

MANUAL DE TÍTULOS VERDES

UM GUIA PASSO A PASSO PARA EMITIR UM TÍTULO VERDE



UMA INICIATIVA DE

GB-TAP Green Bond Technical
Assistance Program



Creating Markets, Creating Opportunities

IN PARTNERSHIP WITH



MANUAL DE TÍTULOS VERDES

UM GUIA PASSO A PASSO PARA EMITIR UM TÍTULO VERDE



Creating Markets, Creating Opportunities

Reconhecimento

O Manual de Títulos Verdes foi desenvolvido pelo Programa de Assistência Técnica em Títulos Verdes (GB-TAP) da International Finance Corporation - IFC, que tem como objetivo estimular a oferta de títulos verdes nos mercados emergentes mediante a criação e difusão de melhores práticas e conhecimento como bens públicos globais. O GB-TAP é um programa de diversos doadores administrado pela IFC e realizado em parceria com a Secretaria de Estado para Assuntos Econômicos da Suíça, SECO, a Agência Sueca de Cooperação para o Desenvolvimento Internacional, SIDA; e o Ministério da Fazenda de Luxemburgo. O programa possui dois objetivos gerais: facilitar os fluxos de capital de investidores responsáveis de países desenvolvidos para projetos verdes em economias emergentes; e fazer com que os mercados cresçam ao estimular a demanda e a oferta de títulos verdes nos mercados emergentes.

Sobre a IFC

A IFC, membro do Grupo Banco Mundial, é a maior instituição de desenvolvimento global voltada para o setor privado em mercados emergentes. Trabalhamos em mais de 100 países e usamos nosso capital, conhecimento técnico e influência para criar mercados e oportunidades nos países em desenvolvimento. No ano fiscal de 2022, a IFC comprometeu o valor recorde de US\$ 32,9 bilhões para empresas privadas e instituições financeiras em países em desenvolvimento, alavancando o poder do setor privado para erradicar a pobreza extrema e impulsionar a prosperidade compartilhada ao mesmo tempo em que as economias enfrentam os impactos das crises globais. Para mais informações visite www.ifc.org

© International Finance Corporation 2020. Todos os direitos reservados.
2121 Pennsylvania Avenue, N.W.
Washington, DC 20433
Internet: www.ifc.org

O material desse trabalho possui direitos autorais. Copiar e/ou transmitir partes ou a totalidade desse trabalho sem permissão pode ser considerada uma violação da lei aplicável. A IFC estimula a difusão de seu trabalho e normalmente outorgará permissão para a reprodução de partes do trabalho sem demora, e quando a reprodução seja para fins educativos e não comerciais, sem encargos, sujeito às atribuições e avisos que possamos razoavelmente solicitar.

A IFC não garante a precisão, confiabilidade ou integridade do conteúdo incluído nesse trabalho, nem as conclusões ou opiniões descritas nesse documento, e não aceita nenhuma responsabilidade por omissões ou erros (incluindo, entre outros, erros tipográficos e erros técnicos) no conteúdo como um todo ou por confiança no documento. As fronteiras, cores, denominações e outras informações presentes em qualquer mapa desse trabalho não implicam em julgamento por parte do Banco Mundial sobre o estado legal de nenhum território nem aprovação ou aceitação das referidas fronteiras. As descobertas, interpretações e conclusões expressas nesse trabalho não refletem necessariamente os pontos de vista da Diretoria Executiva do Banco Mundial ou dos governos que ela representa.

O conteúdo desse trabalho está destinado exclusivamente para fins informativos gerais e não pretende constituir uma assessoria legal, de títulos mobiliários ou de investimento, uma opinião sobre a idoneidade de qualquer investimento ou uma solicitação de qualquer tipo. A IFC ou suas afiliadas podem receber um investimento, proporcionar outros conselhos ou serviços ou ter um interesse financeiro em algumas das empresas e partes (inclusive as mencionadas nesse instrumento).

Todos os demais questionamentos sobre direitos e licenças, inclusive os direitos subsidiários, devem ser enviados a IFC Communications, 2121 Pennsylvania Avenue, N.W., Washington, D.C. 20433.

A IFC é uma organização internacional estabelecida por Convênio Constitutivo entre seus países-membros e membro do Grupo Banco Mundial. Todos os nomes, logotipos e marcas registradas são propriedade da IFC e você não está autorizado(a) a usar nenhum desses materiais para nenhuma finalidade sem o consentimento expresso por escrito da IFC. Adicionalmente, "International Finance Corporation" e "IFC" são marcas comerciais registradas da IFC e estão protegidas pelo direito internacional.

ÍNDICE

-
- 1. Prefácio
 - 2. Contexto
 - 3. Resumo
 - 4. Como Usar Esse Manual
-

Parte 1 - Antecedentes e Teoria

1. Por que Emitir um Título Verde?

- Apoio à Estratégia
- Transição da Organização
- Diversificação do Financiamento
- Antecipar as Necessidades dos Investidores

2. Como se organizar: Recursos Internos e Externos

- Criação de uma Equipe Interna de Projeto de Títulos Verdes
- Recursos Externos

3. Sequência e Cronograma para Comercializar

- Cronograma com as Metas Principais

4. Construção de um Marco de Títulos Verdes (GBF)

- O que é o GBF e Por Que Ele é Essencial
- Processo Passo a Passo
- Cronograma

Parte 2 - Prática: Projeto e Execução de um Título Verde

Prática 1: Como Estruturar um Título Verde Alinhamento do Título com os Princípios de Títulos Verdes

Passo 1: Uso de Recursos, Procura de Ativos Elegíveis (Pilar 1 dos GBP)

- Resumo
- Aprendizados
- Próximos Passos Importantes

Passo 2: Avaliação e Seleção de Projetos (Pilar 2 dos GBP)

- Resumo
- Aprendizados
- Próximos Passos Importantes

Passo 3: Gestão de Recursos (Pilar 3 dos GBP)

- Resumo
- Aprendizados
- Próximos Passos Importantes

Passo 4: Relatórios (Alocação e Impacto) (Pilar 4 dos GBP)

- Resumo
- Aprendizados
- Relatórios de Alocação
- Relatórios de Impacto

Prática 2: Emissão de um Título Verde

- 1) Lista de Verificação Final
- 2) Comercialização e Distribuição
- 3) Obrigações após a Emissão

Apêndice

Princípios de Títulos Verdes em detalhes

1. PREFÁCIO

“ O objetivo da IFC é ampliar a disseminação de conhecimento e oferecer a capacitação necessária para a promoção do desenvolvimento sustentável e o alinhamento do setor bancário brasileiro às determinações do Acordo de Paris. ”

Carlos Leiria Pinto
Gerente Geral da IFC no Brasil



Carlos Leiria Pinto
Gerente Geral da IFC no Brasil

A International Finance Corporation - IFC, maior instituição global de desenvolvimento voltada para o setor privado, tem por missão promover o desenvolvimento econômico em países em desenvolvimento, incentivando o crescimento e o fortalecimento do setor privado.

A IFC é parceira de longa data do setor privado brasileiro. Instituição global de desenvolvimento pertencente ao Grupo Banco Mundial, atuamos no Brasil desde 1957 promovendo seu desenvolvimento socioeconômico de longo prazo de forma sustentável, isto é, fomentando o crescimento aliado à inovação e à produtividade e ao cuidado com o meio ambiente e a sociedade.

Uma das prioridades estratégicas da IFC é potencializar a adoção localmente de melhores práticas socioambientais e de governança corporativa (ou ESG, em sua sigla em inglês) internacionais. O Brasil tem um sistema financeiro maduro e robusto, com produtos e serviços diversificados, e é capaz de impulsionar investimentos verdes e responder positivamente aos desafios das mudanças climáticas. Ao desenvolver esse manual, o objetivo da IFC é ampliar a disseminação de conhecimento e oferecer a capacitação necessária para a promoção do desenvolvimento sustentável e o alinhamento do setor bancário brasileiro às determinações do Acordo de Paris.

Esperamos que o conteúdo desse material incentive um protagonismo ainda mais pulsante das instituições financeiras como aliadas relevantes na busca pela sustentabilidade.

2. CONTEXTO



De acordo com o relatório *Sustainable Debt Global State of the Market 2021*¹ da *Climate Bonds Initiative* (CBI), títulos verdes, sociais e de sustentabilidade (títulos GSS, do inglês *Green, Social and Sustainability*) somados a títulos vinculados à sustentabilidade (SLBs, do Inglês *Sustainability-Linked Bonds*) e títulos de transição ultrapassaram US\$ 1 trilhão globalmente. De todos esses títulos temáticos, os instrumentos verdes foram a maioria, com 49% do total, totalizando US\$ 523 bilhões globalmente. O relatório destaca também que 21% do volume de títulos verdes registrados em 2021 veio de Mercados Emergentes (ME), cuja contribuição aumentou 3% em relação a 2020. Embora ao se considerar GSS Bonds a América Latina origine 15% dos volumes globais, as emissões de títulos verdes na região da América Latina e Caribe (ALC) caiu para US\$ 8,2 bilhões em 2021.

O relatório aponta ainda que o Chile foi responsável por todo o volume de títulos verdes soberanos da ALC em 2021, que totalizou US\$ 1,2 bilhão – uma queda de 68% em relação a 2020. Dados da CBI também mostram que o Brasil foi o segundo país com maiores emissões de títulos verdes da América Latina em 2021, com US\$ 2,2 bilhões ou quase 27% de todas as emissões de títulos verdes da América Latina. Embora o Chile se destaque, e embora alguns desafios permaneçam, o Brasil é o maior mercado de títulos verdes da região em termos de emissões acumuladas e o país tem demonstrado real capacidade de crescimento contínuo neste mercado, especialmente nos últimos 10 anos, conforme demonstrado nos parágrafos a seguir.

Nas últimas duas décadas, a estruturação de incentivos para o mercado de títulos GSS vem crescendo no Brasil. A bolsa de valores da B3 no Brasil foi a primeira bolsa de valores do mundo a se tornar signatária do Pacto Global, em 2004. Em 2005, a B3 lançou seu próprio Índice de Sustentabilidade, com assistência técnica da Fundação Getúlio Vargas – entre outras instituições – e apoio financeiro da International Finance Corporation (IFC), membro do Grupo Banco Mundial. Em 2012, foi lançada a iniciativa “Relate ou Explique para Relatório de Sustentabilidade ou Integrado”, realizada em parceria com a *Global Reporting Initiative* (GRI) e com apoio do *International Integrated Reporting Committee* (IIRC), como recomendação às empresas de capital aberto

para incentivar a o desenvolvimento de relatórios ASG (Ambiental, Social e de Governança). Em 2016, a FEBRABAN, Federação Brasileira de Bancos, lançou em parceria com o CEBDS, Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável, um Guia para a Emissão de Títulos Verdes no Brasil para apoiar o desenvolvimento deste mercado no país. Na publicação, as organizações demonstraram que instrumentos financeiros já existentes no Brasil, como os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Debêntures, Letras Financeiras (LF) e Notas Promissórias poderiam ser rotulados como “verdes”. Em 2017, os principais players do setor financeiro e da indústria se juntaram à CBI e ao CEBDS na *Green Finance Initiative*, que visa desenvolver as bases para investimentos verdes no Brasil, mobilizar a base de investidores locais e construir parcerias internacionais em finanças verdes. Em 2020, o Banco Central do Brasil (BCB) se juntou à *Financial System Greening Network* (NGFS) e lançou sua agenda de sustentabilidade enquanto o governo aprovava o decreto 10.387/2020, que não só permite o processamento rápido (*fast tracking*) de projetos verdes (por exemplo, energias renováveis, transporte de baixo carbono e água e saneamento) e facilita as emissões de títulos relacionados, mas também incentiva o monitoramento dos projetos. No mesmo ano, a FEBRABAN lançou sua Taxonomia Verde. Em 2021, o Banco Central do Brasil lançou uma consulta pública sobre Risco Climático e TCFD (cujo conteúdo foi parcialmente implementado na Resolução BCB 139/2021 e Instrução Normativa 153/2021), e o Tesouro Nacional sinalizou interesse em desenvolver um Marco ASG para emissões soberanas. Por fim, em 2022, o governo brasileiro promulgou o decreto 11.075/2022, que não estabelece um mercado regulado de carbono, mas prevê planos setoriais para a redução gradual das emissões de GEE e sinaliza que um mercado regulado de carbono está nos planos do governo.

Embora impressionantes, os marcos descritos acima podem esconder alguns desafios. Por exemplo, embora encontrar um pipeline verde não seja um problema, principalmente na agricultura e infraestrutura, o Brasil tem um desafio regulatório a ser superado antes de poder emitir qualquer dívida soberana rotulada. A

¹ Disponível em: <https://www.climatebonds.net/resources/reports/sustainable-debt-global-state-market-2021>

Resolução nº 20/2004 dispõe que todos os recursos de títulos soberanos devem ser direcionados para o pagamento da dívida nacional e, portanto, são alocados no orçamento federal. Assim, um ajuste regulatório seria necessário para permitir recursos direcionados no caso de um título soberano verde. Além disso, o marco regulatório brasileiro não oferece vantagens fiscais aos títulos verdes. O Brasil tem uma estrutura de incentivos fiscais (por exemplo, isenção de imposto de renda para investidores de varejo) para instrumentos financeiros que financiam projetos de infraestrutura (debêntures incentivadas), agricultura (CRA) e do mercado imobiliário (CRI). No entanto, não há incentivos específicos para emissão de títulos verdes, e os projetos financiados pelos instrumentos existentes nem sempre fazem “uso verde” dos recursos. O Decreto 10.387/2020 permite que projetos de energia renovável, transporte e agricultura sejam financiados com esses instrumentos financeiros incentivados, mas não há incentivos fortes ao uso de instrumentos verdes.

