

FINANCIANDO A SUSTENTABILIDADE POR MEIO DOS MERCADOS DE CAPITALIS:

Guia Prático para
Emissores de
Títulos Temáticos



Isonção de Responsabilidade

Este relatório foi preparado pela HPL.LLC a pedido do BID Invest como resultado dos serviços de consultoria prestados durante a consultoria intitulada "Atualização do Guia de Títulos Temáticos de 2020". A HPL baseou seu trabalho em informações publicamente disponíveis entrevistas com partes interessadas e ligações de clientes. O objetivo deste relatório é fornecer um rascunho para a atualização do guia existente. Este esboço é apenas para uso e distribuição interna.

Agradecimentos

Esta publicação foi possível graças à generosa contribuição do Fundo Coreano para o Desenvolvimento e Inovação do Setor Privado.

Este relatório foi preparado pela HPL.LLC e o BID Invest e suas equipes de Meio Ambiente, Social e Governança (SEG), Eficácia no Desenvolvimento (DVF), Consultoria (ADV) e Investimento (INO). Os autores e colaboradores da equipa do projeto incluem Yvonne Vogt (HPL), Daniela Canevaro (HPL), Sofia Saldívar (HPL), Kurt Vogt (HPL), Colin McKee (SEG), Marta Viegas (SEG), Bruno Sbardellini Cossi (SEG), Vanesa Rupérez (DVF), Paula Peláez (ADV), Marcela Betancourt (ADV), Carole Sanz Paris (INO) e Diana Sosa Carrillo (INO). A revisão por pares foi feita por Alexander Vasa e Valentina Márquez Cárdenas, do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), e por Kohli Shrey, Federica Giacometti e Kelly Gregory, do London Stock Exchange Group.

Copyright

Copyright © 2024 Corporação Interamericana de Investimentos (BID Invest).

Esta obra foi licenciada sob a licença Creative Commons IGO Atribuição-Não Comercial-Sem Derivações 3.0 (CC-IGOBY-NC-ND 3.0 IGO - Licença) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) e pode ser reproduzida com atribuição ao BID Invest e para quaisquer fins não comerciais. Nenhuma obra derivada é permitida.

Esta publicação não é um documento de conformidade. Seu conteúdo destina-se apenas a fins informativos gerais e não deve ser interpretado como conformidade com as políticas do BID Invest, nem com os padrões de mercado na emissão de títulos temáticos. Como tal, deve ser tomado apenas como fonte de informação, orientação e análise, para ser aplicado e implementado por cada usuário a seu critério, de acordo com suas próprias políticas e leis aplicáveis, que podem ou não exigir que todas ou quaisquer das práticas descritas sejam aplicadas a suas próprias atividades.

Esta publicação fornece orientação voluntária de processo e as informações e opiniões aqui contidas não pretendem constituir e não constituem, uma oferta de compra ou venda de valores mobiliários, nem constituem aconselhamento legal, ambiental, contábil, regulatório,

de valores mobiliários ou de investimento, ou qualquer outro aconselhamento profissional de qualquer tipo, ou uma opinião a respeito da adequação de qualquer investimento ou uma recomendação de qualquer valor mobiliário particular, estratégia ou produto de investimento, ou uma solicitação de qualquer tipo e não devem ser confiadas ou tratadas como um substituto para aconselhamento profissional específico relevante às circunstâncias. O BID Invest pode ter um investimento, fornecer outros conselhos ou serviços para, ou de outra forma ter interesse financeiro em algumas das empresas e partes (incluindo as aqui mencionadas). Se houver conflito entre quaisquer leis, estatutos e regulamentos aplicáveis e as orientações estabelecidas nesta publicação, prevalecerão as leis, estatutos e regulamentos locais relevantes.

Algumas partes desta publicação podem ter links para sites externos na Internet e outros sites externos na Internet podem ter links para esta publicação. O BID Invest não é responsável pelo conteúdo de quaisquer referências externas. Embora as informações aqui contidas sejam obtidas de fontes consideradas confiáveis, o BID Invest não garante, representa ou atesta a precisão, confiabilidade ou integridade do conteúdo incluído nesta publicação, ou as conclusões ou julgamentos aqui descritos e nem o BID Invest, nem seus funcionários terão quaisquer responsabilidades ou Título por quaisquer omissões, erros ou declarações enganosas (incluindo, sem limitação, erros tipográficos e erros técnicos) no conteúdo, ou por confiança no mesmo. O BID Invest reserva-se o direito de atualizar, modificar ou remover as informações contidas nessa publicação e não assume nenhuma obrigação de comunicar quaisquer alterações ou modificações em seu conteúdo. Da mesma forma, os provedores de dados que forneceram as informações utilizadas nesta publicação não garantem, representam ou atestam que tais dados sejam precisos, confiáveis ou completos e nenhum provedor de dados terá qualquer responsabilidade decorrente ou relacionada ao uso desta publicação ou de seu conteúdo.

O investimento em títulos temáticos é qualitativo e subjetivo por natureza e não há garantia de que os critérios utilizados, ou julgamento exercido pelo BID Invest refletirão as crenças ou valores de qualquer investidor em particular. As informações sobre práticas responsáveis são obtidas por meio de relatórios voluntários ou de terceiros, que podem não ser precisos ou completos e o BID Invest depende de tais informações para avaliar o compromisso de uma empresa ou a implementação de práticas responsáveis. A emissão de títulos temáticos e as práticas e regulamentos de investimentos variam de acordo com a região. Não há garantias de que a estratégia e as técnicas de investimento empregadas para os títulos temáticos descritos nesta publicação serão bem-sucedidas. O desempenho passado não é uma garantia ou um indicador confiável de resultados futuros.

Os limites, cores, denominações e outras informações mostradas em qualquer mapa deste trabalho não implicam qualquer julgamento por parte do BID Invest no que diz respeito ao status legal de qualquer território ou ao endosso ou aceitação de tais limites. Os resultados, interpretações e conclusões expressos nesta publicação não refletem, necessariamente, as opiniões dos Diretores Executivos ou de quaisquer membros da Diretoria Executiva da Corporação Interamericana de Investimentos, ou dos governos que eles representam.

