

Bells & Bayes

Rating Analytics

White Paper Series

**Princípios de Emissão
de Green Bonds**

Bells & Bayes

Rating Analytics

BELLS & BAYES RATING ANALYTICS®
WHITE PAPER SERIES

WHITE PAPER #2022/1: PRINCÍPIOS DE EMISSÃO DE *Green Bonds*

ESTA VERSÃO: 1.0

9 DE ABRIL DE 2022

Disclaimer: Os gráficos, figuras, tabelas, ilustrações e análises deste relatório são, completa ou parcialmente, baseados em dados não proprietários da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#), incluindo dados de provedores comerciais e autoridades públicas. A [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) utiliza estes dados em boa fé e não se responsabiliza por sua precisão ou completude. O conteúdo deste relatório é meramente analítico e não constitui recomendações de investimento. Em adição, a intenção deste documento não é exaurir a discussão ao redor do tema central, mas tão somente fornecer elementos básicos, para o melhor entendimento da indústria, por parte do público potencialmente interessado. Este *White Paper* insere-se nos propósitos da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#), e seus objetivos na agenda ESG, na oportunidade em que entrega uma singela contribuição para o conjunto de esforços que se coadunam com a [ENEF-Estratégia Nacional de Educação Financeira](#). A definição dos termos empregados aqui com Iniciais Maiúsculas está no [Glossário de Termos para Políticas e Procedimentos da Bells & Bayes Rating Analytics®](#).

Conteúdo

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | Títulos rotulados como ESG | 3 |
| 1.1 | Categorias de títulos rotulados como ESG | 3 |
| 2 | O que são Títulos Verdes | 4 |
| 3 | Porque emitir <i>Green Bonds</i> | 5 |
| 4 | Construindo o Prospecto de um <i>Green Bond</i> | 6 |
| 5 | Estruturando um <i>Green Bond</i> conforme GBPs | 6 |
| 5.1 | Pilar I: Identificação de ativos elegíveis | 6 |
| 5.2 | Pilar II: Seleção e avaliação do projeto | 7 |
| 5.3 | Pilar III: Gestão | 8 |
| 5.4 | Pilar IV: Reporting | 8 |
| 6 | Aspectos práticos da emissão de <i>Green Bonds</i> | 10 |
| 6.1 | <i>Checklist</i> da emissão e a atuação da Bells and Bayes no processo de captação | 10 |
| 6.2 | Distribuição dos <i>Green Bonds</i> | 10 |
| 6.3 | Pós-emissão | 12 |
| 7 | <i>Green Bonds</i> no Brasil | 12 |
| 7.1 | CRAs verdes | 13 |
| 7.2 | Debêntures verdes e sustentáveis | 14 |
| 7.3 | FIDCs socioambientais | 14 |
| 8 | Glossário | 16 |

1 Títulos rotulados como ESG

Em 2014, o mercado de títulos ESG auto-rotulados era caracterizado essencialmente como pequeno e homogêneo: o equivalente a aproximadamente US\$ 28 bilhões em valor total emitido, com grande maioria (96%) desses títulos auto-rotulados como títulos 'verdes', conforme a [International Capital Market Association](#). Sete anos depois, o mercado cresceu 25 vezes, com mais de US\$ 1 trilhão em valor total emitido em 2021 e uma maior distribuição de títulos por setor e localização do emissor, além de inúmeros padrões (*standards*) e *frameworks* aplicados.

Ainda conforme [International Capital Market Association](#), os títulos com rótulo ESG não apenas cresceram como mercado nos anos desde 2014; têm tornado-se cada vez mais complexos, à medida que seus objetivos se ampliaram para além dos ambientais. Para introduzir padrões e transparência nesse mercado de títulos ESG mais complexo, surgiram os *Social Bond Principles* e *Sustainability Bond Guidelines* em 2017, posteriormente surgiram os *Sustainability-Linked Bond Principles* em 2020. Esses princípios e diretrizes tornaram-se o padrão de mercado usado pelos emissores para rotular seus *bonds*.

Em 2021, títulos ESG auto-rotulados foram emitidos em quatro categorias amplas (*green, social, Sustainability, e Sustainability-Linked*) com um valor de mercado combinado ao redor de US\$ 1 trilhão. Depois que os títulos verdes (i.e. *green bonds*) dominaram o mercado de títulos ESG de 2014 a 2018, os títulos sociais (i.e. *social bonds*) ganharam mais participação no mercado – uma tendência de emissão que acelerou em 2020 com a urgência imposta pela necessidade de lidar com os prejuízos econômicos decorrentes da Pandemia de Covid-19. Durante 2020, o crescimento da emissão de títulos sociais foi ainda maior do que o dos títulos verdes. Em 2021, também houve aumento na emissão de títulos de sustentabilidade, uma combinação de uso verde e social dos recursos, e de títulos vinculados à sustentabilidade – que são muito diferentes em seu objetivo e estrutura dos títulos verdes, sociais e de sustentabilidade, pois são não *ring-fence proceeds*. Em vez disso, vinculam o cupom dos títulos ao desempenho de sustentabilidade do emissor (i.e. *Sustainability Performance Targets-SPTs*).

1.1 Categorias de títulos rotulados como ESG

Dentro dessas categorias já diversas, os *bonds* temáticos mais estreitamente definidos continuam a surgir. Dado o vasto mercado e os tipos de títulos emitidos, adiante segue uma visão geral das principais categorias de títulos ESG, com foco segundo a qual os emissores usam os recursos:

1. **Green bonds:** Os recursos arrecadados de um título verde são usados em projetos e atividades que promovem uma ampla gama de objetivos ambientais. Dentro da categoria mais ampla de títulos verdes, há uma série de títulos temáticos com um uso específico e estritamente definido dos recursos. Alguns exemplos:
 - Títulos climáticos (*climate bonds*): Os recursos arrecadados visam soluções para as mudanças climáticas, como projetos e atividades relacionados à mitigação ou adaptação.
 - Títulos azuis (*blue bonds*): as receitas destinam-se a projetos na "economia azul"— por exemplo, desenvolvimento de energia marinha ou pesca sustentável.
 - Títulos de transição (*transition bonds*): Os recursos arrecadados são dedicados à transição para combustíveis ou fontes de energia mais limpas, embora não para combustíveis de emissão zero.
2. **Social bonds:** Os recursos (*proceeds*) são usados para financiar projetos ou atividades que abordem ou mitiguem uma questão social específica, com o objetivo de alcançar um impacto social positivo. Os *social bonds* são muitas vezes emitidos para atender a objetivos muito específicos e estreitamente definidos. Esses incluem:
 - Títulos de resposta ao COVID (*COVID-response bonds*)
 - Títulos de habitação a preços acessíveis (*Affordable-housing bonds*)
3. **Sustainability bonds:** Os objetivos verdes e sociais são normalmente combinados em títulos (*bonds*) de sustentabilidade, com os rendimentos (*proceeds*) indo para projetos ou atividades com impacto

ambiental ou social positivo, ou ambos. Os títulos de sustentabilidade são diferenciados de seus congêneres *bonds* ESG por sua combinação de objetivos sociais e ambientais: por exemplo, energia limpa que também é acessível; ou critérios sociais, como não causar danos, ao objetivo ambiental primário do título; ou financiamento de projetos verdes e sociais. Dentro dos temas de sustentabilidade, os *bonds* podem ser posicionados como *bonds* dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS ou SDG). Esses financiam projetos que contribuem para uma ou mais das metas estabelecidas pelos ODS.

4. **Sustainability-linked Bonds-SLB:** Ao contrário do uso de recursos (*Use of Proceeds*) dedicados a títulos verdes (*green bonds*), sociais (*social bonds*) e de sustentabilidade (*sustainability bonds*), os recursos captados de títulos vinculados à sustentabilidade (*Sustainability-linked bonds-SLB*) são usados para fins gerais. O cupom de SLBs está atrelado ao cumprimento de determinadas metas de sustentabilidade (i.e. *Sustainability Performance Targets-SPT*). O não cumprimento das mesmas significa que o emissor é responsável por uma taxa de juros adicional pré-divulgada, paga aos investidores. Um número crescente de emissores está procurando oferecer SLBs, tendo em vista que seus recursos não estão vinculados a projetos específicos. Isso permite que empresas com impacto ambiental tradicionalmente alto (por exemplo, fabricantes de cimento) emitam dívidas rotuladas como ESG, mas como um incentivo para melhorar as características ESG de suas operações.