Finalmente, a recente desmobilização do governo na frente ambiental, com a flexibilização das políticas de comando e controle e a não priorização de ações concretas em relação à proteção ambiental e ao desenvolvimento sustentável, contrasta com os marcos descritos. Ainda assim, as iniciativas de mercado mostram que o setor privado está preparado para essa agenda e que pressões domésticas neste sentido continuarão. Considerando, portanto, o compromisso do Banco Central, o engajamento do setor privado e as características socioeconômicas do país, as perspectivas do Brasil para investimentos relacionados a ASG permanecem positivas, principalmente nos setores de construção e transporte de baixo carbono e de agricultura sustentável – neste último, vale ressaltar que o esforço da CBI em desenvolver um Critério Agrícola que estabelece requisitos que os ativos e/ou projetos agrícolas devem cumprir para serem elegíveis para inclusão em um Título Climático Certificado (*Certified Climate Bond*) pode abrir ainda mais oportunidades para o país.

Acompanhando esse cenário e demonstrando o potencial do mercado brasileiro de títulos GSS, em abril de 2022, a IFC disponibilizou um pacote de financiamento de US\$ 200 milhões ao Itaú Unibanco

S. A. para apoiar empréstimos para aquisição de veículos *climate-smart*. O projeto teve como objetivo ampliar o acesso a financiamento para a compra desses veículos no Brasil e ajudar a fortalecer o mercado de financiamento climático, mitigando o impacto climático e apoiando a recuperação econômica do país.² O volume de transações desse tipo nos últimos anos mostra que as empresas brasileiras não apenas estão prontas para se comprometer com esses objetivos, mas que suas emissões de títulos também aumentaram e se diversificaram. A emissão inaugural do país foi um título de 500 milhões de euros emitido pela BRF. Desde então, embora tenha havido uma queda significativa em 2018, o mercado de títulos verdes tem crescido a um bom ritmo – ainda que muito concentrado em empresas não financeiras. As primeiras emissões de empresas financeiras chegaram ao mercado em 2020: Banco Votorantim (CBI Certified Bond US\$ 50 milhões), BTG Pactual (US\$ 50 milhões), Banco Bradesco S. A. (US\$ 232 milhões) e Banco ABC (US\$ 100 milhões).

Se considerarmos também outros instrumentos de dívida sustentável, a base de dados da *Natural Intelligence* (NINT)³ mostra que o volume de operações mais que dobrou de 2019 a 2020 no país. Em 2021, o volume de transações triplicou em relação a 2019. No entanto, as características das emissões mudaram ao longo do tempo. Os dados da NINT mostram que, de 2015 a 2020, a maioria dos títulos temáticos foi rotulada como “verde”, mas, em 2021, os bônus de desempenho ganharam espaço. Em 2021, 13% da utilização dos recursos esteve relacionada à energia e cerca de 3% a transportes, enquanto 67% das emissões foram ‘corporativas’, o que significa que não possuíam uso de recursos para projetos específicos e foram rotuladas como ‘títulos de performance’ pela NINT. Outro aspecto importante a ser mencionado é que a maior parte do volume de operações de crédito sustentável das empresas brasileiras é realizada no mercado internacional. Segundo dados da *Natural Intelligence*, em 2021, o número de operações de empresas brasileiras no Brasil era maior do que no mercado internacional. No entanto, elas tinham volumes muito pequenos quando comparados às emissões feitas no exterior. De acordo com a NINT, em 2020, 32 operações de crédito sustentável foram realizadas domesticamente enquanto 11 foram

² Para mais informações, acessar: <https://pressroom.ifc.org/all/pages/PressDetail.aspx?ID=26937>

³ Dados de maio, 2022. Disponível em: <https://tinyurl.com/zglofftq>

realizadas no mercado internacional, correspondendo a 60% do volume total. Em 2021, a tendência manteve-se: 23 das 109 operações de crédito sustentável foram realizadas no mercado internacional e foram equivalentes a 68% do volume transacionado total. Dados da CBI mostram que em 2021 75% das emissões da ALC em termos de volume foram denominadas em dólares norte-americanos (US\$ 6,2 bilhões), enquanto 17% foram denominadas em reais (equivalente a US\$ 1,4 bilhão).

Embora as revisões externas sejam bastante comuns no Brasil, principalmente as *Second Party Opinions* (SPO) que estão disponíveis para selos verdes, sociais e de sustentabilidade, sendo a Certificação *Climate Bonds Standard* disponível apenas para títulos verdes, os desafios para desenvolver o mercado de títulos GSS, SLBs e de transição no Brasil estão principalmente relacionados à divulgação de informações não financeiras e incertezas com as definições ASG. Os agentes do mercado, por vezes, carecem de um amplo entendimento das normas internacionais. Além disso, há uma lacuna relacionada ao estabelecimento de um arcabouço doméstico que garanta a credibilidade das emissões de acordo com esses padrões. No entanto, o país parece estar no caminho certo com vários instrumentos formalizados capazes de promover o mercado nacional de títulos verdes e este manual pretende oferecer uma contribuição nesse sentido.

Equipe Regional do Brasil, 2022
(Brazil Regional Team, 2022)

3. RESUMO



O Manual de Títulos Verdes é um guia passo a passo de como preparar e executar com sucesso uma emissão de Títulos Verdes para Instituições Financeiras.

Considerando que o mercado já possui muitas pesquisas pertinentes e oportunas, o presente documento dinâmico pretende ser um guia prático para emissores potenciais. O Manual de Títulos Verdes foi projetado como uma ferramenta para difundir as Melhores Práticas. O Manual foi compilado por profissionais do mercado com ampla experiência prática com emissores e investidores e será atualizado periodicamente para refletir a inovação na prática do mercado de Títulos Verdes. Esse Manual foca na estruturação de um Título Verde que cumpra com os Princípios de Títulos Verdes da Associação Internacional de Mercado de Capitais (ICMA), adotados por 95% dos emissores.



O que é um Título Verde?

“Os Títulos Verdes são qualquer tipo de título nos quais os recursos ou o valor equivalente serão aplicados exclusivamente para financiar ou refinarçar, em parte ou na sua totalidade, Projetos Verdes elegíveis novos e/ou existentes e que estão alinhados com os quatro componentes centrais dos Princípios de Títulos Verdes” (ICMA, Princípios de Títulos Verdes [GBP, do inglês *Green Bond Principles*], Edição de 2021).

Os Títulos Verdes podem ser emitidos em diferentes formatos estruturais. Existem Títulos de Receitas Verdes, Títulos de Projetos Verdes e Títulos Verdes Titularizados. Porém, o Título Verde que é emitido com mais frequência é o Título Verde de Uso de Recursos Padrão, definido pela ICMA como “um recurso padrão da obrigação de dívida do emissor alinhado com os Princípios de Títulos Verdes (GBP)”.

No presente Manual vamos focar nesse tipo de Título de Uso de Recursos (“Título UoP”, do Inglês, *Use of Proceeds* ou UoP).

O que são os Princípios de Títulos Verdes (GBP) da ICMA?

É importante lembrar que os GBP não são um conjunto de “regras”. Eles são um conjunto de “Diretrizes de Processo Voluntárias para a Emissão de Títulos Verdes”. Na qualidade de “diretrizes” e não “regras”, os princípios permitem que o mercado de títulos verdes tenha flexibilidade para crescer ao passo em que se estabelece um marco de integridade do mercado, em torno do qual os emissores, corretores de seguro, investidores e outros participantes do mercado possam se consolidar.

Qual é a principal diferença entre emitir um Título Verde UoP e um Título “Não Verde” Equivalente?

Na qualidade de “recurso padrão da obrigação de dívida do emissor”, um título verde UoP pode ter as mesmas características financeiras que um título não verde equivalente em termos de preferência, vencimento, classificação e taxa de juros. Como tal, pode ser emitido na plataforma de documentação existente de um emissor. A diferença está no “alinhamento com os GBP”. Por meio de um documento independente, o Marco de Títulos Verdes (GBF, do inglês *Green Bond Framework*), um emissor de Título Verde UoP articula quais ativos (re)financiará com recursos da emissão, como selecionará esses ativos, como administrará os recursos da emissão e como informará sobre a alocação dos recursos e o impacto dos investimentos escolhidos. Esses compromissos adicionais são estruturados entorno das diretrizes dos GBP.

Entretanto, também é importante saber que o inadimplemento de quaisquer compromissos articulados no Marco de Títulos Verdes não constitui um inadimplemento legal por parte do mutuário (embora a referida ação possa causar um prejuízo considerável à reputação do emissor). Os atos de mora serão definidos na documentação legal do título.

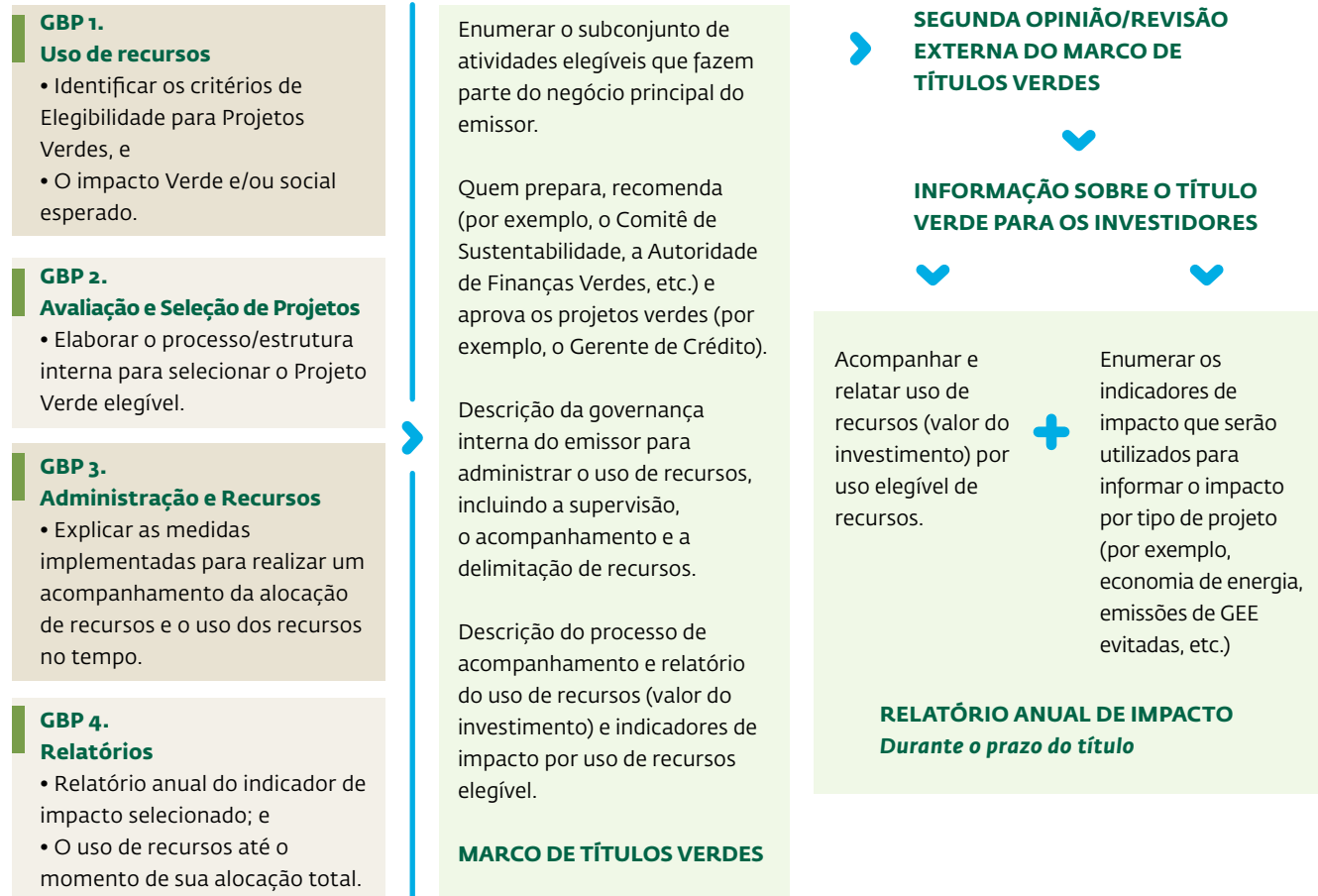
Os Princípios dos Títulos Verdes são adotados por

95%

dos emissores.

O processo de Emissão de um Título Verde

O fluxograma abaixo ilustra os principais passos do processo de emissão de um Título Verde. O Manual está projetado para guiar um emissor novo por esses passos.



O Manual de Títulos Verdes foi desenvolvido pelo Programa de Assistência Técnica em Títulos Verdes (GB-TAP) da International Finance Corporation (IFC), que tem o intuito de estimular a oferta de títulos verdes nos mercados emergentes mediante a criação e difusão de melhores práticas e conhecimento como bens públicos globais.

O GB-TAP é um programa de diversos doadores administrado pela IFC e realizado em parceria com a Secretaria de Estado para Assuntos Econômicos da

Suíça, SECO, a Agência Sueca de Cooperação para o Desenvolvimento Internacional, SIDA; e o Ministério da Fazenda de Luxemburgo.

O programa tem dois objetivos predominantes: facilitar os fluxos de capital de investidores responsáveis em países desenvolvidos para projetos verdes em economias emergentes; e fazer com que os mercados cresçam ao estimular a demanda e a oferta de títulos verdes nos mercados emergentes.



Os Títulos Verdes facilitam os fluxos de capitais de investidores responsáveis em países desenvolvidos para projetos verdes em economias emergentes.

