. Atualmente, a LGX comporta a listagem de 50% dos títulos verdes do mundo¹¹, possibilitando amplo acesso dos investidores à documentação de certificação desses títulos.

9 A ABNT e a ISO estão desenvolvendo uma norma específica para títulos verdes: a ISO 14.030.

10 Notícia divulgada pela B3 em 27 de novembro de 2018, disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/titulos-verdes.htm

11 Conforme apontado em reportagem da revista *Foreign Policy* sobre desempenho da LGX, disponível em <https://foreignpolicy.com/sponsored/the-luxembourg-green-exchange-lists-50-of-the-worlds-green-bonds/>

QUAIS SÃO OS BENEFÍCIOS?

A experiência internacional aponta para resultados interessantes de precificação no mercado de títulos verdes. O chamado **greenium** ocorre quando a taxa de juros obtida na transação do título verde é menor que aquela obtida em dívidas já existentes no mercado secundário, o que tem sido verificado no mercado internacional em algumas das emissões analisadas¹².

Outro efeito em precificação é o chamado **green halo**, que diz respeito ao fato de a emissão de títulos verdes ter a capacidade de pressionar para baixo toda a curva de juros do emissor no mercado secundário¹³. A possível explicação para isso é a demanda adicional por títulos convencionais da empresa por investidores que foram expostos a uma narrativa de sustentabilidade superior quando da emissão do título verde.

No Brasil, as emissões de títulos verdes até o momento indicam vantagens de diversificação da base de investidores e ganho reputacional. Emissores brasileiros no exterior reportaram potencial ganho de precificação, mas sem comprovação estatística¹⁴.

Os empréstimos sustentáveis ou ASG via crédito rotativo também oferecem um atrativo financeiro para o tomador do crédito por um desempenho ASG

positivo. Nesta modalidade de empréstimo, a taxa de juros na operação é geralmente pactuada de forma a premiar ou penalizar o mutuário, dependendo do desempenho – positivo ou negativo – obtido pela empresa em relação a métricas socioambientais, a serem avaliadas por uma entidade externa.

12 Conforme estudo desenvolvido pela Climate Bonds Initiative, disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bond-pricing-primary-market-january-june-2018>

13 Fonte: NatWest (2018).

14 Conforme estudo elaborado pela S/TAWI e LAB, disponível em: <http://info.sitawi.net/relatorio-pesquisa-titulos-verdes-lab-2018>



EMISSÕES DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS SUSTENTÁVEIS NO BRASIL: ALGUNS DESTAQUES¹⁵

EMISSOR: ITAREMA GERAÇÃO DE ENERGIA S.A. (RIO ENERGY)

Tipo de título: Título verde
Uso dos recursos: Implantação das seguintes centrais geradoras eólicas do Complexo Eólico Itarema: Eólica Itarema I, Eólica Itarema II, Eólica Itarema III, Eólica Itarema IV, Eólica Itarema V, Eólica Itarema VI, Eólica Itarema VII, Eólica Itarema VIII e Eólica Itarema IX, localizadas no Município de Itarema, Estado do Ceará.
Instrumento: Debêntures de Infraestrutura (Lei nº 12.431/11)
Data da emissão: outubro/2016
Valor da emissão: ≈ R\$ 112 milhões
Remuneração: 7,8067% a.a. + IPCA
Tipo de emissão: Instrução CVM nº 476
Prazo: 12 anos
Setor: Energia
Rating: AA(exp)(bra) – Fitch Ratings
Bancos Coordenadores: Banco Itaú BBA S.A., XP Investimento Corretora de Câmbio Títulos e Valores Mobiliários S.A. e Banco Santander (Brasil) S.A.
Avaliação externa: segunda opinião SITAWI + Certificação CBI

EMISSOR: ECO SECURITIZADORA DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO S.A. (SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.)