Conforme dados disponibilizados pela Refinitiv e da MSCI ESG Research LLC, em janeiro de 2022, é possível constatar que a maioria das emissões ainda é de *green bonds*, e que a frequência das emissões de *social bonds* é crescente, conforme ilustra Figura 1.



Figura 1: **Crescimento da emissão de Títulos rotulados como ESG.** Fonte: Refinitiv e da MSCI ESG Research LLC (janeiro de 2022).

2 O que são Títulos Verdes

Conforme [Green Bond Principles \(GBP\) da International Capital Market Association \(ICMA\)](#), Títulos Verdes (*Green Bonds*) são qualquer tipo de instrumento de obrigações em que os rendimentos ou valor equivalente será aplicado exclusivamente para financiar ou refinar, parcial ou total, projetos verdes elegíveis novos e/ou existentes e que estão alinhados com os quatro componentes principais dos Princípios de Títulos Verdes (GBP).

Ainda conforme [Green Bond Principles \(GBP\) da International Capital Market Association \(ICMA\)](#), Títulos Verdes são qualquer tipo de instrumento de título de renda fixa (*bond instrument*) cujos recursos serão aplicados exclusivamente para financiar ou refinar, no todo ou em parte, Projetos Verdes elegíveis novos

e/ou existentes e que estejam alinhados com os quatro componentes principais dos GBP. Existem diferentes tipos de Títulos Verdes no mercado. Atualmente, existem quatro tipos de Títulos Verdes (outros tipos podem surgir à medida que o mercado se desenvolve e eles serão incorporados em atualizações anuais dos [Green Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#)):

- **Títulos Padrão de Uso Verde de Recursos:** uma dívida padrão com recurso ao emissor e alinhada com os [Green Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#).
- **Títulos Verdes de Receita:** uma dívida sem recurso ao emissor alinhada aos GBP cuja exposição de crédito é para os fluxos de caixa penhorados das receitas, taxas, impostos etc e cujos usos de recurso são direcionados a Projetos Verdes relacionados ou não relacionados.
- **Títulos de Projetos Verdes:** obrigações associadas a projeto para um ou múltiplos Projetos Verdes para os quais o investidor tem exposição direta ao risco do projeto com ou sem potencial recurso para o emissor, e que está alinhado com os [Green Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#).
- **Títulos Securitizados Verdes:** uma obrigação garantida por um, ou mais, Projeto Verde mais específico, incluindo, mas não limitado a obrigações cobertas, ABS, MBS e outras estruturas, e alinhadas com os [Green Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#). A primeira fonte de pagamento são geralmente os fluxos de caixa dos ativos. Este tipo de títulos cobre, por exemplo, as securitizações garantidas por ativos de PV de energia solar nos telhados e/ou ativos de eficiência energética.

Entende-se que certos Projetos Verdes podem ocasionar benefícios sociais, e que a classificação de um título proveniente de uso de recursos como um Título Verde deveria ser determinada pelo emissor com base em seus objetivos primários para os projetos subjacentes. (Títulos que intencionalmente mesclam projetos verdes e sociais são denominados Títulos de Sustentabilidade, e orientação específica para essa modalidade é apresentada separadamente em Diretrizes para Títulos de Sustentabilidade). É importante notar que os Títulos Verdes não deveriam ser fungíveis com títulos que não estejam alinhados com os quatro componentes principais dos [Green Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#).

3 Porque emitir *Green Bonds*

Existem várias razões positivas para uma instituição financeira de mercado emergente, como o Brasil, emitir um *Green Bond*:

- Conforme IFC, não existe um endosso maior ou mais visível para a estratégia de sustentabilidade de um banco que a emissão de um *Green Bond*.
- Ao emitir um *Green Bond*, um banco também sinaliza que está aumentando sua própria consciência de risco ESG, reorientando seu modelo de negócios, e reestruturação do seu balanço.
- Um banco emissor tem a chance de acessar um banco dedicado e aumentar a oferta de capital e diversificar e ampliar sua base de investidores.
- Após a emissão de um *Green Bond*, o investidor de um banco o engajamento normalmente aumentará.
- A criação de uma equipe interna do Projeto *Green Bond* aumenta a conscientização e o foco em questões de sustentabilidade em todo o banco.
- Os Títulos Verdes oferecem preços ao emissor que são amplamente comparável ao de um título equivalente não verde.
- Há evidências de desempenho superior dos Títulos Verdes em mercados secundários.
- Um emissor pode obter maior visibilidade para seu título listando em uma das seções dedicadas de títulos verdes de uma ação intercâmbio.

- A visibilidade e a liquidez podem ser aprimoradas ainda mais por meio de uma inclusão do título em um índice de títulos verdes.

4 Construindo o Prospecto de um *Green Bond*

O *Green Bond Framework* (GBF), ou Prospecto da Emissão do Título Verde, é o documento que estabelece as características “verdes” do título a ser emitido, os processos que o emissor seguirá na avaliação e seleção de projetos elegíveis e os compromissos de comunicação do emitente para os investidores. O GBF geralmente será estruturado em torno dos quatro pilares dos Princípios de Títulos Verdes ([Green Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#)). Um objetivo chave do GBF é demonstrar que os títulos emitidos estarão em conformidade com os [Green Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#) - de importância para os investidores. O GBF também geralmente começa com uma seção sobre a estratégia de sustentabilidade e como isso está ligado à emissão de títulos verdes. Os investidores querem cada vez mais entender como a emissão de títulos verdes se enquadra na sustentabilidade geral de um Emissor Estratégia. Os emissores também são incentivados a divulgar quaisquer taxonomias, padrões verdes ou certificações referenciadas na seleção de projetos.

O GBF deve ser um documento que permita ao emissor a máxima flexibilidade para emitir obrigações dentro de determinados parâmetros pré-determinados sem a necessidade de reestruturar o GBF em uma base de emissão por emissão. O GBF será o documento chave a ser usado por um Externo Revisor para determinar se o título a ser emitido está em conformidade com os Princípios de Títulos Verdes. Ao publicar sua revisão, o Revisor Externo declarará explicitamente se o GBF está em conformidade com as GBPs e isso é fundamental interesse aos investidores. É prática padrão que os emissores publiquem seu GBF. O GBF e a Revisão Externa anunciando o cumprimento do GBF com as GBPs são, portanto, os principais documentos de marketing. O *Green Bond Framework* (GBF), sendo visto como o Prospecto da operação, i.e. o documento que sustenta todas as emissões de *Green Bond*. Ele desempenha vários papéis no processo de emissão:

5 Estruturando um *Green Bond* conforme GBPs

5.1 Pilar I: Identificação de ativos elegíveis

Encontrar ativos elegíveis é o ponto de partida e a pedra angular de qualquer emissão bem-sucedida de Títulos Verdes. Você deve pensar em uma Emissão de Green Bond como um processo direto desde: i) originar e encontrar ativos elegíveis ([Pilar I](#)); ii) estabelecimento de processos internos de seleção desses ativos e gestão de recursos ([Pilar II](#) e [Pilar III](#)); informar sobre a destinação dos recursos captados e o impacto desses ativos ([Pilar IV](#)). No que diz respeito aos relatórios de impacto, é importante notar que isso não é obrigatório sob as GBPs. No entanto, é cada vez mais esperado por investidores e está se tornando um fator chave de sucesso na emissão de um Green Bond de sucesso. Portanto, uma consideração inicial importante é não incluir quaisquer ativos no [Pilar I](#) sobre os quais você não poderá relatar. Adiante estão as amplas categorias de ativos elegíveis sob o [Pilar I](#) dos [Green Bond Principles \(GBP\) da International Capital Market Association \(ICMA\)](#).