4. COMO USAR ESSE MANUAL



O presente Manual tem um objetivo simples: guiar você, o emissor, da maneira mais prática e simples, a sua primeira emissão de um Título Verde de modo bem-sucedido. Essa versão do Manual foi criada para ser utilizada por Instituições Financeiras de Mercados Emergentes.

Dividimos o Manual em duas partes:

i) Antecedentes e Teoria; e ii) Prática.

Você pode pensar nesse processo com uma jornada com começo, meio e fim.

- No **começo** da sua jornada, você precisará solicitar e receber uma autorização de sua diretoria executiva para proceder com a emissão. Afinal, a emissão de um Título Verde será um financiamento estratégico que mudará a percepção dos clientes sobre o emissor.
- No **meio** da sua jornada, será necessário trabalho árduo para preparar o banco organizacionalmente e para estruturar o seu título, particularmente por meio do processo de construção do Marco de Títulos Verdes.
- No **final** da sua jornada, será projetado um plano de mercado, haverá interação com os investidores e, se tudo ocorrer bem, será emitido um título verde de sucesso com potencial de transformar o banco e ampliar seu atrativo para incluir investidores focados em ESG (do inglês, *Environmental, Social and Governance* ou, em português, ASG - Ambiental, Social e de Governança).

Criamos esse Manual para ajudar você nessa jornada. Especificamente:

- Cada capítulo começa com um **Resumo do Capítulo** que descreve os principais pontos que necessita saber sobre o tema em questão.
- Depois do Resumo do Capítulo, apresentamos com mais profundidade os **Aprendizados** que o emissor precisa reter para avançar nessa jornada; por exemplo, na Seleção de Ativos ou Gestão da Tesouraria. Se pensarmos que será útil explorar um tema de maneira mais ampla ou com um ponto de vista ou perspectiva diferente, incluiremos links de outras publicações, porém nosso objetivo é manter nossa orientação breve e prática.
- No final de cada Capítulo, apresentamos uma série de **Próximos Passos Importantes**. Trata-se dos passos práticos que deve seguir, na qualidade de emissor, para avançar para a próxima etapa da sua jornada. Eles podem estar relacionados com a organização, estruturação ou construção em andamento do seu Marco de Títulos Verdes. Sugerimos fluxos de trabalho e prazos.

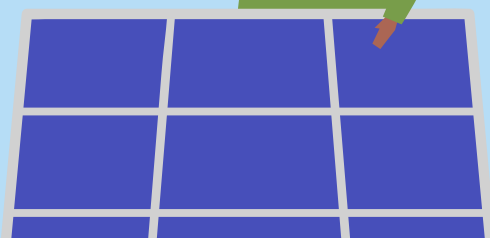
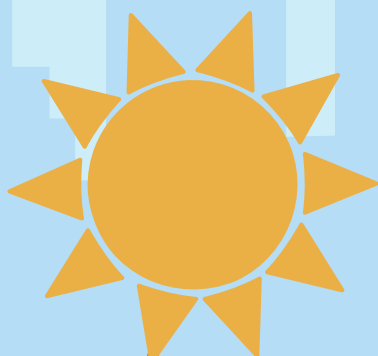
Se você seguir nossos capítulos, acreditamos que terá toda a informação necessária para construir e emitir um Título Verde de sucesso.

Na seção "Passos Importantes e Cronogramas para Mercado", apresentamos um esboço dessa jornada com uma sugestão de cronograma do início até sua finalização.

PARTE 1 - ANTECEDENTES E TEORIA



Existem diversos fatores favoráveis à emissão de um Título Verde por uma instituição financeira de um mercado emergente.



1. POR QUE EMITIR UM TÍTULO VERDE?



Resumo do Capítulo

Existem diversos fatores favoráveis à emissão de um Título Verde por uma instituição financeira de um mercado emergente

- Não há respaldo maior nem mais visível da estratégia de sustentabilidade de um banco que a emissão de um Título Verde.
- Ao emitir um Título Verde, um banco também indica que está aumentando sua própria consciência do risco ESG, reorientando seu modelo de negócios, e reestruturando seu balanço patrimonial.
- Um banco emissor tem a oportunidade de aproveitar uma oferta de capital dedicada e crescente e de diversificar e ampliar sua base de investidores.
- Depois da emissão de um Título Verde, o engajamento com os investidores do banco tende a aumentar.
- A criação de uma Equipe Interna de Projeto de Títulos Verdes aumenta a consciência e o foco nos problemas de sustentabilidade em todo o banco.
- Os Títulos Verdes oferecem preços ao emissor que se comparam aos de um título equivalente “não verde”.
- Existe comprovação de melhor desempenho de Títulos Verdes em mercados secundários.
- Um emissor pode alcançar maior visibilidade negociando em uma das seções dedicadas aos Títulos Verdes de uma bolsa de valores.
- A visibilidade e a liquidez podem melhorar ainda mais no caso da inclusão de um título em um Índice de Títulos Verdes.

Acreditamos que existem diversos motivos para que uma Instituição Financeira de um mercado emergente emita um Título Verde. É importante saber (pelos motivos que explicamos abaixo) que um Título Verde é um financiamento estratégico que necessitará a participação de toda a organização, incluindo o CEO e provavelmente o Conselho. Para ajudá-lo a preparar o plano de negócios de uma emissão e a apresentá-lo ao Conselho, enumeramos abaixo algumas das principais razões para emitir um Título Verde.

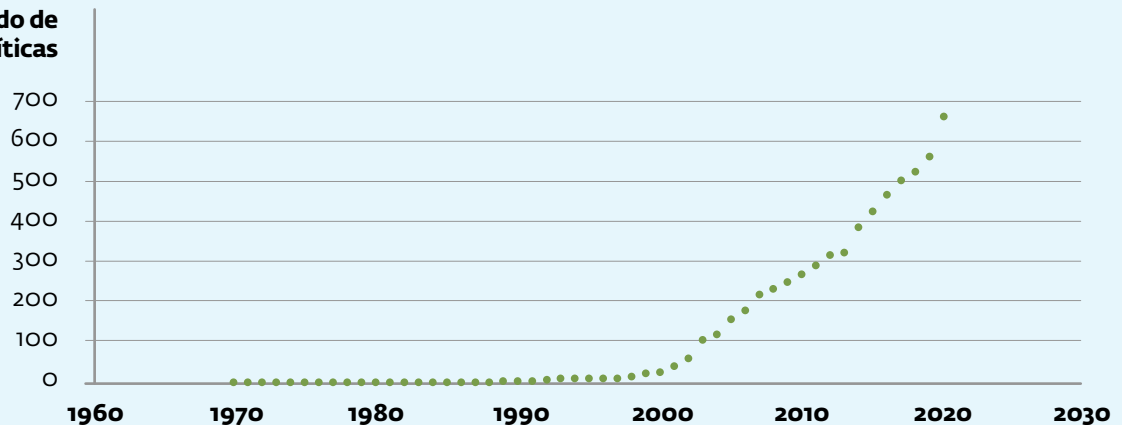
Estratégia

- **Não há um respaldo maior nem mais visível da estratégia de sustentabilidade de um banco que a emissão de um Título Verde.** É uma manifestação visível do compromisso de um banco com sua própria jornada de transição e objetivos de sustentabilidade.
- **Ao emitir um Título Verde, um banco também demonstra que está reorientando seu modelo de negócios e reestruturando seu balanço patrimonial.** Ao definir a elegibilidade dos ativos por meio dos critérios de Uso de Recursos, o banco demonstra qual tipo de ativos gerará e financiará. Essa ação não apenas terá um efeito positivo na sinalização para os investidores, como também mudará positivamente a própria organização interna e o modelo de negócios do banco. Os emissores chamam isso de efeito “transformador” da emissão de Títulos Verdes.

Considerações para os investidores

- Antes de considerar as perguntas dos investidores, vale a pena se colocar no lugar do investidor. Em março de 2021, Os Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas (PRI) apresentaram que em 2020, em termos de política global de investimento responsável, foram emitidos em todo o mundo mais de 120 instrumentos de política novos ou revisados. Isso foi um recorde e um aumento de mais de 30% em comparação com 2019.⁴

Número acumulado de intervenções políticas



Fonte: UNPRI

- A maioria dessas iniciativas políticas foram geradas na União Europeia (UE), porém, à medida que os blocos econômicos de todo o mundo buscam seus próprios objetivos climáticos, os investidores, sejam eles focados em ESG ou não, devem considerar cada vez mais o conteúdo e os relatórios ESG dos seus próprios portfólios.
- A demanda dos investidores por Títulos Verdes de alta qualidade aumentará. A *Climate Bonds Initiative* (CBI) calculou que em 2020 foram emitidos 290 bilhões de dólares norte-americanos em Títulos Verdes, 9% a mais do que em 2019, e que havia 1 trilhão de dólares norte-americanos em Títulos Verdes em carteira no final de 2020.⁵ **Um banco emissor tem a oportunidade de aproveitar essa oferta de capital dedicada e crescente e de diversificar e ampliar sua base de investidores.** Igualmente, os investidores existentes de um banco comprarão seu Título Verde se as características financeiras do referido Título Verde forem as mesmas que as de um título equivalente "não verde" (normalmente no caso de um título do tipo "Uso de Recursos"). As evidências sugerem que novos investidores "verdes", que têm uma estratégia ESG/sustentável, também terão interesse em investir, embora a definição de um investidor "verde" continue sendo relativamente subjetiva. Iniciativas como o Regulamento de Taxonomia da UE deveriam dar mais clareza a esse tipo de definição.
- **Depois da emissão de um Título Verde, o engajamento com os investidores do banco geralmente aumenta.** Essa foi a principal descoberta da Pesquisa de Tesoureiros de Títulos Verdes de 2020 da *Climate Bonds Initiative*.⁶ Os bancos agora terão a oportunidade de ter contato com investidores de renda fixa na gestão de risco climático, sustentabilidade e transição, além do crédito.

⁴ <https://www.unpri.org/pri-blog/regulation-database-update-the-unstoppable-rise-of-ri-policy/7352.article>

⁵ https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sd_sotm_2020_o4d.pdf

⁶ <https://www.climatebonds.net/files/reports/climate-bonds-gb-treasurer-survey-2020-14042020final.pdf>

Organização Interna

- Para emitir com sucesso um título verde, o banco deverá criar uma equipe de projeto multidisciplinar (consulte nossa seção abaixo *Como se organizar e Entrar no Mercado*). A Equipe de Projeto pode ter, por exemplo, colaboradores da Tesouraria, Administração de Empréstimos, Sustentabilidade e TI. **A criação de uma Equipe de Projeto de Títulos Verdes aumenta a consciência e o foco nos problemas de sustentabilidade em todo o banco, além de melhorar o trabalho em equipe ao fazer com que colaboradores de toda a instituição trabalhem juntos e façam conexões com colegas que talvez nunca tenham tido a oportunidade de conhecer.**

Custo do Financiamento

- Nos mercados primários, um Título Verde se precifica dentro de um Título Não Verde com exatamente as mesmas características, dando uma vantagem de preço ao emissor? Os investidores estão dispostos a pagar mais pelas “características verdes” de um título? Foram realizados diversos estudos com relação a esses temas, ainda que sejam difíceis de serem realizados devido à inconsistência das amostragens e à falta de disponibilidade de dados. A maioria das evidências sugere que existe pouca ou nenhuma vantagem de preço para um emissor, uma vez que os proprietários de ativos e investidores ainda respeitam o dever fiduciário de obter um ótimo rendimento para seus próprios investidores. Entretanto, existem cada vez mais comprovações anedóticas de investidores e sindicatos de subscrição bancária de que o grande volume de demanda de títulos verdes está impactando os preços dos títulos equivalentes “não verdes”. Tal efeito pode se acentuar se os investidores se sentirem obrigados pela regulação a dar mais peso a fatores ESG em suas próprias escolhas de carteira. Além disso, a evidência também sugere que o preço do mercado primário raramente ou nunca é pior que o de um título equivalente “não verde”. **Os Títulos Verdes oferecem ao emissor preços em grande medida comparáveis aos de um título não verde equivalente.**

Visibilidade

- **Há evidências sobre o desempenho superior dos Títulos Verdes nos mercados secundários.** Os investidores de títulos verdes tendem a ter a característica de “comprar e manter” e, geralmente, mantêm seus investimentos por períodos de maior volatilidade do mercado, enquanto outros investidores podem estar mais inclinados a negociar dentro e fora de suas posições.
- Um emissor pode alcançar mais visibilidade para o seu título ao inscrevê-lo na seção de títulos verdes de uma bolsa de valores. Em janeiro de 2020, a *Climate Bonds Initiative* sinalizou que existiam 17 seções dedicadas a esse tipo de título em todo o mundo⁷. Um emissor precisa ser assessorado por seu(s) banco(s) subscritor(es) sobre a escolha da bolsa, além de considerar os lugares de negociação utilizados em ofertas de títulos anteriores.
- A visibilidade e a liquidez também podem melhorar mediante a inclusão de um título em um índice de títulos verdes, como o índice de títulos verdes da S&P ou os Índices de Títulos Verdes do Barclays MSCI. Cada índice terá seus próprios critérios para a inclusão de um título e um possível banco emissor deve receber orientação de seu agente estruturador/subscritor para garantir que as características propostas do título cumpram com os critérios do índice escolhido.

⁷ <https://www.climatebonds.net/files/reports/climate-bonds-gb-treasurer-survey-2020-14042020final.pdf>

2. COMO SE ORGANIZAR: RECURSOS INTERNOS E EXTERNOS



Resumo do Capítulo

Recursos Internos

- Considerando que o financiamento de um Título Verde é um financiamento estratégico e que possui características que vão além das de um título equivalente não verde padrão - como ativos elegíveis pré-determinados, um processo para a avaliação e seleção de projetos, relatórios, entre outros - o processo de estruturação precisará recorrer a recursos internos que vão além de departamentos habituais como Tesouraria e Jurídico. Desse modo, é importante definir uma Equipe de Projeto de Título Verde (GBPT, do Inglês Green Bond Project Team).
- Acreditamos que, idealmente, a GBPT deva ser composta por representantes dos seguintes departamentos: Tesouraria, Sustentabilidade, Administração de Crédito, Originação, TI, Área de relatórios, Relações com Investidores e Jurídico.