A Corporação Interamericana de Investimentos é uma organização internacional estabelecida por tratado entre seus países membros e membro do Grupo do Banco Interamericano de Desenvolvimento. Todos os nomes, logotipos e marcas registradas são propriedade do BID Invest e você não poderá utilizar nenhum desses materiais para nenhum propósito sem o consentimento expresso, por escrito, por parte do BID Invest.

Abreviaturas

BAU	Negócio como de costume (<i>business-as-usual</i>)
CBI	Iniciativa Títulos Climáticos (<i>Climate Bonds Initiative</i>)
CGDF	Marco de Desenvolvimento da Governança Corporativa (<i>Corporate Governance Development Framework</i>)
DFI	Instituição financeira de desenvolvimento (<i>development finance institution</i>)
E&S	Ambiental e social (<i>environmental and social</i>)
ESG	Ambiental, social e governança (<i>environmental, social and governance</i>)
GBP	Princípios dos Títulos Verdes (<i>Green Bond Principles</i>)
GBTP	Plataforma de Transparência do Título Verde (<i>Green Bond Transparency Platform</i>)
VSS	Verde, social e sustentáveis
VSS+	Verde, social, sustentáveis e vinculado à sustentabilidade
ICMA	Associação Internacional do Mercado de Capitais (<i>International Capital Market Association</i>)
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
IFC	Corporação Financeira Internacional (<i>International Finance Corporation</i>)
KPI	Indicador-chave de desempenho (<i>key performance indicator</i>)
ALC	América Latina e Caribe
BDM	Banco de desenvolvimento multilateral
Nbs	Soluções baseadas na natureza (<i>nature-based solutions</i>)
SBG	Diretrizes dos Títulos Sustentáveis (<i>Sustainability Bond Guidelines</i>)
SBP	Princípios dos Títulos Sociais (<i>Social Bond Principles</i>)
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
SLB	Título vinculado à sustentabilidade (<i>sustainability-linked bond</i>)
SLBP	Princípios de Títulos Vinculados à Sustentabilidade (<i>Sustainability-Linked Bond Principles</i>)
SPO	Parecer de segunda opinião (<i>second party opinion</i>)
SPT	Metas de desempenho de sustentabilidade (<i>sustainability performance targets</i>)
UoP	Destinação de recursos (<i>use of proceeds</i>)

Tabela de Conteúdos

Isenção de responsabilidade	2
Agradecimientos	2
Copyright	2
Abreviaturas	4
Prefácio	7
Resumo Executivo	9
Introdução	10

01.

<i>Uma Breve Visão Geral dos Títulos Temáticos</i>	13
--	----

1.1 Definição de Títulos Temáticos	14
1.2 Títulos de Destinação de Recursos	16
1.3 Títulos Vinculados à Sustentabilidade	19

02.

<i>O Mercado de Títulos Temáticos</i>	20
---	----

2.1 Os Argumentos Comerciais	21
2.2 Proposta de Valor do BID Invest	22
2.3 Promoção do Crescimento do Mercado Temático na América Latina e Caribe	26

03.

Governança Corporativa como Base: Modelagem da Estratégia e Gestão de Riscos

	28
3.1	Por que a Governança Corporativa é Importante	29
3.2	Formando Estratégias de Negócios Coerentes	30
3.3	Formando Sistemas Sólidos de Gestão de Riscos	32
3.4	Aprimorando a Preparação dos Emissores	34

04.

Roteiro para a Emissão

	35
4.1	Avaliação de Prontidão e Proximidade às Melhores Práticas	38
4.2	Elaboração de um Título de Destinação de Recursos	45
4.2.1	Destinação de Recursos	46
4.2.2	Processo para Avaliação e Seleção de Projetos	47
4.2.3	Gestão de Recursos	48
4.2.4	Reporte	48
4.3	Elaboração de um Título Vinculado à Sustentabilidade	50
4.2.1	Seleção de Indicadores-Chave de Desempenho	50
4.2.2	Calibração das Metas de Desempenho de Sustentabilidade	54
4.2.3	Características dos Títulos	56
4.2.4	Reporte	59
4.3.5	Verificação	60
4.4	Avaliação Externa	61
4.5	Colocação de Títulos	63
4.6	Reportes e Melhorias Contínuas	63

05.

Inovações de Mercado e Papel do BID Invest

	65
Recursos Adicionais		68

Prefácio

Abordar o crescimento econômico sustentável e inclusivo de longo prazo do mundo é urgente. A América Latina e o Caribe (LAC) são propensos aos efeitos negativos das mudanças climáticas; de secas extremas a furacões e tempestades tropicais mais frequentes e severos que atingem os pequenos países insulares do Caribe, afetando as economias dos países, as vidas das pessoas e os ecossistemas. A lacuna anual de investimento necessária para mitigar e se adaptar a essa nova realidade na região chega a US\$ 4 trilhões.

Com o aumento nas emissões dos títulos Verdes, Sociais, Sustentáveis e Vinculados à Sustentabilidade – geralmente chamados de títulos temáticos, os instrumentos de mercados de capital de dívida tornaram-se eficazes no cumprimento das metas delineadas nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) das Nações Unidas de 2015 e no Acordo de Paris sobre Mudanças Climáticas de 2016, desbloqueando fluxos de investimento e direcionando capital institucional e privado para a sustentabilidade. De acordo com a Climate Bonds Initiative, em 2023 os títulos temáticos registraram um volume acumulado de US\$ 4,2 trilhões.