1. [Energia renovável](#)
2. Eficiência energética ([edifícios verdes](#))
3. Prevenção e controle da poluição
4. Gestão ambientalmente sustentável de recursos naturais vivos e uso da terra
5. Conservação da biodiversidade terrestre e aquática
6. Transporte limpo
7. Gestão sustentável de água e águas residuais
8. [Adaptação às mudanças climáticas](#)

9. Produtos, tecnologias e processos de produção adaptados à economia circular e/ou ecoeficientes

Convém realçar que os [Green Bond Principles \(GBP\) da International Capital Market Association \(ICMA\)](#) não fornecem nenhum critério-chave de desempenho ou critérios técnicos de triagem para esses grupos de ativos. Com isso, queremos dizer limites quantitativos de desempenho aplicados aos ativos que serão monitorados e reportados pelo emissor e avaliados pelos investidores. Outras taxonomias de Títulos – como a da *Climate Bonds Initiative (CBI)* ou a taxonomia da União Europeia – fornece uma lista detalhada de tais critérios de acordo com a classe de ativos/projeto. O CBI também complementou sua Taxonomia com uma lista de Documentos de Critérios de Elegibilidade Setoriais (*Sector Eligibility Criteria Documents*) dedicados que fornecem requisitos de elegibilidade específicos por setor. Os ativos e projetos indicados devem atender a esses critérios setoriais específicos se o vínculo é obter a Certificação CBI.

Acaso o banco emissor esteja interessado em uma certificação específica, deve-se levar em consideração os critérios desses diferentes órgãos quando se propõe a encontrar ativos elegíveis já em seu balanço ou a serem gerados em futuros programas de empréstimos. Esses critérios podem ter um impacto significativo sobre a quantidade de ativos elegíveis disponíveis para o emissor. A estruturação subscritor ou agente deve ser capaz de fornecer orientação sobre que tipo de critérios/padrões irá gerar um nível adequado de interesse dos investidores. Mas a partir deste ponto vamos supor que o banco emissor tem como objetivo estar em conformidade com as GBPs apenas

5.2 Pilar II: Seleção e avaliação do projeto

A principal recomendação do Pilar II dos [Green Bond Principles \(GBP\) da International Capital Market Association \(ICMA\)](#) é que o emissor defina o processo pelo qual eles garantir que os ativos selecionados para lastrear o Green Bond atendam aos critérios de elegibilidade estabelecidos no Pilar I. As principais etapas a serem seguidas nesta seção e documentadas no respectivo Prospecto (ou Framework) de *Green Bond* são as seguintes:

- O emissor deve constituir um comitê, ou uma série de comitês, para estabelecer e administrar o processo de Avaliação e Seleção de Projetos. Não há um modelo para esta estrutura de comitê e processo, mas o importante é que seja credível e transparente para os investidores. A estrutura e o processo do comitê hipotético e adequado podem ser os seguintes:
 - Um Comitê de Seleção de Ativos, composto por membros da Administração de Empréstimos (ativos existentes), Originação (novos ativos) e Sustentabilidade reúnem um portfólio de ativos que acreditam correspondem aos critérios de elegibilidade estabelecidos no Pilar 1. Eles levam a carteira de ativos para. . . .
 - . . .um Comitê de Títulos Verdes, composto por outros membros do GBPT, em especial do Tesouro, outros membros relevantes e independentes do banco e possivelmente alguns membros externos e independentes contrapartes, que verificam os ativos em relação aos critérios de elegibilidade e aceitam ou rejeitam o ativos individuais. Para emissores que são subsidiárias de um banco maior (particularmente um com seu próprio GBF ou onde a subsidiária está emitindo fora da plataforma GBF do banco-mãe), o banco-mãe provavelmente optar por participar nesta fase. O Comitê de Títulos Verdes pode então levar os ativos para. . . .
 - um Comitê de Finanças Climáticas, especialmente constituído para esse fim e composto por pessoas familiarizadas com o GBF e a estratégia de sustentabilidade do banco, para verificação final e assinatura.

Conforme o IFC aconselha no *Green Bond Handbook*, cada banco pode determinar sua própria estrutura e processo de comitês de acordo com suas próprias estrutura organizacional e de governança. Além disso, se o banco for uma subsidiária de uma controladora que já possui um GBF em vigor, a subsidiária também pode incorporar sua controladora nesse processo. A composição de cada comitê, juntamente com suas funções e ações necessárias, devem ser detalhadas juntamente com a frequência deste processo – talvez a cada 3 ou 6 meses. O emissor deve ainda “comunicar claramente aos investidores”:

- Os objetivos de sustentabilidade ambiental dos Projetos Verdes elegíveis e:

- Fornecer informações, se relevante, sobre o alinhamento de projetos com taxonomias oficiais ou baseadas no mercado, critérios de elegibilidade relacionados, incluindo, se aplicável, critérios de exclusão; e também divulgar quaisquer padrões verdes ou certificações referenciadas na seleção de projetos.
- Ter um processo em vigor para identificar mitigantes para riscos materiais conhecidos de impactos sociais e/ou impactos ambientais do(s) projeto(s) relevante(s). Tais mitigantes podem incluir claras e relevantes análise de *trade-off* realizada e monitoramento necessário quando o emissor avalia os riscos potenciais a serem significativo.

Os emissores também são incentivados a descrever como os projetos selecionados se encaixam na sustentabilidade mais ampla do emissor estratégia, metas e objetivos. Como dito anteriormente, os investidores ESG estão interessados tanto na transação quanto na a estratégia do emissor.

5.3 Pilar III: Gestão

O Pilar III aborda como o emissor gerencia o produto da emissão, uma vez recebido, e como esse processo é comunicado transparente para os investidores. Os [Green Bond Principles \(GBP\) da International Capital Market Association \(ICMA\)](#) afirmam que:

“The net proceeds of the Green Bond, or an amount equal to these net proceeds, should be credited to a sub-account, moved to a sub-portfolio or otherwise tracked by the issuer in an appropriate manner, and attested to by the issuer in a formal internal process linked to the issuer’s lending and investment operations for Green Projects”

O Pilar III e a gestão de recursos é claramente uma área a ser gerida pela função de Tesouraria dentro do emitente. O redação das GBPs neste contexto reconhecem que os Tesouros dentro de diferentes emissores terão diferentes formas de gerenciamento e rastreamento de caixa. Se a criação de uma subconta ou subcarteira for administrativamente onerosa para um emissor então a expressão ”ou de outra forma rastreada pelo emissor de maneira apropriada... ’offers sufficient flexibility for each issuer to manage the proceeds in whichever way it chooses provided that the system chosen is robust and transparent to investors. Investors want clear proof that their money has not been used to fund other, non-green projects which do not form part of the Pillar 1 ‘Use of Proceeds’. Esse é um aspecto visto pelo IFC como crítico.

5.4 Pilar IV: Reporting

O Pilar IV fornece recomendações sobre como os emissores devem reportar aos investidores nas duas áreas principais de i) Alocação e ii) Impacto. Primeiro, o **Relatório de Alocação** preocupa-se com o reporte dos emissores aos investidores de os projetos que foram financiados com os recursos do(s) Título(s) Verde(s). As GBPs recomendam que o Relatório de Alocação seja compilado e publicado anualmente até que todos os rendimentos do título tenham sido alocados projetos elegíveis. O emitente também deve “tornar e manter prontamente disponíveis informações atualizadas sobre a utilização dos recursos a serem renovadas anualmente” e ‘em tempo hábil em caso de desenvolvimentos materiais’, conforme estabelecem os [Green Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#), em sua edição 2021. O relatório deve conter:

- Uma lista dos projetos para os quais os recursos foram alocados.
- Uma descrição dos projetos.
- Os montantes atribuídos.

Em se tratando de **Relatório de Impacto**, a prioridade central é comunicar aos investidores a impacto ambiental esperado e/ou alcançado dos projetos financiados por o Título Verde. Os [Green Bond Principles \(GBP\) da International Capital Market Association \(ICMA\)](#) declaram: “O relatório anual do emissor deve incluir uma lista dos projetos para os quais foram alocados recursos de Green Bond, bem como um breve

descrição dos projetos, os montantes alocados e suas expectativas impacto;’ portanto, relatórios de impacto são altamente recomendados e nas agendas dos investidores, pois desejam saber que o financiamento que fornecem ter um impacto ambiental positivo. É também cada vez mais o foco de iniciativas regulatórias como o [Task Force on Climate-related Financial Disclosures \(TCFD\)](#), a divulgação não financeira da UE regime, etc. Medir o impacto ambiental é uma ciência em evolução que carece de padronização, embora muito trabalho esteja sendo realizado para alcançar standardização. Neste contexto e também tendo em conta que a lista de [Green Bond Principles \(GBP\) da International Capital Market Association \(ICMA\)](#) de categorias de ativos elegíveis “aprovadas” não contém o quantitativo critérios técnicos de outras taxonomias como a da UE, há uma certa margem de manobra concedida ao emissor. Os [Green Bond Principles \(GBP\) da International Capital Market Association \(ICMA\)](#) afirmam que:

”The GBPs recommend the use of qualitative performance indicators and, where feasible, quantitative performance measures and disclosure of the underlying methodology and/or assumptions used in the quantitative determination.”