Recursos Externos

- A primeira nomeação deve ser a do agente subscritor/ estruturador para elaborar, com o banco emissor, um cronograma para a emissão. Esse cronograma deve ter metas que definam o momento das demais nomeações externas.
- Outras nomeações externas posteriores realizadas em consulta ao subscritor devem ser a do revisor externo, a dos auditores e a dos consultores dos relatórios.



Recursos internos - A Equipe de Projeto de Títulos Verdes (GBPT)

Como já mencionamos, um Título Verde é um financiamento estratégico no sentido de que sinaliza a jornada de transição e a estratégia de sustentabilidade de um banco para o restante do mundo. O processo que conduz à emissão deve ser administrado cuidadosamente para garantir que ela seja bem-sucedida financeira e estrategicamente. **Como o financiamento de um Título Verde tem características que vão além das de um título não verde equivalente padrão - como ativos elegíveis pré-determinados, um processo para a avaliação e seleção de projetos, entre outros, e relatórios - o processo de estruturação deverá recorrer a recursos internos que vão além de departamentos habituais como Tesouraria e Jurídico. Por**

isso, é importante que, uma vez que a decisão de emitir um Título Verde seja tomada, seja definida a Equipe de Projeto de Título Verde (GBPT) (é possível que uma equipe protótipo tenha sido escolhida como parte do trabalho de definição de escopo realizado antes da decisão pela emissão). A criação de uma equipe desse tipo, além de ser importante para a estruturação e lançamento de um Título Verde exitoso, possui benefícios adicionais no sentido de agregar à coesão interna em prol da sustentabilidade.

Nessa seção proporcionamos sugestões sobre quais membros do banco deveriam fazer parte da Equipe de Projeto de Títulos Verdes.

Tesouraria

Acreditamos que a Tesouraria deveria liderar a GBPT, uma vez que o Título Verde terá muitas das características e processos de um título “não verde” e será parte do programa de financiamento geral do banco. A Tesouraria será responsável pela Gestão dos Recursos da emissão do Título Verde - o tema do Pilar 3 dos Princípios de Títulos Verdes.

Sustentabilidade

O Departamento de Sustentabilidade deve ser responsável por garantir que os objetivos e a mecânica do Título Verde estejam alinhados com a Estratégia de Sustentabilidade geral do banco. Além disso, o representante de Sustentabilidade pode assumir a responsabilidade de redigir o Marco de Títulos Verdes conjuntamente com o(s) subscritor(es)/agente estruturador escolhido(s) pelo banco.

Departamento de Administração de Crédito (LAD)

O Departamento de Administração de Crédito (LAD, do inglês, *Loan Administration Department*) ou um departamento equivalente costuma ser responsável pelos registros da carteira e dos programas de crédito do banco e das diferentes características, prazos e condições dos empréstimos pendentes. Geralmente, um banco apoiará seu Título Verde inicial, ao menos parcialmente, em ativos que já estão em seu balanço patrimonial. O título será geralmente uma mistura de ativos novos e refinanciados. *À medida que o banco comece a procurar ativos elegíveis para incluir no Pilar 1 (Uso de Recursos) dos Princípios de Títulos Verdes, o departamento de LAD será provavelmente o ponto de partida da referida busca.*

Originação / Unidades de Crédito / Desenvolvimento de Negócios

As equipes envolvidas na originação de créditos futuros para o banco terão um papel fundamental em garantir que esses ativos sejam elegíveis para inclusão em Títulos Verdes iniciais ou futuros. Eles desempenham um papel importante na criação de um círculo virtuoso entre a originação de ativos elegíveis e o financiamento verde, o que protege o balanço patrimonial e o modelo comercial do banco para o futuro. Essas equipes serão responsáveis por garantir que seja construído um canal de ativos elegíveis para complementar o conjunto de ativos elegíveis existentes que já estão no balanço e que podem ser refinanciados dentro do “período de revisão retrospectiva” estabelecido. Provavelmente serão parte do Comitê criado pelo banco de acordo com o Pilar 2 dos GBP (Avaliação e Seleção de Projetos) e serão responsáveis por levar os ativos recentemente gerados a esse comitê para avaliação contínua.

TI

O Departamento de TI desempenhará um papel importante na procura de ativos elegíveis nos sistemas do banco. Apesar de os sistemas de registro, detalhamento e monitoramento da carteira de empréstimo de cada banco serem diferentes, o TI precisa ser um parceiro importante do LAD na recuperação de ativos elegíveis. Além disso, à medida em que o banco desenvolva produtos e programas de crédito elegíveis à inclusão no Marco de Títulos Verdes, como, por exemplo, créditos hipotecários verdes - o TI poderá criar sistemas para “rotular” esses novos ativos para que o banco possa recuperá-los rapidamente e financiá-los com recursos da emissão do Título Verde.

Departamento Responsável pelos Relatórios

Um representante da equipe responsável pelos relatórios do banco deve fazer parte da GBPT, uma vez que o banco deverá implementar sistemas para informar sobre a Alocação e o Impacto. O departamento de relatórios também deve ser responsável por contratar e estabelecer um relacionamento com os auditores externos, que podem vir a auditar processos específicos, como a Alocação ou a Gestão de Recursos.

Relações com Investidores (RI)

RI deve estar representado na GBPT para liderar o processo de comercialização de títulos com os subscritores do banco. Haverá novas dimensões nesse processo, dentre elas, a necessidade de comunicar sobre o GBF, a revisão externa, as características do Título Verde e como isso está alinhado com a Estratégia de Sustentabilidade geral do banco. Isso será somado aos aspectos de crédito habituais de uma atualização para investidores. De maneira contínua, o representante de RI precisará verificar se as decisões sobre a estrutura do Título Verde estão sendo incorporadas na estratégia de comunicação de renda fixa mais ampla do banco.

Legal

Para um banco que já possui uma plataforma de emissão estabelecida como um programa de Notas de Médio Prazo (MTN, do inglês, *Medium Term Note*), os requisitos de documentação adicional para um Título Verde não são significativos. **Geralmente, é necessário um descritivo de uma página sobre o Uso de Recursos. Por isso, é possível levar essa questão para o departamento Jurídico em uma etapa relativamente tardia que os conecte com os subscritores do banco na verificação dos requisitos de documentação.** Para um banco que ainda não realizou emissões de qualquer tipo, é necessário consultar o departamento Jurídico desde o início do processo para que se possa implementar um programa ou documentação independente.



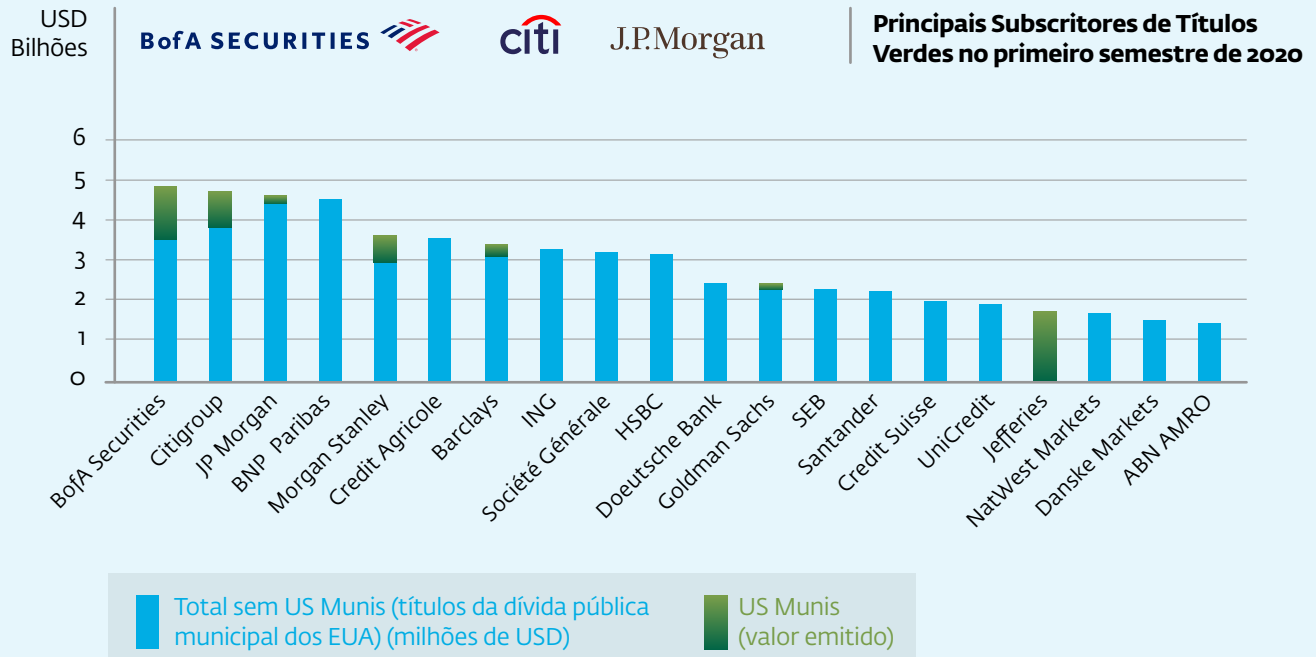
Recursos Externos

Somente após a implementação da GBPT que recomendamos que o banco entre em contato e nomeie as contrapartes externas necessárias. De fato, é importante que a GBPT debata e determine quais contrapartes externas devem ser selecionadas. Abaixo descrevemos algumas contrapartes externas importantes que devem ser contratadas:

Subscritor(es) / Agente Estruturador

O banco pode ter diversos motivos para nomear um agente estruturador independente (por exemplo, motivos de relacionamento, independência dos subscritores). Os subscritores podem estar muito ocupados para participar do processo de estruturação, que geralmente começa vários meses antes da emissão. **Entretanto, em algum momento, os subscritores precisarão ser envolvidos para verificar se o título será comercializável no formato escolhido.** Não faz sentido estruturar um Título Verde maravilhoso que nenhum investidor queira comprar! O banco deve, portanto, fazer as seguintes considerações, além de seus relacionamentos em curso:

- ▶ **A nomeação do subscritor responsável pela estruturação deve ser feita antecipadamente. Uma de suas primeiras tarefas deve ser elaborar, com o banco emissor, um cronograma para a emissão. Esse cronograma deve ter metas que envolvam outras nomeações externas.** Devem estar presentes nas reuniões/convocações periódicas nas quais analisa-se e desenvolve-se a estrutura do título, certificando-se de que os investidores facilmente receberão o instrumento nos mercados escolhidos e que ele cumpre os critérios dos índices escolhidos. Futuramente, é possível envolver outros bancos no processo, exclusivamente para fins de distribuição e compensação, caso o banco emissor sinta a necessidade de fazê-lo.
- ▶ **O subscritor estruturador deve ter um histórico claro de estruturação bem-sucedida de Títulos Verdes no mercado.** As tabelas de classificação de subscritores estão disponíveis (consulte abaixo a tabela de classificação da *Climate Bonds Initiative* no primeiro semestre de 2020, a última disponível).



- Os subscritores devem ter um mapeamento atualizado do panorama de investidores ESG dentro dos mercados escolhidos e um conhecimento detalhado sobre as preferências e critérios dos investidores individuais. O subscritor é responsável por organizar a comunicação com os investidores do banco, geralmente em diversas reuniões itinerantes (*roadshow*) em formato virtual ou presencial - talvez complementadas por uma chamada global para atingir investidores que não fizeram parte do *roadshow* - e deve estar apto a organizar reuniões que gerarão pedidos de investidores novos e existentes com execução fluída, preços excelentes e diversificação de investidores.
- Os subscritores devem ter um excelente conhecimento do panorama dos revisores externos e ser capazes de assessorar sobre a melhor forma de revisão externa sob a perspectiva dos objetivos do banco. A maioria das revisões externas são realizadas no formato de Parecer de Segunda Opinião (SPO). Os subscritores podem fazer ajustes para que o banco emissor se encontre com diversos prestadores de serviço.
- Em conclusão, os subscritores devem orientar o banco emissor na negociação do Título Verde. É possível que o banco já tenha um local de negociação pré-estabelecido, porém o subscritor deve orientar sobre o lugar potencialmente mais adequado de acordo com os propósitos do banco.

Revisores Externos

- **Como foi mencionado anteriormente, os subscritores de uma estruturação devem fornecer orientação e assessoria na organização da revisão externa. A forma mais conhecida de Revisão Externa é o Parecer de Segunda Opinião (SPO, do Inglês, Second Party Opinion).** Uma pesquisa da Climate Bonds Initiative com Tesoureiros⁸ revela que 85% das Revisões Externas solicitadas eram no formato SPO. Alguns dos principais consultores que realizam SPO estão descritos abaixo:



Há também consultores de SPO de menor porte que podem estar presentes somente em mercados locais. O subscritor estruturador deve julgar se a contratação de um consultor de menor porte proverá suficiente acesso aos investidores.