No BID Invest, acreditamos em conectar investidores privados com os desafios urgentes enfrentados pela região da LAC e na importância de gerar conhecimento prático. Em 2021, o BID Invest publicou o Guia Prático para Emissores de Títulos Temáticos, um guia prático sobre os fatores que moldam uma emissão bem-sucedida de títulos temáticos, para novos emissores. Esta publicação “Financiando a Sustentabilidade por meio dos Mercados de Capitais: Guia Prático para Emissores de Títulos Temáticos”, é uma atualização do documento de 2021 e reflete novos insights, lições aprendidas e desafios no mercado de títulos temáticos nos últimos anos. Este Toolkit fornece novas orientações sobre como estruturar o uso de recursos, títulos temáticos e títulos vinculados à sustentabilidade, delineando a capacidade de gestão e os sistemas internos que uma organização deve ter em vigor para uma emissão bem-sucedida. Ele apresenta uma perspectiva holística, destacando como incorporar sistematicamente a sustentabilidade no processo de tomada de decisão com risco e oportunidade em mente, ao mesmo tempo em que garante que o desempenho seja medido no nível da emissão e do emissor. Esta publicação fornece ferramentas que ajudam os emissores a se envolverem com sua base de investidores por meio de relatórios de qualidade.

Este documento enfatiza as principais etapas de orientação para estruturar um título temático bem-sucedido. Ele detalha as especificidades de cada um dos cinco estágios que precisam ser abordados para dar ao título seu sabor temático. Os emissores podem aplicar a Avaliação de Prontidão e Alinhamento às Melhores Práticas, que os ajudará a julgar sua preparação e avaliar tanto sua capacidade como organização quanto a base da emissão em si.

Como um banco de desenvolvimento multilateral orientado para o impacto, no BID Invest desempenhamos um papel significativo na promoção do avanço do mercado de títulos temáticos, atraindo investidores institucionais e aumentando a participação do setor privado.

Somos líderes na região, apoiando e estruturando 43 instrumentos temáticos até agosto 2024. Em janeiro de 2021, publicamos nossa própria Estrutura de Sustentabilidade. Desde fevereiro de 2021, o BID Invest emitiu 6 títulos de sustentabilidade, 6 títulos sociais e 9 títulos verdes, com um valor total de US\$ 5,4 bilhões para financiar ou refinar projetos verdes e sociais.

Os investidores institucionais têm grandes quantidades de capital que podem apoiar grandes avanços no desenvolvimento sustentável e na transição para baixo carbono. Os títulos estão entre os instrumentos de dívida mais eficientes para aumentar o financiamento para projetos com impacto social e ambiental positivo.

Na IDB Invest, estamos comprometidos em desenvolver todo o potencial dos títulos temáticos e maximizar a participação de investidores privados. O mercado global de títulos temáticos está se expandindo rapidamente, e a América Latina e o Caribe representam atualmente um terço de todas as emissões de títulos de dívida, três vezes a média global. Essa tendência é impulsionada por um aumento de investidores que buscam impactos positivos em novos mercados e uma região que está se mostrando madura para investimentos.

É com instrumentos como os Títulos Temáticos que podemos impulsionar os ODS e criar um impacto duradouro em uma região que precisa se adaptar e mitigar os desafios das mudanças climáticas.

Marisela Alvarenga

Managing Director and Chief Investment Officer (a.i.)
IDB Invest

Luiz Gabriel Todt de Azevedo

Managing Director and Chief Strategy Officer (a.i.)
IDB Invest

Resumo Executivo

Este documento é uma atualização do Guia Prático para Emissores de Títulos Temáticos do BID Invest, publicado em 2021. O novo guia oferece um roteiro prático para os emissores, descrevendo as principais etapas para a estruturação e emissão de **títulos verdes, sociais, sustentáveis e vinculados à sustentabilidade**, refletindo novas percepções, lições aprendidas e desafios no mercado de títulos temáticos nos últimos anos.

Este documento complementa as diretrizes existentes para títulos temáticos e compartilha percepções e lições valiosas extraídas da experiência do BID Invest na estruturação, assessoria e compra desses instrumentos, bem como de consultas com as principais partes interessadas em 13 organizações, incluindo bancos de desenvolvimento, provedores de parecer de segunda opinião, emissores, investidores e bolsas de valores. A orientação atualizada fornece aos emissores um roteiro prático para a emissão de títulos temáticos e reflete sobre a evolução do mercado, que passou por um crescimento significativo em volume e número de emissores, bem como em sofisticação, com o surgimento de taxonomias de finanças sustentáveis e um maior escrutínio da qualidade dos instrumentos de títulos temáticos.

O guia fornece o contexto de base e os argumentos comerciais tanto para os emitentes principiantes como para os mais experientes, tudo com o objetivo de ajudar a atrair investidores para títulos temáticos, um grupo em rápido crescimento que procura responder às necessidades ambientais e sociais sem sacrificar os retornos. O relatório fornece uma nova orientação sobre como preparar títulos temáticos da destinação de recursos e títulos vinculados à sustentabilidade, descrevendo a capacidade de gestão e os sistemas internos que devem estar em vigor na organização para uma emissão bem-sucedida. O guia inclui uma matriz de maturidade para os emissores autoavaliarem sua prontidão para emitir um título temático, abordando temas de governança corporativa, gestão de riscos ambientais e sociais, destinação de recursos, e indicadores-chave de desempenho, entre outras áreas.

Novos emissores podem começar nos **Capítulos 1 e 2**, que apresentam o universo dos títulos temáticos e descrevem os argumentos para a emissão de um título temático, delineando os benefícios para emissores e investidores. Aqueles que já possuem o conhecimento sobre o tema podem pular diretamente para os **Capítulos 3 e 4**, que focam na capacidade de gestão e no processo de implementação. O Capítulo 3 descreve como práticas robustas de governança corporativa ajudam os emissores a aprimorar sua estratégia e gerenciar riscos, enquanto o **Capítulo 4** fornece um roteiro prático para a emissão, incluindo uma estrutura de avaliação para medir a prontidão geral de um emissor para emitir uma destinação de recursos ou título vinculado à sustentabilidade. O guia conclui com o **Capítulo 5**, que fornece insights sobre as inovações atuais e as tendências de mercado.

Introdução

O mercado de títulos verdes, sociais, sustentáveis e vinculados à sustentabilidade (VSS+) cresceu exponencialmente nos últimos anos, desempenhando um papel importante na atração de capital para uma economia de baixo carbono e no fechamento de lacunas sociais. Na América Latina e no Caribe (ALC), em particular, no final de 2023, o mercado de títulos temáticos representava 28% da dívida da região (em comparação com uma participação de 12% nos mercados globais).¹

Vários fatores contribuem para esse fenômeno. Em primeiro lugar, a grande vulnerabilidade da região às mudanças climáticas e à desigualdade social ressalta a necessidade urgente de capital para financiar projetos em áreas como habitação a preços acessíveis, educação e energias renováveis, pelo que os títulos temáticos são instrumentos fundamentais para a mobilização de recursos.