O **Relatório de Impacto** é algo complexo e em evolução. A ICMA publicou pela primeira vez um manual intitulado *Harmonised Framework For Impact Reporting* em 2015. Este tem sido [atualizado periodicamente](#), sendo a última vez em junho de 2021. Este manual apresenta os princípios fundamentais para relatórios de impacto eficazes, mas também fornece orientação e métricas de relatórios sugeridas por setor. Grupos de trabalho individuais dentro do estabelecimento da ICMA trabalharam ao longo dos anos para desenvolver esses relatórios métricas e setores agora cobertos são os seguintes:

1. **Energia renovável:** aqueles projetos que possam ter como indicadores principais questões como: i) Emissões anuais de GEE reduzidas/evitadas em toneladas de CO_2 equivalente/a; ii) Geração anual de energia renovável em MWh/GWh (eletricidade) e GJ/TJ (outras energias); iii) Capacidade da(s) usina(s) de energia renovável construída(s) ou reabilitada(s) em MW. Outros indicadores podem constituir-se boas proxies de Energia Renovável do projeto a ser financiado, tais como: i) Capacidade da(s) usina(s) de energia renovável a serem atendidas por sistemas de transmissão (MW); ou Emissões anuais absolutas (brutas) de GEE do projeto em toneladas de CO_2 equivalente/a/b
2. **Eficiência energética:** aqueles projetos que possam ter como indicadores principais questões como: i) Economia anual de energia em MWh/GWh (eletricidade) e GJ/TJ (outras economias de energia)/a; ii) Emissões anuais de GEE reduzidas/evitadas em toneladas de CO_2 equivalente/b. Outros indicadores podem constituir-se boas proxies de eficiência energética do projeto a ser financiado, tais como: Número de pessoas beneficiadas, e Emissões anuais absolutas (brutas) de GEE do projeto em toneladas de CO_2 equivalente/b/c.
3. **Gestão Sustentável e Desperdício de Água:** incluindo infraestrutura sustentável para ou água potável, tratamento de águas residuais, sistemas sustentáveis de drenagem urbana e formação fluvial e outras formas de mitigação de inundações.
4. **Gestão de Resíduos e Eficiência de Recursos:** contempla prevenção e controle da poluição, incluindo prevenção de resíduos, redução de resíduos, reciclagem de resíduos e energia/resíduos de emissões eficientes em energia.
5. **Transporte Limpo:** como elétrico, híbrido, público, ferroviário, não motorizado, multimodal, infraestrutura para veículos de energia limpa e redução de emissões nocivas.
6. **Edifícios Verdes:** aqueles que atendem a padrões regionais, ou certificações nacional ou internacionalmente reconhecidas.
7. **Biodiversidade:** conservação da biodiversidade terrestre e aquática (incluindo a proteção de áreas costeiras, marinhas e ambientes de bacias hidrográficas).
8. **Adaptação às Mudanças Climáticas:** incluindo esforços para tornar a infraestrutura mais resiliente aos impactos do clima mudanças, bem como sistemas de apoio à informação, como observação climática e sistemas de alerta antecipado.

9. **Projetos de Economia Circular e/ou Ecoeficientes:** produtos adaptados à economia circular, tecnologias e processos de produção (como o design e introdução de materiais, componentes e produtos reutilizáveis, recicláveis e reconicionados; ferramentas circulares e serviços); e/ou produtos ecoeficientes certificados.

A exemplo da Harmonização de Prospectos de *Green Bonds*, existem esforços para constituir [recomendações congêneres para Social Bonds pela ICMA](#), no âmbito do chamado *Social Bond Principles Working Group*. O documento publicado em 2020, cujo título é *Working Towards a Harmonized Framework for Impact Reporting for Social Bonds* sumariza a discussão vigente até o momento da redação deste *White Paper* da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#).

6 Aspectos práticos da emissão de *Green Bonds*

6.1 *Checklist* da emissão e a atuação da Bells and Bayes no processo de captação

Tendo formado sua equipe interna de Projeto de Títulos Verdes, feito suas nomeações externas e estruturado seu Prospecto (ou Framework) de *Green Bond* agora você está pronto para passar para a emissão do seu *Green Bond*. Neste ponto do processo, o *underwriter* líder tem um papel crítico na orientação do emissor nas etapas finais do processo. Antes de partir para marketing e distribuição, deve-se verificar o seguinte:

- Verifique se o GBF está totalmente preenchido para satisfação do emissor e que o(s) subscritor(es) acredita(m) que seus termos serão atraentes para investidores. Verifique se está pronto para ser publicado no site do emissor e compartilhado com investidores e partes interessadas em todo o mundo.
- Verifique se a Opinião de Segunda Parte (SPO) está pronta e assegura conformidade com os Princípios de Títulos Verdes. A [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) oferece o serviço de emissão de SPOs, e mantém o compromisso de adotar práticas inibidoras de *greenwashing*. A [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) trabalha com base no princípio de que os agentes do mercado são os principais responsáveis pela manutenção da confiança. Em especial, preocupações com a qualidade das decisões em investimentos ESG não só diminuem a confiança nas instituições e no sistema como como um todo, mas, mais significativamente, representam um perigo para o ambiente socioeconômico e desafios que estamos tentando resolver. Da perda de biodiversidade às mudanças climáticas, das crises de saúde às desigualdade, o comportamento sustentável deve sempre começar com o objetivo final em mente, conforme repetidamente destaca o [GRI](#).
- Verifique se toda a documentação legal apropriada está em vigor. Isso vai depender do mercado e da moeda de escolha e se é um emissão ou colocação privada. A Equipe Jurídica do subscritor deve trabalhar em estreita colaboração com a Equipe Jurídica do emissor para colocar a documentação em Lugar, colocar. Conforme descrito anteriormente, o processo de documentação deve ser amplamente o mesmo que para uma emissão equivalente não-Green Bond, exceto o adição de um memorando de uma página descrevendo o Uso dos Recursos.
- Verifique se foram tomadas as decisões apropriadas sobre a situação financeira características do título: vencimento; antiguidade; *rating*. Para sênior títulos de 'uso de recursos' o *rating* deve ser o mesmo que um título equivalente não-verde. Mas, como é usual na prática das agências de rating, a agência de rating deverá atribuir formalmente sua classificação de risco de crédito. A [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) pode contribuir, também, nessa fase processo, emitindo *rating* de crédito.
- Verifique se foram tomadas decisões sobre a listagem do título. Conforme IFC, existem ao menos 17 bolsas de valores que designaram espaços dedicados à listagem de *Green Bonds*. Discuta com o *underwriter* qual a melhor troca atende aos objetivos de liquidez e visibilidade do banco. O *underwriter* deve então gerenciar a listagem do título.

6.2 Distribuição dos *Green Bonds*

Depois de todos os preparativos no meio da jornada do *Green Bond* este é o momento em que o *underwriter* precisa mostrar sua habilidade em execução. O emitente terá uma série de prioridades-chave, entre os quais provavelmente será:

- Para alcançar uma execução perfeita em um período sem interrupção do mercado.
- Para alcançar o preço mais rentável.
- Para começar a construir uma curva de Títulos Verdes (se forem previstas múltiplas emissões).
- Alcançar o interesse generalizado dos investidores através de um processo de comercialização.
- Diversificar a base de investidores do emissor, agregando novos investidores ESG.