- **O subscritor deve estar apto a guiar o emissor na busca pelo formato de Revisão Externa adequado.** O subscritor deve conhecer as preferências dos investidores nessa área. Acreditamos que um SPO bem pensado e estruturado permitirá que o emissor alcance uma maior variedade de investidores. Além disso, é cada vez mais incomum emitir Títulos Verdes sem a realização da Revisão Externa. Os GBP não obrigam que exista uma Revisão Externa, porém, outros marcos, como a Norma de Títulos Verdes da União Europeia, obrigarão a obtenção e a publicação de uma Revisão Externa.
- **O emissor, sob a orientação do subscritor, também precisa decidir se deseja obter alguma validação adicional de seu Título Verde.** Uma função importante do SPO é revisar se o Título Verde cumpre com os GBP, entretanto, o emissor também pode optar por cumprir critérios de outros revisores. Por exemplo, uma certificação de acordo com a *Climate Bonds Standard* ou o cumprimento da Norma de Títulos Verdes da UE em evolução. O subscritor poderia dizer que a obtenção desses rótulos adicionais permitiria que o emissor alcançasse uma base de investidores mais ampla. Entretanto, tais decisões sobre qual revisão obter (ver a Seção sobre o Pilar 1 para uma discussão mais detalhada) podem ter implicações de recursos e custos, bem como impactar o tamanho do conjunto de ativos elegíveis. Por exemplo, alguns ativos elegíveis para inclusão de acordo com os parâmetros dos GBP podem não ser elegíveis no âmbito da Taxonomia da UE.

⁸ <https://www.climatebonds.net/files/reports/climate-bonds-gb-treasurer-survey-2020-14042020final.pdf>

Audidores

- **O banco emissor deve contatar seus auditores para certificar se eles estão em condições de auditar ou proporcionar algum tipo de certificação para as partes do processo em que o banco emissor queira demonstrar melhores práticas robustas.** Geralmente, isso será feito para: Gestão de Recursos (Pilar 3) e Relatórios de Alocação (Pilar 4).

Consultores de Relatórios de Impacto

- **Muitos bancos emissores - especialmente os menores - não possuem recursos internos ou a experiência necessária para implementar processos de relatórios de impacto.** Nesse caso, é possível solicitá-los aos consultores externos.



Próximos Passos Importantes

- Assim que a decisão de emitir for tomada, é necessário estabelecer uma Equipe de Projeto de Títulos Verdes (GBPT) do banco.
- A primeira nomeação externa realizada pela GBPT deve ser a de um subscritor de estruturação.
- Com o subscritor, elabore um cronograma para a emissão com metas sobre os momentos em que devem ser realizadas outras nomeações externas, como:
 - Revisores Externos
 - Auditores
 - Consultores de Relatórios

3. SEQUÊNCIA E CRONOGRAMA PARA COMERCIALIZAR

Escopo do Trabalho

Decidir emitir um Título Verde

Criar sua GBPT

Considerar a possibilidade de nomear partes externas, inclusive o subscritor estruturador

Contratar e Coordenar com o Revisor Externo

Pilar 1: Originação, Identificação de ativos elegíveis	Pilar 2: Avaliação e seleção de projetos	Pilar 3: Gestão de Recursos	Pilar 4: Relatórios sobre a alocação e o impacto
---	---	------------------------------------	---

Estruturar o Marco de Títulos Verdes

É difícil ser preciso sobre o tempo necessário para preparar e emitir um Título Verde, uma vez que isso dependerá muito da organização interna do emissor e da complexidade do Marco de Títulos Verdes e a posterior oferta. No entanto, excluindo o trabalho de definição do escopo, a preparação e a execução podem durar entre 8 e 12 semanas.

Relatórios sobre a alocação e o impacto

Comercialização e preços

Preparado para emitir um Título Verde



4. CONSTRUÇÃO DE UM MARCO DE TÍTULOS VERDES (GBF)



Resumo do Capítulo

- O Marco de Títulos Verdes (GBF) é um 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 compartilhamento de informações do emissor com os Investidores.
- O GBF geralmente é estruturado de acordo com os quatro pilares dos Princípios de Títulos Verdes (GBP).
- Um dos objetivos principais do GBF é demonstrar que os títulos emitidos estarão em conformidade com os GBP, questão de suma importância para os investidores.
- Geralmente, o GBF começa com uma seção sobre a estratégia de sustentabilidade do emissor e como esta se vincula com a emissão do Título Verde. Os investidores querem entender cada vez mais como a emissão de títulos verdes se encaixa com a Sustentabilidade geral de um emissor.
- O GBF deve ser um documento que permita que o emissor tenha uma flexibilidade absoluta para emitir títulos dentro de certos parâmetros pré-determinados sem a necessidade de reestruturar o GBF caso a caso.
- O GBF será o principal documento a ser utilizado por um Revisor Externo para determinar se o título que será emitido cumpre com os Princípios de Títulos Verdes. Ao publicar sua revisão, o Revisor Externo declarará explicitamente se o GBF cumpre com os GBP; e essa é uma questão importante para os investidores.
- É uma prática padrão os emissores publicarem seu GBF.
- O GBF e a Revisão Externa que anunciam o cumprimento do GBF com os GBP são documentos importantes de marketing.

O Marco de Títulos Verdes (GBF) é o documento que sustenta cada emissão de Títulos Verdes. Desempenha diversas funções no processo de emissão:

- **O GBF é um documento que estabelece as características “verdes” do título a ser emitido.** (Os termos e condições financeiras/legais não estão incluídos no GBF).
- **O GBF geralmente é estruturado em torno dos quatro pilares dos Princípios de Títulos Verdes (GBP):** Pilar 1) Uso de Recursos; Pilar 2) Avaliação e Seleção de Projetos; Pilar 3) Gestão de Recursos; Pilar 4) Relatórios. Portanto, no GBF, o emissor divulga quais ativos utilizará para apoiar seu Título Verde, o processo no qual selecionará esses ativos, como administrará os recursos e como informará sobre a alocação dos recursos e o impacto dos projetos escolhidos. **Um objetivo chave do GBF é demonstrar que os títulos emitidos estarão em conformidade com os GBP, de suma importância para os investidores.**

O GBF costuma ser iniciado com uma seção sobre a estratégia de sustentabilidade do emissor e como ela se vincula com a emissão dos Títulos Verdes. Os investidores querem entender cada vez mais tanto a Estratégia do Emissor quanto a Transação do Emissor e como elas se conectam entre si.

O GBF deve ser um documento que permita ao emissor obter flexibilidade absoluta para emitir títulos dentro de certos parâmetros pré-determinados sem a necessidade de reestruturar o GBF a cada emissão. Constantes alterações ao GBF podem ser dispendiosas e demoradas. Por exemplo, mudar o Pilar 1 (Uso de Recursos) pode requerer uma avaliação adicional por parte do Revisor Externo para determinar se o GBF ainda está alinhado com os GBP.

• **Um exemplo dessa flexibilidade seria a criação de um Marco de Títulos de Sustentabilidade. O referido marco normalmente permitirá ao mutuário emitir Títulos Verdes, Sociais ou de Sustentabilidade (Mistos), todos previstos no mesmo marco.** O Marco estabelecerá os parâmetros para cada tipo de emissão. No referido marco, as principais diferenças estariam na seção do Uso de Recursos, que poderia englobar tanto ativos verdes como sociais.

• Os emissores também podem optar por incorporar outras características de valor agregado em seu marco, como a avaliação de como os ativos elegíveis estão relacionados com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU. A ICMA publicou um documento que estabelece o referido mapeamento potencial.⁹ Observe também, por exemplo, o Marco de Títulos de Sustentabilidade do BOAD, publicado em janeiro de 2021.¹⁰

• **O GBF será o principal documento a ser utilizado por um Revisor Externo para determinar se o título que será**

emitido cumprir com os Princípios de Títulos Verdes. Ao publicar sua revisão, o Revisor Externo declarará explicitamente se o GBF cumpre com os GBP, o que é uma questão chave para os investidores.

• Portanto, o GBF é parte integral da tomada de decisões dos investidores. **É uma prática padrão os emissores publicarem seu GBF.** A publicação do GBF não é obrigatória de acordo com os GBP, apesar de ser enfaticamente recomendada. (Será obrigatória segundo a Norma de Títulos Verdes da UE, por exemplo).

• **O GBF e a Revisão Externa que anuncia o cumprimento dos GBP pelo GBF são, portanto, documentos importantes de marketing.** A maioria dos emissores optam por publicar esses documentos quando começa a comercialização aos investidores e os utilizam ou os referenciam durante as apresentações itinerantes de investidores.



Próximos Passos Importantes

Nunca é cedo demais para criar seu GBF. Esse deve ser um documento dinâmico que seja construído e que evolua durante a estruturação do título à medida que se identifiquem e escolham os ativos e se estabeleçam e finalizem os processos. Por isso, recomendamos os seguintes passos:

- *Após decidir sobre a emissão e ter formado sua Equipe de Projeto de Títulos Verdes (GBPT), selecione um membro da equipe, idealmente que faça parte do departamento de sustentabilidade, para que seja responsável por projetar o GBF.*
- › *Comece a redação do GBF (provavelmente em conjunto e de acordo com as orientações dos subscritores/agentes de estruturação do banco). Sempre é útil considerar marcos de referência, para obter exemplos das melhores práticas mais recentes. Os principais subscritores devem estar conscientes disso.*
- › *Refletir as descobertas e decisões em curso da GBPT no GBF.*
- › *Realizar reuniões/ligações periódicas com os subscritores/ agente estruturador para fazer progresso na formulação do GBF e garantir o cumprimento dos GBP.*
- › *Criar o GBF por completo ou pelo menos até que se torne um rascunho sólido pronto para ser compartilhado com o Revisor Externo. Os comentários iniciais do Revisor Externo podem permitir que o emissor realize alterações que garantam o cumprimento dos GBP.*
- › *Administre a conclusão e a publicação do GBF, uma vez que o processo de revisão externa esteja completo e alinhado com a estratégia de marketing*

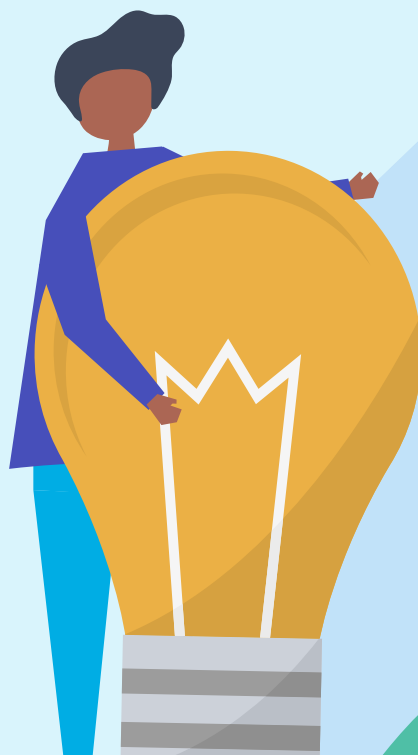
⁹ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Mapping-SDGs-to-Green-Social-and-Sustainability-Bonds-2020-June-2020-090620.pdf>

¹⁰ <https://www.boad.org/en/sustainability-bond-framework/>

PARTE 2 - PRÁTICA: PROJETO E EXECUÇÃO DE UM TÍTULO VERDE



Encontrar ativos elegíveis é o ponto de partida e a pedra angular de qualquer emissão bem-sucedida de Títulos Verdes.



PRÁTICA 1: COMO ESTRUTURAR UM TÍTULO VERDE

Consulte o Anexo 1 “Princípios de Títulos Verdes em detalhes” para obter mais detalhes sobre os GBP. Na primeira parte dessa seção descrevemos os passos práticos necessários para a **estruturação** de um Título Verde cumprir com os GBP. Na segunda parte nos ocupamos dos passos para **emitir** um Título Verde.

PASSO 1 | Uso de Recursos, Procura de Ativos Elegíveis (Pilar 1 dos GBP)



Resumo do Capítulo

Pilar 1 – Uso de Recursos

- Para a identificação dos ativos que já estão no balanço, o banco emissor deve recorrer à experiência interna e aos recursos disponíveis da sua Equipe de Projetos de Títulos Verdes (GBPT).
- Não existe uma regra sobre o período retrospectivo máximo, porém a preferência do mercado é provavelmente de 3 a 5 anos (apesar de terem existido emissões com um período retrospectivo maior). Portanto, o emissor deve avaliar seus ativos elegíveis para determinar quais estão dentro ou fora dos parâmetros do período retrospectivo.
- O emissor deve ter uma boa visibilidade de seus futuros programas e oportunidades de crédito.
- Um equilíbrio usual entre os ativos existentes e futuros poderia ser por volta de 50/50. Um título 100% apoiado por ativos existentes poderia ser questionado no mercado, pois carece de “adicionalidade”.
- É importante ter uma reserva de ativos elegíveis acima do valor nominal dos títulos em circulação. Isso acontece porque os ativos que estão incluídos no título no momento da emissão podem vencer de forma natural ou se tornar inelegíveis por outros motivos e “abandonar” o título. Os referidos ativos podem ser substituídos por ativos da reserva.
- Não é difícil ver uma cláusula de um GBF na qual o emissor se compromete a investir todas as receitas em ativos elegíveis dentro de um período de 12 meses a partir da data de emissão.
- Um emissor não deve selecionar os ativos que não poderá informar no Relatório de Impacto (de acordo com o Pilar 4).