Em segundo lugar, há uma grande participação de emissores soberanos no mercado, o que geralmente leva a transações de grande escala que contribuem significativamente para o tamanho do mercado. Por exemplo, somente o governo do Chile emitiu US\$ 48 bilhões em títulos temáticos desde 2019,² representando mais de um quarto do volume cumulativo de emissões na ALC.³ Estima-se que o impacto da entrada de emissores soberanos no mercado externo de dívida ambiental, social e de governança (ESG) leve a um aumento de 60% no volume de emissões de títulos corporativos e a um aumento de 25% no número de emissões de títulos corporativos ESG após três anos.⁴

A maré está mudando agora, com os emissores do setor privado demonstrando apetite por inovação e aproveitando os títulos temáticos para ganhar força e visibilidade no cenário internacional. A importância dos títulos temáticos nos mercados de capital de dívida da América Latina e do Caribe demonstra o papel integral que esses instrumentos têm desempenhado na condução de capital institucional e privado para priorizar a agenda de sustentabilidade na região.

Este guia é uma atualização do Guia Prático para Emissores de Títulos Temáticos publicado em 2021, refletindo novas percepções e desafios nesse espaço emergente. Desde a primeira publicação, o mercado evoluiu substancialmente, há uma orientação mais clara na forma de taxonomias de finanças sustentáveis e de maior escrutínio da qualidade dos instrumentos de títulos temáticos.

Até o final de 2023, a emissão global de títulos temáticos atingiu um total acumulado de US\$ 4,2 trilhões.⁵ Na ALC, o volume de emissões de títulos temáticos aumentou para US\$ 176 bilhões, representando um aumento de 83% desde 2021. O surgimento de novos instrumentos como os títulos vinculados à sustentabilidade (SLBs), trouxe alternativas para o financiamento sustentável no mercado, que cresceu e passou a representar 23% do volume cumulativo de emissões na ALC.⁶

¹ S&P Classificações Globais (2024). Sustainability Insights Research: Latin American Sustainable Bond Issuance To Rise In 2024 (Pesquisa de Insights sobre Sustentabilidade: Emissão de Títulos Sustentáveis na América Latina deve aumentar em 2024). Disponível online [aqui](#).

² Ministério das Finanças, Governo do Chile (2024). Chile emite nuevo bono social en dólares por US\$1.700 millones (O Chile emite um novo título social de US\$ 1,7 bilhão em dólares). Disponível online [aqui](#).

³ Base de dados proprietária da HPL.LLC sobre títulos temáticos na ALC (consultada em 2024).

⁴ Cunha et. Al. (2023). Evidence of the knock-on effect of sovereign ESG bonds on corporate ESG bonds from Latin American and Caribbean (LAC) issuers (Evidência do efeito indireto dos títulos soberanos de ESG sobre os títulos corporativos de ESG de emissores da América Latina e do Caribe (ALC)). Disponível online [aqui](#).

⁵ Iniciativa Títulos Climáticos (2023). Sustainable Debt Market Summary Q3 2023 (Resumo do Mercado de Dívida Sustentável no 3T 2023). Disponível online [aqui](#).

⁶ Base de dados proprietária da HPL.LLC sobre títulos temáticos na ALC (consultada em janeiro de 2024).

No aspecto social, a ALC tornou-se líder em títulos de gênero, que agora representam 17,6% de todos os títulos de renda fixa com uma perspectiva de gênero na região;⁷ no aspecto ambiental, a região tem sido pioneira no espaço de títulos azuis, com o BID Invest abrindo o caminho com a primeira emissão de títulos azuis na ALC em 2021.⁸

As taxonomias internacionais de finanças sustentáveis, como a Taxonomia de Finanças Sustentáveis da União Europeia, têm desempenhado um papel importante na definição de um alto padrão para os emissores de títulos temáticos. Para reconhecer o contexto local, estão sendo desenvolvidas taxonomias regionais. A Colômbia, México e o Panamá publicaram suas próprias taxonomias nacionais, e outras já estão sendo elaboradas (Argentina, Brasil, Costa Rica, Chile Dominicana e Peru). Embora o alinhamento às taxonomias melhore a comparabilidade e as divulgações, os desafios residem na interoperabilidade e na capacidade de uso das taxonomias, já que várias iniciativas estão em andamento para desenvolver taxonomias globalmente em diferentes velocidades (para obter mais detalhes, ver **Capítulo 1.2**).

Devido ao crescimento do mercado e ao aumento das exigências, a governança corporativa robusta, a divulgação da qualidade e a medição do impacto passaram a ser o centro das atenções, pois há um maior escrutínio da qualidade das emissões de títulos temáticos por parte dos investidores e de outras partes interessadas. Os investidores estão cada vez mais interessados no desempenho da sustentabilidade, com uma demanda crescente por relatórios de impacto mais detalhados (relatando não apenas a produção mas também os resultados e o nível de impacto) e maior transparência por parte dos emissores. Embora os princípios da Associação Internacional do Mercado de Capitais (ICMA) forneçam boas recomendações para o mercado sobre como preparar relatórios sobre o impacto, ainda há espaço para melhorias na qualidade e na profundidade dos relatórios sobre títulos temáticos. Como esse ainda é um mercado incipiente, a falta de transparência ou a divulgação limitada podem ser prejudiciais para crescimento futuro. A promoção de melhores práticas de divulgação e de um monitoramento e relatório de impacto mais profundos ajudará a aumentar a qualidade do mercado. Este guia busca orientar os emissores para que alcancem as melhores práticas. Para mais detalhes, ver **Capítulos 3 e 4**.