Com esses objetivos em mente, o emissor deve abordar o seguinte com o *underwriter*:

- O *underwriter* deve usar seu conhecimento de mercado para propor uma execução janela onde o mercado de escolha está aberto à notação de crédito do emissor e investidores estão abertos a novas propostas. Como em qualquer emissão de títulos, o emitente deve propor uma janela onde o mercado seja geralmente robusto, não estará sujeito a feriados ou períodos de férias prolongados, não é potencialmente vulnerável a anúncios econômicos incertos e é tão livre possível da oferta concorrente. O emissor desejará evitar uma situação onde uma emissão de obrigações, uma vez anunciada, tem de ser retirada. Isso é potencialmente prejudiciais à reputação e à reputação.
- Antes de organizar uma série de reuniões com investidores, o emissor e o *underwriter* deve decidir sobre uma das duas opções a seguir:
 - Um *roadshow* específico do negócio: que acontece após a anúncio da intenção de emissão do Green Bond.
 - Um *roadshow* sem acordo: isso assume a forma de um apresentação das credenciais de crédito e ESG do emissor, mas sem anunciar uma transação específica. Este formato permite o emissor se apresentar aos investidores sem ter pré-comprometidos com uma transação. Com base na generalidade *feedback* dos investidores, o *underwriter* e o emissor podem então decidir se deve acompanhar e seguir em frente com uma transação.
- Qualquer que seja a opção acima, o subscritor deve ser capaz de propor e montar um roadshow/série de encontros (em virtual ou formato presencial) com os principais investidores do mercado que está sendo direcionado pelo emitente. O emissor desejará acessar novos investidores ESG e um bom *underwriter* conhecerá esse cenário e será capaz de realizar reuniões.
- O *underwriter* também pode propor uma *global call* para atrair investidores que não puderam fazer parte do roadshow direcionado. Isso também pode atrair investidores não-ESG ou existentes que estão exclusivamente interessados em um crédito atualização do emissor.
- Uma vez que uma transação ao vivo é anunciada ao mercado, o emissor pode então reunir-se com investidores para apresentar os termos propostos do título. Pode também aproveitar a oportunidade para apresentar seu Prospecto do Green Bond e Opinião de Segunda Parte (SPO) aos investidores e publicá-las em seu site.
- O *underwriter* deve trabalhar com o emissor para montar um apresentação do investidor. A apresentação deve se concentrar em três aspectos principais:
 - A estratégia ESG geral do emissor: os investidores estão focados e não apenas na transação, mas na estratégia do emissor e como o vínculo se encaixa nisso.
 - A transação: uma descrição do Green Bond. Isso pode mais eficazmente, seguindo o formato dos *Green Bonds Principles*. As características financeiras do título também deve ser abordado.
 - Uma revisão geral de crédito do emissor: novos investidores provavelmente acolha isso mais do que os investidores existentes que pode estar mais em dia com o crédito do emissor. No entanto, um atualização em um novo conjunto de resultados ou uma mudança de classificação, por exemplo, podem ser de interesse para investidores novos e existentes. Em última análise, esta é uma seção que pode ser abordada se um investidor solicita isso.

- Uma vez que o emissor e o *underwriter* estejam convencidos de que houve demanda suficiente foi construído e que um *book* sólido foi construído, o título pode ser precificado e distribuído aos investidores

6.3 Pós-emissão

As principais obrigações do emissor após a emissão são implementar os sistemas concebidos para Relatórios de Alocação e de Impacto.

7 Green Bonds no Brasil

Antes mesmo de considerar aspectos idiossincráticos de Green Bonds, cabe resgatar estatísticas recentes do mercado de títulos no Brasil, pois desse depende o potencial para emissões de títulos correlatos a questões socioambientais. Desse modo, a Figura 2 mostra dados publicados pela CVM no final de 2021 acerca do mercado primário, especificamente os totais por valor mobiliário e rito de distribuição e quantidade de ofertas acumuladas no ano. Observa-se que no mercado primário, em 2021, houve maior oferta de FIDCs (ao redor de 23,7%).

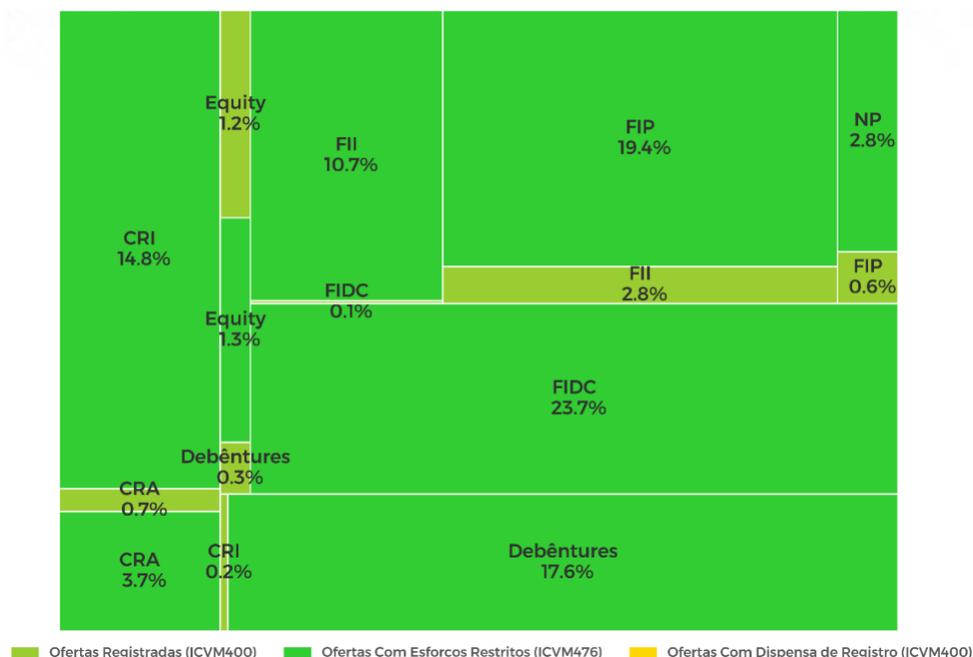


Figura 2: Mercado primário: Totais por valor mobiliário e rito de distribuição - Quantidade de ofertas acumuladas no ano*. Fonte: Boletim Econômico Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Ano 9, Volume 92, 4º Tri 2021, p. 20. Nota: *Consiste em estimativas e não inclui todos os valores mobiliários sob a jurisdição da CVM. Inclui ações+BDR, CRI, CRA, FIDC, FIP, FII, LF, Debêntures (exceto *leasing*) e NP. Ofertas rito ICVM 476 compreendem apenas ofertas encerradas.

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

O tema das emissões de Gases de Efeito Estufa (GEE) já é algo tratado no contexto do Brasil. Já é possível encontrar dados e informações acerca das organizações, por exemplo em plataformas que organizam [participantes do Programa Brasileiro GHG Protocol](#). O mercado de crédito de carbono é particularmente relevante para empresas cujas emissões de GEE possam ser vistas ou classificadas como elevadas. E, portanto,

projetos que sejam elegíveis para captação via green bonds podem acabar sendo algo contributivo para o desempenho da companhia, especialmente tendo em vista a crescente preferência de investidores institucionais por alocações de capital em companhias com melhor classificação em termos ESG.

7.1 CRAs verdes

Entre as diferentes indústrias potencialmente beneficiadas pelas características de *Green Bonds*, o agronegócio, por exemplo, é uma das principais. O agronegócio representando ao redor de 21,6% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, além de constituir-se em expressivo gerador de empregos, ao redor de 30% dos empregos no país. Por sua vez, o agronegócio permite posicionar o Brasil como um player relevante no concerto internacional, sendo um dos maiores produtores de alimentos do mundo. Entre os Green Bonds, no contexto do agronegócio brasileiro, Os Certificados de Recebíveis do Agronegócios ou “CRA”, foram instituídos pela Lei nº 11.076/2004, como um título de renda fixa com o objetivo de ser uma fonte de financiamento complementar ao agronegócio.

O CRA “verde” faz parte do conceito de green bonds ou títulos “verdes”, que são títulos de dívida com as mesmas características de um título de dívida comum, com a única particularidade de que os recursos captados pela emissão devem ser destinados, exclusivamente, ao financiamento ou refinanciamento de projetos considerados benéficos, ou não poluentes, ao meio ambiente. O CRA “verde”, portanto, distingue-se de um CRA ordinário em função da destinação de recursos, que necessariamente deverá ser alocada para uma atividade que seja alinhada com padrões de sustentabilidade ambiental. Conforme a Climate Bonds Initiative (CBI), o mercado brasileiro de títulos verdes movimentou US\$ 1,2 bilhão em 2019, quase seis vezes mais que o registrado no ano anterior (US\$ 209 milhões). A primeira empresa a emitir títulos verdes no Brasil foi uma das maiores do setor de papel e celulose, que captou em 2016 R\$ 1 bilhão em CRAs.