Encontrar ativos elegíveis é o ponto de partida e a pedra angular de qualquer emissão bem-sucedida de Títulos Verdes. Deve-se pensar em uma emissão de Títulos Verdes como um processo direto desde (i) originar e encontrar ativos elegíveis (Pilar 1) até (ii) estabelecer processos internos para a seleção dos referidos ativos e a gestão dos recursos (Pilares 2 e 3) por meio de relatórios sobre a alocação de recursos arrecadados e o impacto dos referidos ativos (Pilar 4). Com relação aos relatórios de impacto, é importante mencionar que eles não são obrigatórios de acordo com os GBP. Entretanto, os investidores os esperam cada vez mais, o que os têm transformado em um fator chave para o sucesso da emissão do Título Verde. **Por tanto, uma consideração preventiva importante é não incluir nenhum ativo no Pilar 1 sobre o qual você não possa oferecer informação.**

Abaixo apresentamos as categorias gerais de um ativo elegível segundo o Pilar 1 dos GBP:



- *Energia renovável*
- *Eficiência energética (edifícios verdes)*
- *Prevenção e controle de poluição*
- *Gestão ambiental sustentável de recursos vivos e uso do solo*
- *Conservação da biodiversidade terrestre e aquática*
- *Transporte limpo*
- *Gestão sustentável de água e águas residuais*
- *Adaptação às mudanças climáticas*
- *Produtos, tecnologias de produção e processos ecoeficientes e/ou adaptados à economia circular*

É importante lembrar que os GBP não proporcionam nenhum critério de desempenho chave ou critério técnico de seleção para esses grupos de ativos. Refere-se aqui a critérios de desempenho quantitativos aplicados aos ativos que serão monitorados e informados pelo emissor e finalmente avaliados pelos investidores. Outras taxonomias - como a Taxonomia da *Climate Bonds Initiative* ou a Taxonomia da UE - oferecem uma lista detalhada dos referidos critérios segundo a classe de ativo e o tipo de projeto. A CBI também complementou sua Taxonomia com uma lista de Documentos de Critérios de Elegibilidade Setoriais dedicados que proporcionam requisitos de elegibilidade específicos por setor. Os ativos e projetos nomeados devem cumprir com esses critérios setoriais específicos para que o título tenha a Certificação CBI.

Esse Manual está focado na estruturação de um Título Verde que cumpra com os Princípios de Títulos Verdes da ICMA.

Entretanto, pode ser que, por outras razões, um emissor também procure a certificação de outro órgão - como a *Climate Bonds Initiative* ou a Norma de Títulos Verdes emergente da UE. Portanto, como consideração prática, se o banco emissor está buscando uma certificação de acordo com esses padrões, ele deve considerar os critérios dos diferentes órgãos quando se propõe a encontrar ativos elegíveis que já estão presentes no balanço ou que serão gerados no futuro por meio de programas de crédito. Esses critérios podem ter um impacto significativo sobre a quantidade de ativos elegíveis disponíveis para o emissor. O subscritor ou o agente estruturador deve orientar sobre quais tipos de critérios/padrões gerarão um nível adequado de interesse por parte dos investidores. Porém, a partir desse ponto vamos assumir que o banco emissor pretende unicamente cumprir com os GBP.

Estudo de Caso Energy Bank



Para esse exemplo hipotético, utilizaremos um banco hipotético, o Energy Bank, que tem ativos relacionados com Energias Renováveis (Solar) e Eficiência Energética (Edifícios Verdes). O banco decidiu que é provável que esses tipos de ativos formem parte da seção de Uso de Recursos (UoP) (Pilar 1) de seu Marco de Títulos Verdes. O banco agora deve encontrar aqueles ativos que já estão no balanço e determinar que existem ativos suficientes em trâmite para criar uma emissão inicial bem-sucedida. Sobre a base de estimativas iniciais do tamanho do grupo de ativos, o subscritor principal aconselhou o Energy Bank a realizar uma emissão líquida da ordem de US\$ 500 milhões com vencimento de 5 anos e que englobe tanto ativos existentes como futuros, uma vez que isso chamará a atenção dos investidores. Aqui apresentamos uma série de passos práticos:

Passo 1

Para a identificação dos ativos que já estão no balanço, o Energy Bank deve recorrer aos recursos internos da sua Equipe de Projeto de Títulos Verdes (GBPT). Por exemplo, o **Departamento Administração de Crédito** deve manter os registros dos termos e condições dos programas de crédito existentes (por exemplo, hipotecas verdes que observam um certo nível de desempenho energético) ou créditos para projetos únicos (por exemplo, instalações de energia solar). O **TI** pode ter um papel relevante ao entrar nos sistemas internos do banco para encontrar e identificar os ativos adequados, o que é bem importante se o banco passou por diversas fusões e conseqüentemente passou pela unificação de diferentes sistemas de TI. O **Departamento de Sustentabilidade** teria um papel ao determinar se os ativos cumprem com os critérios pré-determinados. A **Tesouraria** também deveria participar para informar como os ativos estão sendo financiados atualmente e como isso se alinha com o novo financiamento que será arrecadado com o Título Verde. Em resumo, o banco precisa criar uma equipe com experiência e conhecimento dos programas e sistemas do banco suficientes para realizar uma “auditoria” dos ativos existentes para determinar a quantidade de ativos elegíveis potencialmente disponíveis.

Passo 2

Outra consideração ao selecionar os ativos que já estão no balanço geral é o que chamamos de “período retrospectivo”. O período retrospectivo é a idade máxima dos ativos que podem ser utilizados no Título Verde do emissor. O período retrospectivo também estará especificado no GBF do emissor. Não existe uma regra sobre o período retrospectivo máximo, porém a preferência do mercado é de aproximadamente 3 a 5 anos (apesar de haver casos de emissões com períodos retrospectivos maiores). Portanto, o Energy Bank precisa avaliar seus ativos elegíveis para determinar quais estão dentro ou fora dos parâmetros do período retrospectivo.

Passo 3

O Energy Bank também precisa ter uma boa visibilidade de seus futuros programas e oportunidades de crédito. Dentro da GBPT, as equipes de **Originação/Crédito** devem estar aptas a proporcionar informação valiosa sobre os fluxos comerciais futuros e a criação de ativos elegíveis. É provável que existam outras oportunidades de empréstimo de energia renovável? Quais as oportunidades de empréstimos para projetos imobiliários comerciais que cumpram com os critérios de elegibilidade pré-determinados (como um certo nível de certificação LEED ou BREEAM)? Quais são os fluxos futuros prováveis de hipotecas verdes elegíveis?

Passo 4

É importante ter um equilíbrio ótimo entre os ativos existentes e futuros pelos seguintes motivos:

- Os investidores normalmente querem ver um equilíbrio entre os ativos existentes ou refinanciados e os futuros. Isso se deve à valorização da “adicionalidade”, o conhecimento de que seu investimento financiará ativos futuros que contribuirão para a agenda verde. O refinanciamento como tal não poderá somar ao direcionamento verde da economia porque o investimento já foi realizado. **Um equilíbrio usual entre os ativos existentes e futuros poderia ser da ordem de 50/50. Um título 100% apoiado em ativos existentes poderia ser questionado no mercado.**
- **É importante ter uma reserva de ativos elegíveis acima do valor nominal dos títulos em circulação. Isso acontece porque os ativos que estão incluídos no título no momento da emissão podem vencer de forma natural ou se tornar “inelegíveis” por outros motivos e “abandonar” o título.** Esses ativos deverão ser prontamente substituídos por outros ativos elegíveis. Uma reserva adequada de ativos elegíveis disponíveis/valores pendentes poderia ser de 2x. Por isso, em nosso exemplo hipotético de uma emissão inicial de US\$ 500 milhões, uma quantidade adequada de ativos existentes e futuros para o Energy Bank seria de US\$ 1 bilhão. O GBF também deve indicar o período de tempo máximo dentro do qual os ativos que vencem serão substituídos por novos ativos elegíveis (por exemplo, seis meses).
- **É importante ter uma visibilidade clara da carteira futura de ativos elegíveis.** Em nosso exemplo do título de US\$ 500 milhões do Energy Bank que será financiado 50/50 com ativos existentes e futuros é importante saber que os ativos futuros estarão disponíveis no curto prazo. Como parte do GBF, o Energy Bank especificará quais são os ativos líquidos de curto prazo que podem ser alocados como ativos elegíveis, geralmente em caixa, títulos de governo, papéis comerciais (esse será o tema do Pilar 3, descrito adiante). Depois de receber os 500 milhões de dólares referentes aos recursos dos Títulos Verdes, a Tesouraria do Energy Bank destinará 250 milhões de dólares aos ativos elegíveis existentes e 250 milhões de dólares aos ativos líquidos de curto prazo. Entretanto, geralmente os investidores não querem que seus investimentos fiquem na forma de caixa por um período muito grande. Eles querem que os investimentos estejam aplicados em ativos elegíveis. **Não é difícil ver uma cláusula em um GBF na qual o emissor se compromete a investir todos os recursos em ativos elegíveis dentro de um período de 12 meses a partir da data de emissão.**

Passo 5

É importante pensar antecipadamente sobre os relatórios requeridos pelo Pilar 4, especialmente, os **Relatórios de Impacto**. Nessa etapa inicial, o Energy Bank deve aproveitar os recursos de Relatórios disponibilizados pela GBPT para contratar recursos externos especializados, quando necessário, para produzir o Marco de Relatórios de Impacto.



Próximos Passos Importantes

Pilar 1 – Uso de Recursos

- Reúna a GBPT, crie subequipes e lance um projeto dentro da equipe para encontrar ativos elegíveis que já estão no balanço geral e que coincidam com as classes de ativos escolhidas pelo banco. Idealmente, a subequipe deve englobar minimamente os departamentos de Administração de Crédito, Originação e TI, porém sua composição variará segundo o funcionamento operacional e a estrutura de cada banco. A subequipe deve informar periodicamente a GBPT sobre o progresso. Estabeleça um cronograma de, digamos, um mês para completar o projeto.
- Pergunte ao departamento de Relatórios se ele está adequadamente equipado para fornecer Relatórios de Impacto sobre os tipos de ativos selecionados e, caso este não seja o caso, contrate consultores externos.
- Peça às equipes de originação/empréstimos que produzam uma carteira detalhada de ativos elegíveis divididos em “pacotes” de um ano.
- Com base nas descobertas das equipes, determine o “período retrospectivo” para ativos elegíveis, e o período máximo em que o montante, produto da emissão, deverá ser investido em ativos elegíveis.
- Comece a redigir a seção de Uso de Recursos (Pilar 1) do Marco de Títulos Verdes e circule entre a GBPT e os subscritores estruturadores da operação conforme apropriado.

PASSO 2 | Avaliação e Seleção de Projetos (Pilar 2 dos GBP)



Resumo do Capítulo

Pilar 2 – Avaliação e Seleção de Projetos

- A recomendação principal do Pilar 2 dos GBP é que o emissor estabeleça o processo no qual avalia e seleciona os ativos individuais dentro das categorias de projetos verdes identificados no Pilar 1.
- O emissor deverá constituir um comitê ou diversos comitês para estabelecer e gerenciar o processo de Avaliação e Seleção de Projetos.
- Cada emissor pode determinar sua própria estrutura e processo de comitê de acordo com sua própria estrutura organizacional e de governança.
- A composição de cada comitê, suas funções e ações devem estar descritas juntamente com a frequência do processo de avaliação.
- Os GBP “encorajam” os emissores a descrever como os projetos selecionados se ajustam à estratégia, às metas e aos objetivos de sustentabilidade mais amplos do emissor.

A recomendação principal do Pilar 2 dos GBP é que o emissor estabeleça o processo no qual assegurará que os ativos que lastreiam o Título Verde cumprem com os critérios de elegibilidade estabelecidos no Pilar 1.

Os principais passos dessa seção a serem documentados em seu Marco de Títulos Verdes são os seguintes:

- O emissor deverá criar um comitê ou diversos comitês para estabelecer e gerenciar o processo de Avaliação e Seleção de Projetos. Não existe um modelo único para a estrutura e o processo desse comitê, porém, o ponto importante é que esse modelo deve ser credível e transparente para os investidores. Uma estrutura e processo de comitê hipotéticos adequados poderiam ser os seguintes:
- Um **Comitê de Seleção de Ativos**, constituído por membros dos departamentos de Administração de Crédito (ativos existentes), Originação (ativos novos) e Sustentabilidade, reúne uma carteira de ativos que acredite que cumpra os critérios de elegibilidade estabelecidos no Pilar 1 e leva a carteira de ativos para...
- ...um **Comitê de Títulos Verdes**, composto por outros membros da GBPT, especialmente a Tesouraria, outros membros relevantes e independentes do banco e possivelmente alguns membros externos e contrapartes independentes, que verifique os ativos com relação aos critérios de elegibilidade e aceite ou rejeite os ativos individuais. Para os emissores que são subsidiárias de um banco maior (particularmente um banco que possua seu próprio GBF ou cujas subsidiárias emitam fora da plataforma do GBF do banco matriz), o banco matriz provavelmente optaria por participar dessa etapa. O Comitê de Títulos Verdes pode levar os ativos para ...

- ▶ ...um **Comitê de Financiamento Climático**, constituído especialmente para esse propósito e composto por pessoas de alto nível e conhecedoras tanto do GBF como da estratégia de sustentabilidade do banco, para a verificação final e aprovação.

Cada emissor pode determinar sua própria estrutura e processo de comitê de acordo com sua própria estrutura organizacional e de governança. Se o banco é uma subsidiária de uma matriz que já tem um GBF, a subsidiária também poderia incorporar a sua matriz nesse processo. A composição de cada comitê, sua função e ações devem estar detalhadas juntamente com a frequência do processo de avaliação - talvez a cada 3 ou 6 meses.

O Pilar 2 também estabelece que o emissor deve “comunicar com clareza aos investidores”:

- Os objetivos de sustentabilidade ambiental dos Projetos Verdes elegíveis e;
- ▶ *Proporcionar informação relevante sobre o alinhamento dos projetos com taxonomias oficiais ou baseadas no mercado, critérios de elegibilidade relacionados, incluindo, se aplicável, critérios de exclusão, além de divulgar qualquer norma verde ou certificação que seja referenciada na seleção do projeto.*
- ▶ *Obter um processo para identificar mitigantes aos riscos materiais de impacto negativo social e/ou ambiental conhecidos de projetos relevantes. Os referidos mitigantes podem incluir medidas claras e pertinentes, realização de uma análise de compensação e exigência de acompanhamento quando o emissor avalia que os riscos potenciais são significativos.*

Encorajamos que os emissores mencionem como os projetos selecionados se encaixam em sua estratégia, metas e objetivos de sustentabilidade mais amplos. Como foi dito anteriormente, os investidores ESG estão interessados tanto na operação quanto na estratégia do emissor.