Os bancos de desenvolvimento multilaterais (BDM) continuam desempenhando um papel relevante na promoção do mercado de títulos temáticos, atraindo investidores institucionais e catalisando a participação do setor privado. Os BDM estão deixando de desempenhar um papel catalisador para iniciar o crescimento do mercado e passando a defender padrões elevados, ajudando o mercado a crescer ainda mais e concentrando-se em marcos impactantes que sejam realmente responsivos (em termos de urgência, magnitude e eficácia) à atual crise climática e às desigualdades persistentes na região. Este guia aproveita a experiência do BID Invest como líder de mercado em títulos temáticos na região da ALC, resultantes do apoio da instituição na estruturação em assessoria e compra desses instrumentos de mercado (para obter mais detalhes, ver **Capítulos 2.2 e 2.3**).

⁷ Pro Mujer (2023). *The Rise of Gender Bonds in Latin America (A Ascensão dos Títulos de Gênero na América Latina)*. Disponível online [aqui](#).

⁸ BID Invest (2021). *BID Invest emite o primeiro Título Azul na América Latina e no Caribe (IDB Invest Issues First Blue Bond in Latin America and the Caribbean)*. Disponível online [aqui](#).

⁹ BID Invest (n.d.). *Thematic Bonds (Títulos Temáticos)*. Disponível online [aqui](#).

¹⁰ BID Invest (2022). *IDB Invest, Bancolombia Announce the Region's First Sustainability-Linked Bond Issued by a Bank. (BID Invest e Bancolombia Anunciam o Primeiro Título Vinculado à Sustentabilidade da Região Emitido por um Banco)*. Disponível online [aqui](#).

¹¹ Bancolombia (2023). *Bancolombia Bonds (Títulos do Bancolombia)*. Disponível online [aqui](#).

¹² BID Invest (2022). *Latin America, World Leader in Gender Bonds (América Latina, Líder Mundial em Títulos de Gênero)*. Disponível online [aqui](#).

O objetivo do BID Invest é garantir um crescimento sustentável e inclusivo para a comunidade da ALC. O BID Invest desenvolve soluções de sustentabilidade para clientes do setor privado para financiar o setor privado e catalisar o financiamento sustentável para enfrentar os desafios de desenvolvimento da região.

Desde 2017, o BID Invest apoiou a emissão de 43 títulos temáticos em 13 países, no montante total de US\$ 3,8 bilhões, valor esse que inclui a participação de US\$ 2,0 bilhões de capital privado.⁹ Algumas dessas transações foram inovações no mercado, como o Bancolombia, o primeiro banco a emitir um SLB na região,^{10,11} Banistmo, o primeiro emissor de um título de gênero na América Latina,^{12,13} e o Banco Bolivariano, o primeiro título azul com incentivos vinculados ao cumprimento de objetivos.¹⁴

Em 2021, a BID Invest lançou o seu **Marco de Dívida Sustentável (Sustainable Debt Framework)** como elemento-chave da estratégia de financiamento para permitir a realização dos objetivos de sustentabilidade através da emissão de dívida verde, social e sustentável (VSS) em diferentes formatos, prazos, moedas e mercados. O Marco de Dívida Sustentável está em conformidade com os Princípios dos Títulos Verdes (GBP), os Princípios dos Títulos Sociais (SBP) e as Diretrizes dos Títulos de Sustentabilidade (SBG) publicados pela ICMA e também recebeu a classificação mais alta de parecer de segunda opinião (SPO) pela sua contribuição para a sustentabilidade pela Vigeo Eiris, uma subsidiária da Moody's ESG solutions.

Desde a criação do marco até ao final de 2022, o BID Invest emitiu treze títulos no valor de US\$ 3,7 mil milhões em quatro moedas diferentes (MXN, EUR, USD e AUD). Dos treze títulos emitidos: seis foram rotulados como títulos verdes, incluindo três títulos azuis, um título de transição e um título de descarbonização; cinco foram rotulados como títulos sociais, um dos quais era um título de gênero, um título de economia de prata e um título de pequenas e médias empresas (PME); e dois foram rotulados como títulos de sustentabilidade.

As emissões de destaque incluem um título de sustentabilidade inaugural de US\$ 1 bilhão, o primeiro título social emitido no mercado australiano no valor de AUD 400 milhões, o primeiro título de gênero emitido por um BDM no México no valor de MXN 2,5 bilhões e o primeiro título azul na ALC no valor de AUD 50 milhões.¹⁵

Com o apoio da HPL.LLC, o BID Invest desenvolveu este guia para oferecer aos emissores um roteiro prático para a emissão de títulos temáticos, que descreve os principais componentes da estruturação. Este guia é baseado em uma análise aprofundada da literatura, bem como em consultas com as principais partes interessadas de 13 organizações, incluindo bancos de desenvolvimento, provedores de SPO, emissores, investidores e bolsas de valores. O relatório fornece uma nova orientação sobre como preparar títulos temáticos da destinação de recursos (UoP) e SLBs, descrevendo a capacidade de gestão e os sistemas internos que devem estar em vigor na organização para uma emissão bem-sucedida. Este relatório adota uma perspectiva holística, destacando como incorporar a sustentabilidade de forma sistemática no processo de tomada de decisão, com riscos e oportunidades em mente, enquanto se assegura que essa performance seja medida em nível de emissão e emissor.

¹³ Banistmo (2023). *Relación con inversionistas (Relações com investidores)*. Disponível online [aqui](#)

¹⁴ BID Invest (2023). *IDB Invest, Banco Bolivariano Announce the Issuance of the World's First Blue Bond with Targeted Incentives (BID Invest e Banco Bolivariano Anunciam a Emissão do Primeiro Título Azul do Mundo com Incentivos Direcionados)*. Disponível online [aqui](#).

¹⁵ BID Invest (2022). *Sustainable Bond Program: Allocation and Impact Report (Programa de Títulos de Sustentabilidade: Relatório de Alocação e Impacto)*. Disponível online [aqui](#).

01.