A identificação do projeto elegível para financiamento por um CRA “verde” pode ser feita por agência independente. Nesse contexto, na qualidade de agência independente, a [Bells & Bayes Rating Analytics](#) emprega procedimentos de um processo de verificação da atividade e da entidade emissora, de acordo com metodologia própria. No nosso processo de SPO, a [Bells & Bayes Rating Analytics](#) emite um parecer sobre a qualificação do projeto ou atividade financiada e assessora na definição das obrigações de transparência e informação que a emissora do título deve cumprir para manutenção da característica “verde” do título.

A diferença essencial entre um CRA ordinário e um CRA “verde” é que a destinação dos recursos deste último deve ter por lastro título de dívida destinado ao financiamento ou refinanciamento de projetos agropastoris que tenham atributos positivos do ponto de vista ambiental. Assim, atividades do agronegócio que gerem benefícios ambientais pode ser financiadas via CRA “verde”. São exemplos ilustrativos de atividades elegíveis:

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

7.2 Debêntures verdes e sustentáveis

Diante da necessidade de se financiar os projetos de infraestrutura com capital privado, foi publicado o [Decreto nº 10.387, de 5 de junho de 2020](#). O referido Decreto dispõe sobre o financiamento de projetos de infraestrutura dotados de benefícios ambientais e sociais, visando simplificar o processo de emissão de debêntures com benefício fiscal. Com isso, os empreendimentos com impactos sociais e ambientais passam a compor a categoria de projetos prioritários, contemplados no [Decreto nº 8.874/2016, de 13 de Outubro de 2016](#), que confere diversos incentivos fiscais aos respectivos emissores de dívida e seus investidores.

7.3 FIDCs socioambientais

Com as mudanças nas regras de fundos de investimentos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), os títulos “verdes” serão regulados oficialmente, a começar pelos fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDCs). Na [mídia financeira brasileira](#) uma pergunta começou a ser vista no final de 2021: como o investidor pode certificar-se de que critérios ambientais, sociais e de governança (**ESG**) estão efetivamente sendo observados pelos produtos de rótulo sustentável disponíveis no mercado? A esse respeito, a CVM enviou para audiência pública material acerca da modernização das regras de fundos de investimentos, regulados atualmente pela Instrução CVM 555/14, e de FIDCs, regidos pela ICVM 356/01. Dentre as principais novidades estão a ampliação da flexibilidade para investimentos em fundos de investimentos no exterior e na criação de FIDCs com viés socioambiental. O edital menciona, ainda, que será expressamente incluída na regulamentação a possibilidade dos fundos em aplicar seus investimentos nas três hipóteses de investimento em BDR - ações, títulos de dívida e ETF - fundos de índice. Em relação aos FIDCs, a possibilidade de rotulagem de um fundo como “socioambiental” decorre, segundo o documento, “...da convicção de que o mercado brasileiro deve ser competitivo na atração de capitais voltados à economia sustentável e de baixo carbono”.

Além de apresentar-se como um instrumento relativamente flexível, os FIDCs também trazem oportunidades de absorver tendências modernas no mercado, por exemplo as questões ao redor de aspectos **ESG**. Nesse sentido, com as mudanças nas regras de fundos de investimentos pela CVM, os títulos “verdes” serão regulados oficialmente, a começar pelos FIDCs. Antes mesmos da regulação oficial, prevista para o ano de 2022, produtos com foco socioambiental já estão sendo estruturados e oferecidos ao mercado.

Existe expectativa no mercado de que o selo da CVM, possibilitará que os participantes do mercado entendam de forma objetiva a compreensão da CVM acerca do tema ESG (sigla em inglês para os critérios ambientais, sociais e de governança). Um dos primeiros movimentos no mercado ocorreu com os FIDCs estruturados para financiar novas fontes de energia limpa ou renováveis — e o movimento se estende a outros setores. Conforme proposta da CVM, para denominar-se como um título verde, será necessário seguir padrões mínimos. A ideia é que possam assim ser rotulados desde que invistam “preponderantemente” em direitos creditórios que ofereçam benefícios socioambientais. A CVM aponta esperar que os originadores dos recebíveis busquem projetos alinhados a tais práticas.

Os movimentos em direção a novos modos, práticas, regras no contexto dos FIDCs são diversos. Nesse sentido, desde 3 de janeiro de 2022 passou a valer o novo Código de Administração de Recursos de Terceiros estabelecidos pela [ANBIMA](#). Entre as mudanças, estão a criação do anexo de FIP (Fundos de Investimento em Participações) e de critérios para identificação de fundos sustentáveis. Tanto as [Regras e procedimentos para identificação de fundos de investimento sustentável](#), com o [Código de Administração de Recursos de Terceiros](#) foram atualizados.

Conforme matéria recente publicada pelo [Jornal Valor Econômico de 13/Dezembro 2021](#), o papel do regulador de mercado dentro dos temas de ESG não é impor obrigações para as empresas e emissores, apenas criar um cenário de transparência para as emissores de forma a garantir a competitividade do mercado brasileiro. Na opinião do presidente da CVM, a exigência de informações qualificadas sobre o tema é um movimento que já aconteceu em mercados desenvolvidos e o Brasil não poderia ficar de fora da discussão, sob pena de as empresas perderem competitividade. “Frequentemente somos perguntados sobre ‘imposições’ na agenda ESG e nossa resposta como regulador sempre é: nenhuma. Temos que criar apenas transparência sobre as práticas dos emissores”, disse.

Uma divulgação mais qualificada de temas ESG deixaria então de ser algo opcional para se tornar algo

essencial para o mercado brasileiro manter sua competitividade. “Nosso papel como regulador é garantir que essas informações sejam disponibilizadas de maneira clara, ampla e uniforme para atender às demandas.” O presidente da CVM acredita que as empresas de auditoria e contabilidade terão papel importante na asseguarção das informações ESG de forma a garantir que as empresas divulguem dados em linha com o questionário que será inserido na reforma da instrução 480. “Consta em nossa agenda regulatória para 2022 novas normas sobre fundos, onde passará a existir o FIDC sócio-ambiental que vai exigir uma certificação emitida por firma independente, mais um papel importante a ser desempenhado pela firmas de auditoria e uma nova fronteira a ser explorada”, comentou.

No Brasil já é possível encontrar experiências em termos da adoção de critérios ambientais, sociais e de governança em carteiras, um exemplo ilustrativo é a Brave Asset. O primeiro FIDC em conformidade com a CVM surge como um incentivo ao desenvolvimento sustentável ao mercado e uma alternativa de maior proteção a quem busca diversificar o seu patrimônio e auxiliar o planeta. Isso porque, conforme a empresa, a taxa cobrada sobre cada operação será revertida para neutralizar carbono. O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) da Brave será o primeiro no Brasil a monitorar se as empresas que receberão crédito não constam na lista de filtros negativos de ESG em regulamento junto à Comissão Mobiliária de Valores (CVM).