Próximos Passos Importantes

Pilar 2 - Avaliação e Seleção de Projetos

- Dentro da GBPT, estabeleça um subgrupo para impulsionar os requisitos do Pilar 2. O referido subgrupo poderá ser liderado pelo departamento de Sustentabilidade com representação das equipes de Relações com Investidores e do departamento de Relatórios, com acesso ao banco matriz (quando aplicável). O subgrupo deve iniciar e realizar as seguintes tarefas no período de um mês:
 - ▶ *Projetar uma estrutura de comitês [a governança] que se adapte ao banco e que proporcione uma tranquilidade clara e transparente sobre a avaliação e seleção de projetos aos investidores.*
 - ▶ *Determinar com qual frequência os comitês se reunirão para avaliar e selecionar ativos.*
 - ▶ *Receber assessoria do subscritor estruturador sobre os benefícios de uma auditoria do processo.*
 - ▶ *Revisar e informar sobre qualquer impacto social associado aos projetos ambientais escolhidos (esta será uma tarefa permanente).*
 - ▶ *Preparar uma seção para o GBF explicando como os projetos escolhidos se encaixam na estratégia de sustentabilidade mais ampla do banco (RI).*
 - ▶ *Começar a redigir a seção do Pilar 2 do GBF, a partir do trabalho realizado no Pilar 1.*

PASSO 3 | Gestão de Recursos (Pilar 3 dos GBP)



Resumo do Capítulo

Pilar 3 – Gestão de Recursos

- O Pilar 3 aborda como o emissor administra o produto da emissão, uma vez recebido, e como esse processo é comunicado de forma transparente aos investidores.
- O Pilar 3 e a administração dos recursos são claramente uma área a ser gerenciada pela Tesouraria do emissor.
- Os investidores querem uma prova clara de que seu dinheiro não foi utilizado para financiar projetos “não verdes” que não compõem a alocação definida no Pilar 1 “Uso de Recursos”.
- Os GBP recomendam que os emissores obtenham uma validação externa de seu processo do Pilar 3 por um órgão terceiro, como um auditor. Essa prática está cada vez mais comum.
- O emissor deverá declarar no GBF quais formas de investimento temporário serão permitidas até que a totalidade dos recursos da emissão seja alocada em ativos elegíveis.
- A maioria dos emissores se compromete a manter os recursos não alocados em caixa, títulos do governo ou outros ativos de alta liquidez no curto prazo.

O Pilar 3 aborda como o emissor administra o produto da emissão, uma vez recebido, e como esse processo é comunicado de forma transparente aos investidores. Os GBP estabelecem:



“Os recursos líquidos do Título Verde ou igual valor devem ser creditados em uma subconta, ser movimentados para uma “subcarteira” ou, de outro modo, rastreados pelo emissor de forma adequada, e avaliados pelo emissor em um processo formal interno vinculado às operações de crédito e investimento do emissor para Projetos Verdes.”

O Pilar 3 e a gestão dos recursos é claramente uma atribuição da Tesouraria do emissor. A redação dos GBP nesse contexto reconhece que a Tesouraria de diferentes emissores terá diferentes formas de administrar e rastrear os recursos. Caso a criação de uma subconta ou uma subcarteira seja um peso administrativo para um emissor, então o texto “ou, de outro modo, rastreados pelo emissor de forma adequada...” oferece flexibilidade suficiente para que cada emissor administre os recursos da maneira que escolha, sempre que o sistema escolhido seja sólido e transparente para os investidores.

Os investidores querem uma prova clara de que seu dinheiro não foi utilizado para financiar projetos “não verdes” que não compõem a alocação definida no Pilar 1 “Uso de Recursos”. Isso é muito importante.

¹¹ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf>

Outros componentes do Pilar 3 são descritos abaixo:

- Os recursos da emissão dos Títulos Verdes podem ser administrados título por título ou de forma agregada, caso exista mais de um Título Verde em emissão.
- **Os GBP recomendam que os emissores obtenham a validação externa de seu processo do Pilar 3 de um órgão terceiro, como um auditor. Essa prática está cada vez mais comum.**
- **O emissor precisa declarar no GBF quais formas de investimento temporário serão permitidas até que a totalidade dos recursos seja alocada em ativos elegíveis.** Em nosso exemplo hipotético do Energy Bank, no qual o referido banco emite um título verde de US\$ 500 milhões para ser apoiado 50/50 por ativos existentes e futuros, o Energy Bank poderá distribuir imediatamente US\$ 250 milhões aos ativos que já estão no balanço geral, porém terá US\$ 250 milhões que somente poderão ser destinados a ativos elegíveis futuros, uma vez que eles tenham sido originados. Por isso, o emissor deve deixar claro aos investidores que os investimentos temporários serão permitidos durante a espera da alocação. **A maioria dos emissores se compromete a manter os recursos não alocados em caixa, títulos do governo ou outros ativos de curto prazo altamente líquidos, como papéis comerciais.** Alguns emissores também se comprometem a investir somente em instrumentos que tenham uma qualificação ESG de um determinado padrão. Isso tranquiliza os investidores de que seu financiamento não será utilizado em projetos “não verdes” que estejam esperando a alocação.



Próximos Passos Importantes

Pilar 3 - Gestão de Recursos

- Dentro da GBPT, a Tesouraria deve estar à frente das seguintes tarefas:
 - › Discutir e projetar um sistema para rastrear, monitorar e, finalmente, informar sobre a gestão dos recursos que funcione para os próprios sistemas e para a contabilidade do banco, desde que ele seja sólido e transparente para os investidores.
 - › Determinar quais tipos de investimento serão elegíveis como investimentos temporários durante a espera de alocação dos recursos aos projetos descritos no Pilar 1.
 - › Com o departamento de Relatórios, solicite aos auditores uma certificação sobre a solidez do processo de Gestão de Recursos.
- Estabeleça o cronograma de um mês para completar o projeto.
- Comece a redigir a seção do Pilar 3 do GBF com base no trabalho realizado nos Pilares 1 e 2.

PASSO 4 | Relatórios (Alocação e Impacto) (Pilar 4 dos GBP)



Resumo do Capítulo

Pilar 4: Relatórios (Impacto e Alocação)

• O Pilar 4 oferece recomendações sobre como os emissores devem informar aos investidores sobre atividades em duas áreas importantes: i) Alocação e ii) Impacto

Relatórios de Alocação

- Os relatórios de Alocação são relatórios dos emissores para os investidores que informam sobre os projetos financiados com os recursos dos Títulos Verdes.
- Os GBP recomendam que o relatório de alocação seja compilado e publicado anualmente até que todos os recursos do título tenham sido alocados a projetos elegíveis.
- É uma prática comum que os emissores obtenham a verificação de seu Relatório de Alocação, especialmente quando todos os recursos forem alocados.

Relatórios de Impacto

- O relatório de impacto tem o propósito de comunicar aos investidores o impacto ambiental esperado e/ou alcançado com os projetos financiados pelo Título Verde.
- O relatório de impacto precisa ilustrar o impacto ambiental que é esperado e/ou que foi alcançado em consequência dos projetos que receberam recursos provenientes do Título Verde.
- Os emissores devem consultar e adotar, quando possível, os modelos de relatórios de impacto apresentados no **Marco Harmonizado para Relatórios de Impacto**. [GBP 2021]

O Pilar 4 oferece recomendações sobre como os emissores devem informar os investidores sobre atividades em duas áreas importantes: i) Alocação e ii) Impacto. Por essa razão, dividiremos esse capítulo entre relatórios de alocação e relatórios de impacto.

Relatórios de Alocação

Os relatórios de Alocação são relatórios dos emissores para os investidores que informam sobre os projetos financiados com os recursos dos Títulos Verdes.

Os GBP recomendam que o relatório de alocação seja compilado e publicado anualmente até que todos os recursos do título tenham sido alocados a projetos elegíveis. O emissor também deve "criar e manter informação atualizada e facilmente disponível sobre o uso de recursos que deverá ser renovada anualmente" e "disponibilizada de maneira oportuna em casos de questões materiais" [GBP 2021]. O relatório precisa ter:

- Uma lista dos projetos que receberam recursos.
- Uma descrição dos projetos
- Os valores atribuídos.

Relatórios de Impacto

O relatório de impacto tem o propósito de comunicar os investidores sobre o impacto ambiental esperado e/ou alcançado com os projetos financiados pelo Título Verde.

Os GBP estabelecem que: **“O Relatório anual do emissor deve incluir uma lista dos projetos que receberam recursos dos Títulos Verdes, bem como uma breve descrição de tais projetos, os valores alocados a eles e seu impacto esperado;”** por isso, os relatórios de impacto são altamente recomendáveis e ocupam um lugar de destaque nas agendas dos investidores, que desejam que o financiamento proporcionado tenha um impacto ambiental positivo. Os Relatórios de Impacto também tem sido cada vez mais centrais em iniciativas regulatórias como a TCFD, o regime de divulgação de informações não financeiras da UE e outros.

A mensuração do impacto ambiental é uma ciência em evolução que carece de uma padronização única, embora exista bastante empenho para que a normatização ocorra. Dentro desse contexto e considerando que a lista dos GBP de categorias “aprovadas” de ativos elegíveis não contém os critérios técnicos quantitativos de outras taxonomias como a da UE, existe uma certa liberdade outorgada ao emissor. Os GBP estabelecem que:



“Os GBP recomendam o uso de indicadores de desempenho qualitativos e, quando aplicável, medidas de desempenho quantitativas com divulgação da metodologia aplicada e/ou das premissas utilizadas no exercício quantitativo”.

O que isso significa?

Significa que:

- O relatório de impacto deve ilustrar o impacto ambiental esperado como resultado dos projetos que receberam recursos dos Títulos Verdes.

- Os impactos ambientais esperados devem estar baseados em estimativas ex-ante do impacto do projeto, uma vez que esse tenha sido estabelecido.

- Se por algum motivo o emissor não puder divulgar informações projeto por projeto, então, será aceitável um relatório com base na carteira (informações agregadas).

- A escolha da metodologia aplicada às estimativas cabe ao emissor, porém precisa estar descrita de forma transparente no relatório.

- Se os emissores decidirem realizar uma análise ex-post dos impactos reais alcançados, recomenda-se que esses pontos sejam incluídos no relatório. Entretanto, compreende-se que, mesmo com os melhores esforços, os impactos alcançados podem divergir dos impactos esperados.

Os relatórios de impacto compõem uma área complexa e que está em evolução. A ICMA publicou pela primeira vez um manual com o título de “Marco Harmonizado para Relatórios de Impacto” em 2015. Esse manual é atualizado constantemente, a última vez foi em junho de 2021.¹² Esse manual estabelece os princípios básicos para um Relatório de Impacto efetivo, porém também proporciona orientação e métricas de relatório sugeridas por setor. Os grupos de trabalhos individuais da ICMA têm trabalhado ao longo dos anos para desenvolver essas métricas de relatório e os setores que estão atualmente cobertos são:



- Energia Renovável
- Eficiência Energética
- Gestão Sustentável de Água e Águas Residuais
- Gestão de Resíduos e Eficiência de Recursos
- Transporte Limpo
- Edifícios Verdes
- Biodiversidade
- Adaptação às Mudanças Climáticas
- Projetos de Economia Circular e/ou Ecoeficientes

Reconhecemos que os ativos desses setores são basilares para muitos Títulos Verdes. Os GBP recomendam o manual da ICMA como ponto de partida para o estabelecimento do processo de Relatórios de Impacto. (“Os emissores devem consultar e adotar, quando possível, os modelos de Relatórios de Impacto proporcionados no Marco Harmonizado para Relatórios de Impacto” [GBP 2021]). Além disso, de acordo com cada setor, o manual proporciona um modelo que sugere o formato no qual o emissor poderia produzir seu relatório.

Esse manual também oferece orientação e sugere métricas de relatório por setor.



¹² <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Handbook-Harmonised-Framework-for-Impact-Reporting-June-2021-100621.pdf>



Próximos Passos Importantes

Pilar 4 - Relatórios (Impacto e Alocação)

Relatórios de Alocação

- O membro da equipe de relatórios da GBPT deve assumir a tarefa de projetar e implementar um sistema para os Relatórios de Alocação, que deve ser desenvolvido juntamente com a Tesouraria, responsável por monitorar o fluxo de recursos da emissão do Título Verde.
- Estabeleça o período máximo de um mês para esse subprojeto.

Relatórios de Impacto

- Reconhecemos que a notificação dos impactos ambientais relacionados aos projetos geralmente não faz parte das competências básicas de um banco. Por esse motivo, o banco precisa avaliar em uma etapa prévia se possui internamente experiência e/ou dados relevantes suficientes ou se precisa de uma opinião externa.
- Depois de decidir, o membro da equipe de relatórios da GBPT deve:
 - › Considerar as categorias de ativos que respaldarão o Pilar 1 do Título Verde e determinar quais métricas podem ser usadas para proporcionar estimativas ex-ante do impacto.
 - › É necessário fazer referência ao Manual da ICMA sobre o Marco Harmonizado para Relatórios de Impacto.
 - › Utilizando os modelos da ICMA, projetar um marco para a apresentação dos relatórios de impacto.
 - › Começar a escrever a seção do Pilar 4 do GBF com base no trabalho realizado nos Pilares 1, 2 e 3.