UMA BREVE VISÃO GERAL DOS TÍTULO TEMÁTICOS

- 1.1** Definição de Títulos Temáticos
- 1.2** Títulos de Destinação de Recursos
- 1.3** Títulos Vinculados à Sustentabilidade

1.1 Definição de Títulos Temáticos

Os títulos temáticos são instrumentos valiosos do mercado de capitais que as empresas, as instituições financeiras, os projetos (títulos de projetos), os soberanos, os sub-soberanos e os supranacionais podem usar para acelerar e desbloquear fluxos financeiros sustentáveis. Os títulos temáticos podem atrair investidores institucionais e investidores de impacto domésticos e internacionais, facilitando, portanto, a diversificação das fontes de financiamento de emissores ao mesmo tempo em que promovem investimentos com benefícios sociais e ambientais. Além disso, a maioria dos investidores agora integra questões de sustentabilidade em seus mandatos de investimento, o que está apoiando a demanda por títulos VSS+.

O mercado de títulos temáticos evoluiu e passou a incluir vários instrumentos, que se apresentam na forma de duas estruturas: (1) títulos temáticos da UoP, e (2) SLBs. A ICMA publicou diretrizes voluntárias para emissores de títulos temáticos, que definem os principais componentes de cada instrumento (**Figura 1**).

Figura 1. Títulos Temáticos da Destinação de Recursos vs Títulos Vinculados à Sustentabilidade



Os títulos temáticos da UoP são semelhantes aos instrumentos de dívida tradicionais, com a exceção de que seus recursos são direcionados para investimentos ou projetos com benefícios ambientais e/ou sociais positivos, contribuindo assim para a pauta da sustentabilidade. Os títulos VSS são os tipos mais comuns de títulos temáticos da UoP, mas surgiram outros rótulos, incluindo azul, gênero, Objetivos De Desenvolvimento Sustentável (ODS) e títulos de transição (**Tabela 1**).

Os SLBs são instrumentos de rendimento fixo baseados no desempenho que mobilizam capital para fins empresariais gerais para apoiar a implementação de uma estratégia de sustentabilidade. As suas características financeiras ou estruturais são ajustadas de acordo com a realização de um objetivo de sustentabilidade previamente definido. O advento desses instrumentos abriu uma nova porta para o financiamento sustentável ao estabelecer um marco que permite que os investidores comprem as melhorias de sustentabilidade de um emissor.

Embora não exista uma definição universalmente aceita de títulos temáticos, surgiram várias diretrizes e padrões de mercado nos últimos anos. Os princípios da ICMA são os mais predominantes, pois fornecem diretrizes voluntárias para os emissores de títulos temáticos. Estes princípios se tornaram o denominador comum e a base para outras classificações e padrões. A **Tabela 1** define as classificações temáticas mais comuns do mercado, juntamente com um exemplo ilustrativo de suas respectivas diretrizes ou padrões-chave.

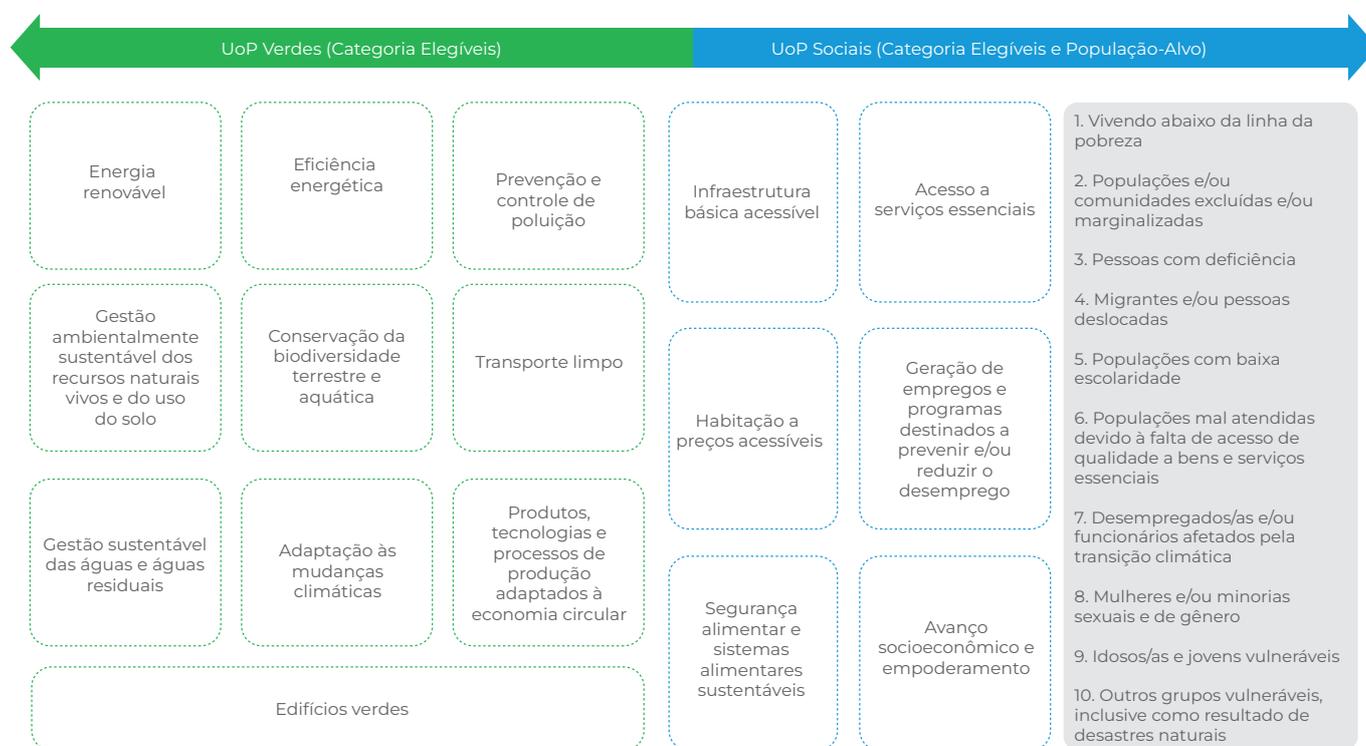
Tabela 1. Universo dos Títulos Temáticos