Isso por que o FIDC socioambiental traz os seguintes critérios de seleção oficiais:

0 não envolvimento em processos de corrupção e lavagem de dinheiro; 0 não envolvimento em processos de trabalho escravo; Estar fora do cadastro de sanções nacionais e internacionais; A não atuação nos segmentos de armas, tabaco, energia nuclear, pornografia e de apostas

A Anbima, por meio do [Guia ASG II - Aspectos ASG para gestores e para fundos de investimento](#), estabelece que a denominação de ”fundo sustentável deve ser concedida apenas quando houver observância a três critérios essenciais e aos seus respectivos requisitos, listados na Tabela 1:

Tabela 1: Critérios e requisitos para atribuição da denominação de Fundo Sustentável (conforme Anbima, 2021).

| Compromisso com a sustentabilidade | Ações continuadas | Transparência |
|--|--|---|
| <p>O regulamento deve trazer um resumo do objetivo de investimento sustentável do fundo</p> <p>O fundo deve estar apto a demonstrar o alinhamento da carteira com o objetivo de investimento sustentável e que os respectivos investimentos não causam dano que comprometa esse objetivo</p> | <p>Adotar estratégia de investimento que inclua metodologia(s), dados e ferramentas empregados para atingir o objetivo de investimento sustentável do fundo</p> <p>Identificar: i) Limitações em metodologias, dados e ferramentas empregados e ações de diligência adotadas a esse respeito; ii) Políticas de engajamento e demais medidas adotadas em relação ao objetivo de investimento sustentável do fundo; iii) A forma de monitoramento para aferição dos objetivos de investimento sustentável do fundo; iv) O atendimento às mesmas ações, no caso de fundos que utilizam <i>benchmarks</i>.</p> | <p>Divulgar o objetivo de investimento sustentável do fundo e as ações adotadas para buscar e monitorar esse objetivo, de forma clara, objetiva e atualizada.</p> |

8 Glossário

ANBIMA: A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) representa as instituições do mercado de capitais brasileiro. A entidade possui mais de 340 associados, entre bancos comerciais, bancos múltiplos e bancos de investimento, empresas de gestão de ativos, corretoras, distribuidoras de valores mobiliários e gestores de patrimônio. Além da atividade de representação, a ANBIMA atua como entidade autorreguladora voluntária, por meio de Códigos de Regulação e Melhores Práticas. As instituições que aderem aos códigos, conforme seu segmento de atuação, ficam sujeitas à supervisão de mercados da associação. A ANBIMA é também a principal entidade certificadora dos profissionais dos mercados financeiro e de capitais do Brasil. Foi criada em 21 de outubro de 2009 como resultado da união entre a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) e a Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (Andima), que já atuavam há cerca de 40 anos antes da fusão. A entidade possui uma das maiores bases de dados sobre os mercados financeiro e de capitais no Brasil.

CBI: *Climate Bonds Initiative*.

CVM: A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia do Brasil, instituída pela Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, alterada pela Lei nº 6.422, de 8 de junho de 1977, Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997, Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, Decreto nº 3.995, de 31 de outubro de 2001, Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, na gestão do presidente Fernando Henrique Cardoso, e juntamente com a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76) disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas. A CVM tem poderes para disciplinar, normalizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. Seu poder de normalizar abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

CRA: Certificados de Recebíveis do Agronegócio são títulos de crédito privado emitidos por securitizadoras, gerando um direito de crédito ao investidor. Os Certificados de Recebíveis do Agronegócio são títulos de renda fixa lastreados em recebíveis originados de negócios entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, abrangendo financiamentos ou empréstimos relacionados à produção, à comercialização, ao beneficiamento ou à industrialização de produtos, insumos agropecuários ou máquinas e implementos utilizados na produção

agropecuária. Nessas operações, as empresas cedem seus recebíveis para uma securitizadora, que emitirá os CRAs e os disponibilizará para negociação no mercado de capitais, geralmente com o auxílio de uma instituição financeira. Por fim, essa securitizadora pagará a empresa pelos recebíveis cedidos. Desse modo, a empresa antecipará o recebimento de seus recebíveis.

Debêntures: Título de crédito privado emitido por empresas que procuram um financiamento para seus compromissos financeiros. Esses papéis também podem ser negociados no mercado secundário e não contam com a cobrança de Imposto de Renda sobre seus rendimentos. Aplicar em uma debênture é, na prática, emprestar dinheiro para uma companhia com prazo determinado para receber seu dinheiro de volta.

ESG: Sigla que remete às palavras Ambiental, Social e Governança Corporativa em inglês. É uma avaliação da consciência coletiva de uma empresa acerca de fatores sociais e ambientais. Normalmente, é uma pontuação compilada a partir de dados coletados em torno de métricas específicas relacionadas a ativos intangíveis dentro da empresa, podendo ser considerada uma forma de pontuação de crédito social corporativo. As categorias ambientais, sociais e de governança são também relacionadas aos "investidores socialmente responsáveis", ou seja, aqueles que consideram importante, além da análise financeira, incorporar seus valores e preocupações sócio-ambientais ao tomar decisões de investimento. Em conformidade com os investidores responsáveis, pesquisas indicam que as práticas ESG representam uma porcentagem crescente do valor futuro de uma empresa. O rótulo ESG tem sido amplamente adotado no mercado financeiro dos Estados Unidos, com o objetivo de mensurar elementos relacionados à sustentabilidade e ao impacto social de uma empresa ou negócio. É como o uso do termo a partir de uma perspectiva de investimento, i.e. *ESG Investing* pode ser a consideração de fatores ambientais, sociais e de governança juntamente com fatores financeiros no processo de tomada de decisão de investimento. Por meio do investimento em ESG, os participantes do mercado consideram em sua tomada de decisão as maneiras pelas quais os riscos e oportunidades ambientais, sociais e de governança (ESG) podem ter impactos materiais no desempenho das empresas. Os investidores que usam critérios ESG para definir seus portfólios podem investir de forma sustentável, mantendo o mesmo nível de retorno financeiro que fariam com uma abordagem de investimento padrão. O termo ESG foi cunhado pela primeira vez em 2005 em um estudo de referência intitulado *Who Cares Wins* apresentado em uma conferência em 2005, que reuniu pela primeira vez investidores institucionais, gestores de ativos, analistas de pesquisa *buy-side* e *sell-side*, consultores globais, órgãos governamentais e reguladores para examinar o possível papel impulsionador do ESG na gestão de ativos financeiros e pesquisa. Em menos de 20 anos, o movimento ESG cresceu de uma iniciativa de responsabilidade social corporativa lançada pelas Nações Unidas (UN) para um fenômeno global que representa mais de US\$ 30 trilhões em ativos sob gestão. Somente no ano de 2019, um aumento de capital totalizando US\$ 17,67 bilhões fluiu para produtos vinculados a ESG, um aumento de quase 525% em relação a 2015, segundo *players* do mercado internacional. Por outro lado, críticos têm afirmado que os produtos vinculados ao ESG não tiveram, e provavelmente não terão, o impacto pretendido de aumentar o custo de capital de empresas poluidoras, e acusaram o movimento de promover o *greenwashing*.

Framework: Conforme GRI, no contexto de títulos socioambientais, os *Frameworks* (ou Prospecto) fornecem o 'frame' para contextualizar as informações. *Frameworks* são aqueles que normalmente são colocados em prática na ausência de *standards* (padrões) bem definidos. Um *framework* permite flexibilidade na definição da direção, mas não no método em si. Um *framework* pode ser entendido como um conjunto de princípios que fornecem orientação e moldam os pensamentos das pessoas sobre como pensar em um determinado tópico.

GEE: Gases de Efeito Estufa.

GBP: [Green Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#).

GBF: *Green Bond Framework*, ou Prospecto da Colocação do Título Verde, é o documento que estabelece as características "verdes" do título a ser emitido, os processos que o emissor seguirá na avaliação e seleção de projetos elegíveis e os compromissos de comunicação do emitente para os investidores. O GBF geralmente será estruturado em torno dos quatro pilares da os Princípios de Títulos Verdes (GBPs, [Green Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#)).

GRI: A *Global Reporting Initiative-GRI* afirma, em sua declaração de missão, que vislumbra um futuro sustentável possibilitado pela transparência e diálogo aberto sobre impactos. Esse é um futuro no qual relatar impactos é uma prática comum em todas as organizações ao redor do mundo. No papel de provedor dos padrões de divulgação de sustentabilidade mais utilizados no mundo, GRI defende ser um catalisador para essa mudança.

ICMA: [International Capital Market Association](#). A ICMA declara que sua missão é promover mercados de títulos de dívida *cross-border* resilientes e que funcionem bem, internacionalmente e globalmente coerentes,

os quais a ICMA defende como essenciais para financiar o crescimento e o desenvolvimento econômico sustentável.

IFC: *International Finance Corporation*. A IFC—membro do Grupo Banco Mundial—é a maior instituição global de desenvolvimento focada no setor privado em mercados emergentes. Trabalhamos em mais de 100 países, usando nosso capital, experiência e influência para criar mercados e oportunidades nos países em desenvolvimento. No ano fiscal de 2021, a IFC comprometeu um recorde de US\$ 31,5 bilhões para empresas privadas e instituições financeiras em países em desenvolvimento, alavancando o poder do setor privado para acabar com a pobreza extrema e impulsionar a prosperidade compartilhada à medida que as economias lidam com os impactos da pandemia de COVID-19.