Tipo de título: Título verde
Uso dos recursos: Manejo florestal sustentável, seja (i) para a manutenção de áreas já certificadas ou (ii) para a expansão da base florestal certificada, que cumpra com os padrões nacionais e internacionais, como o FSC®, Cerflor (PEFC) ou certificação equivalente. Os critérios de elegibilidade dos projetos financiados pelo CRA Verde são os mesmos definidos pelos critérios de certificação.
Instrumento: Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA
Data da emissão: novembro/2016
Valor da emissão: R\$ 1 bilhão
Remuneração: 9,6% do CDI a.a.
Tipo de emissão: Instrução CVM nº 476
Prazo: 8 anos
Setor: Papel e Celulose
Bancos Coordenadores: Banco J. Safra S.A. e Banco Itaú BBA S.A.
Avaliação externa: segunda opinião SITAWI

EMISSOR: POTAMI ENERGIA S.A. (OMEGA)

Tipo: Título Verde
Uso dos recursos: Implantação das três centrais geradoras elétricas do Complexo Eólico Testa Branca, bem como do respectivo sistema de transmissão: (i) Eólica Porto do Delta, (ii) Eólica Testa Branca I e (iii) Eólica Testa Branca III.
Instrumento: Debêntures de Infraestrutura (Lei nº 12.431/11)
Data da emissão: março/2017
Valor da emissão: ≈ R\$ 42 milhões
Taxa: 7,3754% a.a. + IPCA
Tipo de emissão: Instrução CVM nº 476
Prazo: ≈ 10 anos
Setor: Energia
Rating: AA(bra) – Fitch Ratings
Coordenador Líder: Banco ABC Brasil S.A.
Avaliação externa: segunda opinião SITAWI + Certificação CBI

EMISSOR: GAIA CRED II COMPANHIA SECURITIZADORA DE CRÉDITOS FINANCEIROS S.A. (GRUPO GAIA)

Tipo: Título social
Uso dos recursos: Programa Vivenda, no qual os recursos estão sendo utilizados para ofertar crédito com juros menores, que compõe a garantia real da debênture, para famílias da classe D na periferia de São Paulo. O programa contempla 8 mil reformas em cinco anos.
Instrumento: Debêntures
Data da emissão: março/2018
Valor da emissão: R\$ 3 milhões
Remuneração: 7% a.a.
Tipo de emissão: Instrução CVM nº 476
Prazo: 10 anos
Setor: Construção
Coordenador Líder: Terra Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Avaliação externa: não houve¹⁶.

EMISSOR: COMPANHIA DE TRANSMISSÃO DE ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA (ISA CTEEP)

Tipo: Título verde
Uso dos recursos: Construção de infraestruturas de transmissão de energia elétrica por intermédio de SPEs, controladas pela ISA CTEEP, proporcionando maior escoamento de energia alternativa e eficiência do Sistema Interligado Nacional.
Instrumento: Debêntures de Infraestrutura (Lei nº 12.431/11)
Data da emissão: abril/2018
Valor da emissão: R\$ 621 milhões
Remuneração: 4,7% a.a. + IPCA
Tipo de emissão: Instrução CVM nº 400
Prazo: 7 anos
Setor: Energia
Rating: AAA(bra) – Fitch Ratings
Bancos Coordenadores: Banco Itaú BBA S.A., Banco Bradesco BBI S.A., Banco Santander (Brasil) S.A. e BB – Banco de Investimento S.A.
Avaliação externa: segunda opinião SITAWI

¹⁵ As emissões relacionadas abaixo não são exaustivas. Por meio do Boletim Informativo de Debêntures Incentivadas publicado pelo Ministério da Economia em janeiro de 2019, por exemplo, verifica-se a existência de outras emissoras que emitiram debêntures de infraestrutura com avaliações externas, tais como a Omega Energia e Implantação 2 S.A., a Eólica Serra das Vacas Holding II S.A., a Enel Green Power Maniçoba Eólica S.A. e a Enel Green Power Damascena Eólica S.A. O referido boletim está disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/centrais-de-conteudos/publicacoes/boletim-de-debentures-incentivadas/arquivos/2019/boletim-de-debentures-janeiro-2019/@download/file/SEAE-MF-Boletim%20oDeb%C3%AAntures-LEI%2012.431%20-%20Jan%202019.pdf>.

¹⁶ A referida emissão contou com a participação da Din4mo S.A. na qualidade de coordenador estratégico e de impacto social. Não há, contudo, no âmbito da escritura de emissão, indicação de obtenção de avaliação externa de instituição especializada para a referida emissão.