PRÁTICA 2: EMISSÃO DE UM TÍTULO VERDE

Uma vez que a Equipe de Projeto de Títulos Verdes seja definida, que as reuniões externas tenham sido realizadas e que o Marco de Títulos Verdes tenha sido estruturado, chega-se ao momento de tratar da emissão do Título Verde. Por esse motivo, dividimos essa seção entre **Lista de Verificação Final, Comercialização e Distribuição, e Obrigações pós-emissão**.



1) Lista de Verificação Final

Nesse ponto do processo, o subscritor principal tem o papel fundamental de guiar o emissor nas etapas finais do processo. Antes de avançar para marketing e distribuição, é preciso validar o seguinte:

- Verificar se o GBF está completo e satisfatório para o emissor e se os subscritores consideram que seus termos estão atrativos para os investidores. Comprovar se o documento está pronto para ser publicado no site do emissor e ser compartilhado com os investidores e as partes interessadas de todo o mundo.
- Verificar se o Parecer de Segunda Opinião (SPO) está finalizado e confirmar o cumprimento dos Princípios de Títulos Verdes.
- Verificar se toda a documentação legal apropriada está em seu devido lugar. Isso dependerá do mercado e da moeda escolhida e se é uma emissão pública ou privada. A equipe jurídica do subscritor precisa trabalhar em estreita colaboração com a equipe jurídica do emissor para preparar a documentação. Como mencionado anteriormente, o processo de documentação é bastante similar ao de uma emissão equivalente de um título não verde, exceto pelo acréscimo de um memorando de uma página que descreve o Uso de Recursos.
- Comprovar que foram tomadas decisões adequadas referentes às características financeiras do título: vencimento, senioridade, classificação. Para os títulos seniores de "Uso de Recursos", a classificação deve ser a mesma que a de um Título não verde equivalente. No entanto, como é habitual na prática das agências de classificação, a(s) agência(s) de classificação escolhida(s) terá(ão) que atribuir formalmente sua classificação. O subscritor deve ser capaz de ajudar a administrar esse processo.
- Verificar se as decisões sobre a listagem do título foram tomadas. Como mencionado anteriormente, atualmente 17 bolsas de valores possuem espaço para a listagem de títulos verdes. Converse com o subscritor sobre qual bolsa se adapta melhor aos objetivos de liquidez e de visibilidade do banco. O subscritor deve então gerenciar a listagem do título.



2) Comercialização e Distribuição

Após realizar todos os preparativos referentes aos Títulos Verdes, esse é o momento em que o subscritor deve mostrar sua habilidade na execução. O emissor terá diversas prioridades, entre as quais provavelmente estarão:

- Alcançar uma execução perfeita em um período sem interrupção do mercado.
- Estabelecer o preço mais custo-efetivo.
- Começar a construir uma curva de Títulos Verdes (se são previstas múltiplas emissões).
- Alcançar o interesse generalizado dos investidores por meio de um processo de marketing bem dirigido.
- Diversificar a base de investidores do emissor, incorporando novos investidores ESG.
- Com esses objetivos em mente, o emissor deve abordar os seguintes temas com o subscritor:
 - O subscritor deve utilizar seu conhecimento de mercado para propor uma janela de execução na qual o mercado escolhido esteja aberto à solvência creditícia do emissor e os investidores estejam abertos a novas propostas. Igualmente a qualquer emissão de título, o emissor deve propor uma janela na qual o mercado esteja sólido, não esteja sujeito a feriados ou períodos prolongados de férias, não esteja potencialmente vulnerável a anúncios econômicos incertos e esteja o mais livre possível de uma oferta concorrente. O emissor terá a intenção de evitar uma situação em que a emissão de títulos, uma vez anunciada, precise ser retirada. Isso é potencialmente prejudicial para a reputação e prestígio.
 - Antes de organizar diversas reuniões com investidores, o emissor e o subscritor precisam decidir sobre uma das duas opções abaixo:
 - Um *roadshow* de negócios específico: que será realizado após o anúncio de intenção de emissão do Título Verde.
 - Um *roadshow* sem negócios: tem o formato de uma apresentação geral das credenciais creditícias e ESG do emissor, porém sem anunciar uma operação específica. Esse formato permite que o emissor se apresente aos investidores sem se comprometer com uma transação. Com base nos comentários gerais dos investidores, o subscritor e o emissor podem decidir fazer um acompanhamento e continuar com uma operação.

- Qualquer que seja a opção escolhida, o subscritor deve propor e organizar um *roadshow*/série de reuniões (em formato virtual ou presencial) com investidores chave do mercado focado pelo emissor. O emissor desejará ter acesso a novos investidores ESG e um bom subscritor conhecerá esse panorama e será capaz de realizar reuniões.
- O subscritor também pode propor uma “convocação global” para atrair investidores que não fizeram parte do *roadshow*. Isso também pode atrair investidores não ESG ou existentes que estejam unicamente interessados em uma atualização creditícia do emissor.
- Uma vez anunciada a operação ao vivo ao mercado, o emissor pode se reunir com os investidores para apresentar os termos propostos do título. O emissor pode aproveitar a oportunidade para apresentar seu Marco de Títulos Verdes e o Parecer de Segunda Opinião para os investidores e publicá-los em sua página da internet.
- O subscritor deve trabalhar em conjunto com o emissor para criar uma apresentação concisa para os investidores. A apresentação deve estar centralizada em três aspectos principais:
 - A estratégia ESG geral do emissor: os investidores não estarão interessados somente na operação, mas também na estratégia do emissor e em como ela se conecta com o título.
 - A operação: uma descrição do Título Verde. Isso pode ser feito de uma maneira mais efetiva seguindo o formato dos Princípios de Títulos Verdes. Também é necessário abordar as características financeiras do título.
 - Uma revisão creditícia geral do emissor: os novos investidores provavelmente terão mais apreço por essa ação do que os investidores existentes que podem já estar atualizados sobre as condições de crédito do emissor. Entretanto, uma atualização sobre um novo conjunto de resultados ou uma mudança de classificação, por exemplo, pode ser tanto de interesse dos investidores novos como dos investidores já existentes. Em todo caso, essa é uma seção que pode ser abordada, caso seja solicitado pelo investidor.
- Uma vez que o emissor e o subscritor estejam certos de que foi criada demanda suficiente e um registro de negócio sólido, é possível cotar e distribuir o título para os investidores.



Parabéns! Você emitiu seu primeiro título verde com sucesso!



3) Obrigações pós-emissão

As principais obrigações do emissor no futuro após a emissão são implementar os sistemas responsáveis pelos Relatórios de Alocação e de Impacto.

Consulte a seção anterior Passo 4: Relatórios (Alocação e Impacto) (Pilar 4 dos GBP).



Conclusões

No começo desse Manual, descrevemos o processo de emissão de um Título Verde como algo similar a uma jornada com começo, meio e fim. Agora que você estruturou, comercializou e emitiu com sucesso seu Título Verde inaugural, essa jornada terminou (com exceção das obrigações após a emissão!). Parabéns!

Entretanto, geralmente quando uma jornada acaba, começa outra. A emissão de um Título Verde faz parte da jornada ESG contínua da sua organização. A emissão contribuirá para a transformação estratégica. Os funcionários e as outras partes interessadas estarão mais conscientes sobre a evolução ESG do banco, o balanço será reorientado para a originação de novos ativos elegíveis e um novo diálogo terá sido iniciado com uma base mais ampla de investidores. E, claro, muitos bancos continuam emitindo diversos Títulos Verdes, uma vez que essa pode ser somente a parte inicial de uma jornada mais longa.

Nosso objetivo é atualizar e manter esse Manual como um documento dinâmico para oferecer orientação relevante à medida que o mercado evolua. Também publicaremos um Guia de Referência de Finanças Verdes (GFRG, do inglês *Green Finance Reference Guide*). O GFRG apresentará links de fontes importantes de conhecimento e melhores práticas dentro do mercado, e será um guia complementar a esse Manual.

APÊNDICE

PRINCÍPIOS DE

TÍTULOS VERDES

EM DETALHES



Para ver a Edição de 2021 dos
Princípios de Títulos Verdes
[Clique aqui.](#)





Resumo do Capítulo

- A Associação Internacional de Mercado de Capitais (ICMA) atua como Secretariado dos Princípios de Títulos Verdes (GBP).
- É importante lembrar que os GBP não são um conjunto de “regras”, e sim, um conjunto de “diretrizes do processo voluntário para a emissão de títulos verdes”.
- “Os Princípios de Títulos Verdes promovem a integridade no Mercado de Títulos Verdes por meio de diretrizes que recomendam transparência, divulgação e relatórios”. (ICMA)
- Os GBP são “de natureza colaborativa e consultiva baseada nas contribuições dos Membros e Observadores dos Princípios de Títulos Verdes”. (ICMA)
- Os GBP não têm sua própria taxonomia, ou seja, uma lista detalhada de ativos elegíveis com critérios técnicos de desempenho. Em vez disso, proporciona um conjunto amplo de categorias de ativos para guiar os emissores na seleção de ativos elegíveis com o propósito do “Pilar 1: Uso de Recursos”.
- De acordo com os GBP, não é obrigatório que um emissor obtenha uma Revisão Externa para seu Título Verde, embora isso seja altamente recomendado.
- Ao proporcionar uma Revisão Externa, uma das principais funções do Revisor – por exemplo, um fornecedor do Parecer de Segunda Opinião (SPO) – é confirmar que o Título Verde em questão cumpre com os Princípios de Títulos Verdes.
- **O Marco de Título Verde de um banco emissor deve ser projetado e construído com o intuito de cumprir com os Princípios de Títulos Verdes.**

Os Princípios de Títulos Verdes (GBP) foram idealizados, criados e publicados por membros da comunidade de subscrição de bancos de investimento de Títulos Verdes em 2014. Ao perceber que não era sua função administrar as diretrizes para o mercado, **passaram a administração dos GBP para a Associação Internacional de Mercado de Capitais (ICMA), que atua como Secretariado dos Princípios de Títulos Verdes.**

Os Princípios de Títulos Verdes têm sua própria estrutura de governança e Grupos de Trabalho, dirigidos pelo Comitê Executivo. Clique [aqui](#) para obter uma explicação mais completa da estrutura de governança dos GBP.

É importante lembrar que os GBP não são um conjunto de “regras”. Eles são um conjunto de “diretrizes do processo voluntárias para a emissão de Títulos Verdes”. Na qualidade de “diretrizes” e não de “regras”, elas permitem que o mercado de títulos verdes tenha flexibilidade para crescer e estabelecem um marco de integridade do mercado, no qual os emissores, seguradoras, investidores e outros participantes do mercado possam se consolidar.

“Os Princípios de Títulos Verdes (GBP) promovem a integridade no Mercado de Títulos Verdes por meio de diretrizes que recomendam transparência, divulgação e relatórios” (ICMA). Estão destinados a serem utilizados pelos participantes do mercado e estão projetados para impulsionar a provisão necessária para aumentar a alocação de capital para projetos que se enquadram em seu contexto. Com o foco no Uso de Recursos, os GBP têm como objetivo apoiar os emissores na transição de seu modelo comercial visando uma estabilidade ambiental maior com ajuda de projetos específicos”. (ICMA).

Também existem Princípios de Títulos Sociais que são aplicáveis a títulos com Uso de Recursos puramente social e Diretrizes de Títulos de Sustentabilidade que são aplicáveis a títulos “mistos” que contêm tanto ativos verdes como sociais. Estes foram complementados recentemente com os Princípios de Títulos Vinculados à Sustentabilidade, que abordam o mercado de títulos vinculados à sustentabilidade.

• Os GBP são “de natureza colaborativa e consultiva baseada nas contribuições dos Membros e Observadores dos Princípios de Títulos Verdes” (ICMA).

• Os GBP têm quatro componentes básicos ou “pilares”. Eles são:



- Uso de Recursos
- Processo para Avaliação e Seleção de Projetos
- Gestão de Recursos
- Relatórios

• Os GBP não têm sua própria taxonomia, ou seja, uma lista detalhada de ativos elegíveis com critérios técnicos de desempenho. No entanto, para guiar os emissores na seleção de ativos elegíveis para cumprimento do “Pilar 1 - Uso de Recursos”, os GBP criaram um conjunto de categorias amplas. Elas são:



- Energia renovável
- Eficiência energética
- Prevenção e controle de poluição
- Gestão ambiental sustentável de recursos vivos e uso do solo
- Conservação da biodiversidade terrestre e aquática
- Transporte limpo
- Gestão sustentável de água e águas residuais
- Adaptação às mudanças climáticas
- Produtos, tecnologias de produção e processos ecoeficientes e/ou adaptados para a economia circular

• Segundo os GBP, não é obrigatório que o emissor obtenha uma Revisão Externa para seu Título Verde. No entanto, isso é altamente recomendado.

• Ao proporcionar uma Revisão Externa, uma das principais funções do Revisor – por exemplo, um fornecedor do Parecer de Segunda Opinião (SPO) – é confirmar que o Título Verde em questão cumpre com os Princípios de Títulos Verdes. Isso proporciona uma valiosa garantia para os investidores e outros participantes do mercado de que o Título Verde está de acordo com as diretrizes estabelecidas no mercado.

• O Marco de Título Verdes de um banco emissor deve ser projetado e construído com o intuito de cumprir com os Princípios de Títulos Verdes. Esse “rótulo” é um requisito para a maioria dos investidores de renda fixa ESG, fornecedores de índices e lugares de negociação dedicados.

MANUAL DE TÍTULOS VERDES

UM GUIA PASSO A PASSO PARA
EMITIR UM TÍTULO VERDE

UMA INICIATIVA DE

GB-TAP Green Bond Technical
Assistance Program



IN PARTNERSHIP WITH