Materialidade: Conforme o CFA, em investimentos ESG, um fator será considerado material se é julgado que influenciará o valor da companhia nos prazos mais longos. Portanto, nem todo fator será "material" para todas as companhias, todo o tempo. O desafio central para investidores ESG é identificar os fatores que são materiais para um negócio, em um dado momento particular.

Social Bonds: Os recursos (*proceeds*) são usados para financiar projetos ou atividades que abordem ou mitiguem uma questão social específica, com o objetivo de alcançar um impacto social positivo. Os *social bonds* são muitas vezes emitidos para atender a objetivos muito específicos e estreitamente definidos.

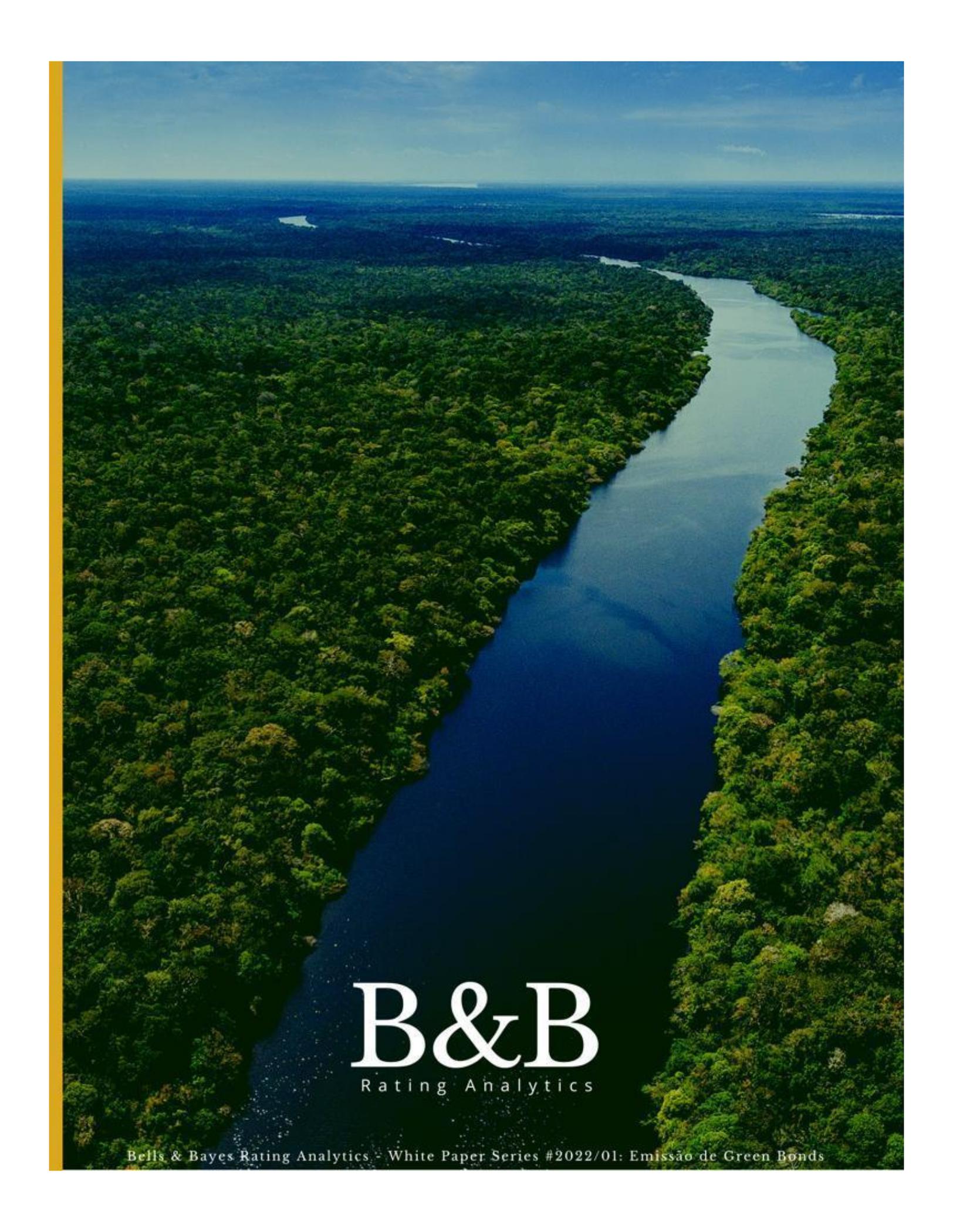
SPO: *Second Party Opinion*. A SPO fornece uma avaliação especializada de uma estrutura de título verde, social ou de sustentabilidade. A SPO fortalece uma *proxy* de credibilidade do emissor e melhora a atratividade do título, demonstrando alinhamento com os princípios da [International Capital Market Association](#) (ICMA) para investidores e demais partes interessadas do mercado. A transparência aprimorada facilita o envolvimento de emissores com investidores que compartilham objetivos comuns de impacto. Além disso, a SPO deve analisar os pontos fortes e as oportunidades de melhoria na estrutura de títulos e fornece recomendações ao emissor sobre como fortalecer ainda mais suas políticas, sistemas e ferramentas. Investidores, instituições financeiras maduras, bancos e instituições financeiras de desenvolvimento dispostos a emitir um título verde, social ou sustentável. A Opinião da Segunda Parte avalia a estrutura do título emitido, em relação aos quatro componentes principais dos princípios do [International Capital Market Association](#) (ICMA): Uso de Recursos, Avaliação e Seleção de Projetos, Gestão de Recursos e Relatórios. A metodologia adotada pela [Bells & Bayes Rating Analytics](#)[®] mapeia ainda as categorias de Uso de Recursos com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU (ou UN) no nível da meta dos ODS (ou SDG). A avaliação é complementada por uma avaliação do alinhamento da Estratégia de Sustentabilidade abrangente do Emitente com a estrutura e o racional do título emitido. Uma SPO emitida pela [Bells & Bayes Rating Analytics](#)[®] fornece uma avaliação independente da precisão e integridade de um título, empréstimo ou estrutura usada para tomada de decisões estratégicas pelos investidores. Esse tipo de classificação emitida pela [Bells & Bayes Rating Analytics](#)[®] poderá ser disponibilizada publicamente para investidores e partes interessadas. A linguagem será clara e, em que pese ser de natureza técnica, buscamos assegurar que os leitores entendam o que está sendo dito.

SPT: *Sustainability Performance Targets* (Metas de Desempenho de Sustentabilidade) são melhorias mensuráveis em indicadores-chave de desempenho com os quais os emissores se comprometem com um cronograma predefinido. Os SPTs devem ser ambiciosos, materiais (i.e. serem vistos como impactantes/relevantes para a performance de longo prazo da companhia) e, sempre que possível, referenciados e consistentes com a estratégia geral de sustentabilidade/ESG de um emissor. Entre os principais *bonds* rotulados como ESG, os SLBs costumam ter suas SPTs como gatilho para pagamento fluxo de caixa adicional ao *bondholder*, na eventualidade do não atingimento de determinadas SPTs, conforme estabelecem os [Sustainable-Linked Bond Principles \(SLBP\)](#), da ICMA, em sua edição 2020.

Standards: Conforme GRI, no contexto de títulos socioambientais, *Standards* (ou Padrões) são o nível acordado de requisitos de qualidade, que as pessoas consideram aceitável para as entidades relatoras devam atingir. Um *standard* pode ser considerado/assumido como contendo critérios específicos e detalhada ou métricas de 'o que' deve ser relatado em cada tópico. No geral, padrões de relatórios corporativos têm em comum as seguintes características: i) a foco no interesse público, ii) independência, iii) devido processo legal e consulta pública, gerando uma base mais forte para as informações demandadas.

TCFD: [Taskforce on Climate-related Financial Disclosures](#), o *Financial Stability Board (FSB)* estabeleceu o TCFD para desenvolver recomendações para divulgações relacionadas ao clima mais eficazes que possam promover decisões mais informadas de investimento, crédito e subscrição de seguros e, por sua vez, permitir que as partes interessadas entendam melhor as concentrações de ativos relacionados ao carbono no mercado

financeiro. exposições do setor e do sistema financeiro a riscos relacionados ao clima.



B&B

Rating Analytics

Bells & Bayes Rating Analytics - White Paper Series #2022/01: Emissão de Green Bonds