CLASSIFICAÇÃO	DEFINIÇÃO	PRINCIPAIS DIRETRIZES/ PADRÕES DE MERCADO
Verde	Título ou valor mobiliário de renda fixa que levanta capital destinado a projetos novos ou existentes com benefícios ambientais.	ICMA. GBP UE. O padrão europeu para títulos verdes – Apoiando a transição CBI. Padrão de Título Climático da CBI
Social	Título ou valor mobiliário de renda fixa que levanta capital destinado a projetos novos ou existentes com benefícios sociais.	ICMA. SBP
Sustentabilidade	Título ou valor mobiliário de renda fixa que levanta capital destinado a projetos novos ou existentes com uma mistura de benefícios ambientais e sociais.	ICMA. SBC
Transição	Título ou valor mobiliário de renda fixa que levanta capital destinado a projetos novos ou existentes relativos à transição climática. Esses títulos são direcionados a setores com altas emissões de GEE, o que lhes permitirá obter financiamento com o objetivo de mudar para atividades comerciais de baixo carbono.	ICMA. Manual de Financiamento da Transição Climática CBI. Princípios para Transição
Azul	Título ou valor mobiliário de renda fixa que levanta capital destinado a projetos marinhos e oceânicos novos ou existentes que tenham benefícios ambientais, econômicos e climáticos positivos.	ICMA. Nova Orientação sobre Títulos com Tema Azul para Ajudar a Desbloquear o Financiamento para uma Economia Sustentável do Oceano Pacto Global das Nações Unidas. Papel de Referência Títulos Azuis
Gênero	Título ou valor mobiliário de renda fixa que levanta capital destinado a projetos novos ou existentes que apoiem o avanço, o empoderamento e a igualdade das mulheres.	ICMA. Títulos para Suprir a Lacuna de Gênero: Guia Prático para Utilizar a Dívida Sustentável para a Igualdade de Gênero
Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)	Título ou valor mobiliário de renda fixa que levanta capital destinado a atividades verdes, sociais ou climáticas novas ou existentes vinculadas com os ODS.	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento. Padrões de impacto dos ODS para emissores de títulos
Resiliência climática	Título ou valor mobiliário de renda fixa que levanta capital destinado a atividades novas ou existentes relacionadas à resiliência climática.	CBI. Princípios de Resiliência Climática
Vinculados a la sostenibilidad	Um título de renda fixa que levanta capital para fins corporativos gerais, cujas características financeiro-estruturais são ajustadas dependendo do alcance, ou não, de metas de sustentabilidade pré-definida.	ICMA. Princípios de Títulos Vinculados à Sustentabilidade (SLBP)

1.2 Títulos de Destinação de Recursos

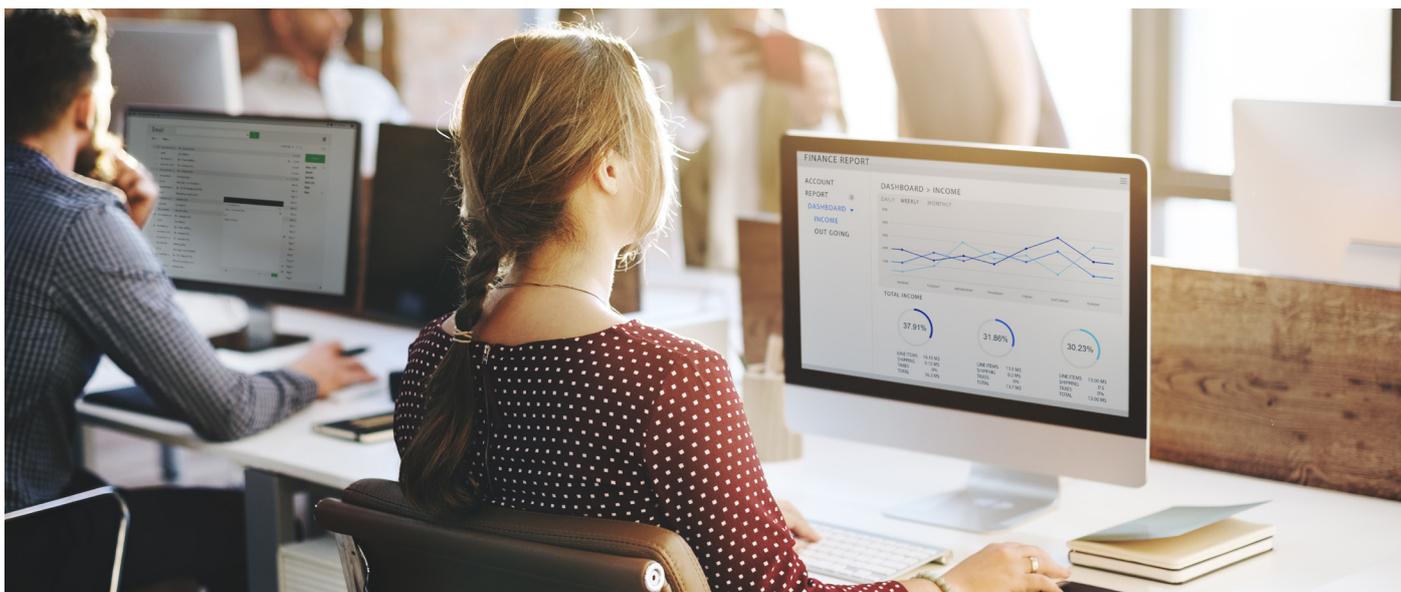
Os títulos VSS são os rótulos temáticos mais comuns no mercado. Em sua forma mais simples, os títulos verdes financiam projetos ambientais, os títulos sociais visam projetos com benefícios sociais para uma determinada população e os títulos sustentáveis abordam uma combinação de questões verdes e sociais para uma população-alvo. Por conseguinte, a UoP desses últimos títulos pode incluir categorias elegíveis de títulos verdes e sociais. **Figura 2** resume as categorias elegíveis de acordo com os princípios da ICMA.

Figura 2. Destinação de Recursos Sustentáveis



Para melhor detalhar o que se entende por cada uma das categorias de elegibilidade, organismos internacionais e nacionais desenvolveram taxonomias de financiamento sustentável. Essas taxonomias são sistemas de classificação com base científica que fornecem orientação sobre como identificar projetos, ativos e atividades que proporcionam os principais objetivos ambientais, sociais e/ou de sustentabilidade.¹⁶ Ao estabelecer uma orientação clara para o mercado, as taxonomias de finanças sustentáveis ajudam a evitar o lavagem verde (greenwashing) ou o lavagem social (social washing), ou seja, fazer afirmações falsas ou enganosas sobre as credenciais verdes ou sociais dos títulos VSS+.

¹⁶ Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (2023). Common Framework of Sustainable Finance Taxonomies for Latin America and the Caribbean (Marco Comum de Taxonomias de Finanças Sustentáveis para a América Latina e o Caribe). Disponível online [aqui](#).



Quando planejadas adequadamente, as taxonomias podem trazer vários benefícios para emissores e investidores, incluindo os seguintes:

- Fornecer definições claras do que é "verde" ou "social".
- Promover maior confiança aos investidores na qualidade dos ativos verdes e/ou sociais.
- Facilitar o rastreamento dos fluxos financeiros sustentáveis.
- Permitir maior contextualização dos objetivos de sustentabilidade (no caso de taxonomias locais).

Os desafios estão na interoperabilidade e na capacidade de uso das taxonomias, pois várias iniciativas estão em andamento para desenvolver taxonomias globalmente em diferentes velocidades. Há um número crescente de taxonomias nacionais e internacionais, bem como taxonomias com base no mercado que foram desenvolvidas por participantes do sector.¹⁷ Na ALC, a Colômbia foi pioneira nesse movimento ao lançar sua própria Taxonomia Verde em 2022, que foi desenvolvida por um esforço interinstitucional liderado pelo Ministério das Finanças.¹⁸ Em 2023, o México publicou sua Taxonomia Sustentável, que foi a primeira no mundo a abranger questões ambientais e sociais (E&S), especialmente com foco em gênero.¹⁹ O Panamá é o país mais recente a publicar sua Taxonomia de Finanças Sustentáveis, em março de 2024.²⁰ Outros países da região, como Argentina, Brasil, Costa Rica, Chile, República Dominicana, Panamá e Peru, estão em processo de desenvolvimento de suas taxonomias (**Figura 3**). Além disso, o Conselho de Superintendentes de Bancos da América Central está trabalhando em uma taxonomia de finanças sustentáveis para a América Central, com foco nos sistemas bancários da Colômbia, República Dominicana, Equador e Panamá. Nesse contexto, o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente tem um Grupo de Trabalho sobre Taxonomias de Finanças Sustentáveis que desenvolveu um documento de orientação que pode servir como referência voluntária para orientar os países da ALC no processo de desenvolvimento de suas taxonomias de forma

¹⁷ Associação Internacional do Mercado de Capitais (2021). *Overview and Recommendations for Sustainable Finance Taxonomies (Visão geral e Recomendações para Taxonomias de Finanças Sustentáveis)*. Disponível online [aqui](#).

¹⁸ Governo da Colômbia (n.d.). *Taxonomia Verde (Taxonomia Verde)*. Disponível online [aqui](#).

¹⁹ Governo do México (2023). *Taxonomia Sostenible de México (Taxonomia Sustentável do México)*. Disponível online [aqui](#).

²⁰ Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (2024). *La Taxonomia de Finanzas Sostenibles de Panamá (A Taxonomia de Finanças Sustentáveis do Panamá)*. Disponível online [aqui](#).

²¹ Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (2023). *Common Framework of Sustainable Finance Taxonomies for Latin America and the Caribbean (Marco Comum de Taxonomias de Finanças Sustentáveis para a América Latina e o Caribe)*. Disponível online [aqui](#).

a promover a harmonização e a interoperabilidade. Eventualmente, pode haver requisitos diferentes, dependendo da jurisdição de emissão, em termos de qual taxonomia deve ser alinhada.

Figura 3. Implementação da Taxonomia na América Latina e no Caribe

The figure displays six distinct taxonomic frameworks and initiatives across Latin America and the Caribbean. Each entry includes a representative image and a brief description of the document and its publication date.

País	Taxonomia	Data de Publicação
Colômbia	<i>Taxonomia Verde</i>	março de 2022
México	<i>Taxonomia Sustentável</i>	março de 2023
Panamá	<i>Taxonomia Financeira Sustentável</i>	março de 2024
Argentina	<i>Roteiro</i>	maio de 2021
Brasil	<i>Roteiro</i>	setembro de 2023
Costa Rica	<i>Iniciativa</i>	abril de 2023
Chile	<i>Roteiro</i>	agosto de 2022
República Dominicana	<i>Taxonomia Verde</i>	outubro de 2023
Peru	<i>Iniciativa</i>	outubro de 2022

O alinhamento com as taxonomias de finanças sustentáveis ajuda os emissores de títulos temáticos da UoP a definir com mais clareza os objetivos ambientais e/ou sociais dos ativos que estão financiando. Alguns investidores estão começando a avaliar se as emissões estão alinhadas aos critérios de triagem definidos pelas taxonomias. Os provedores de SPO são organizações que oferecem garantia em relação ao alinhamento do marco de um título com os princípios de mercado aceitos e utilizam taxonomias para avaliar o alinhamento com as melhores práticas. Alguns SPOs fornecem uma avaliação adicional para verificar se um título está alinhado com a taxonomia da UE. Embora as taxonomias locais sejam benéficas para os emissores e investidores locais por fornecerem maior contexto local, há um benefício limitado do ponto de vista dos investidores internacionais, que podem estar mais inclinados a usar taxonomias internacionais. A intenção das taxonomias é tornar o mercado mais transparente, estabelecendo barreiras e facilitando a divulgação, a avaliação e o alinhamento. Porém, à medida que surgirem mais taxonomias, será importante que os participantes do mercado promovam a harmonização e a interoperabilidade entre elas.

1.3 Títulos Vinculados à Sustentabilidade

Os SLBs são instrumentos de renda fixa em que as características financeiras da emissão podem variar dependendo do fato de o emissor atingir objetivos de sustentabilidade previamente definidos. Esses objetivos são medidos por meio de indicadores-chave de desempenho (KPIs) e avaliados com de acordo com metas de desempenho de sustentabilidade (SPTs) definidas. Os emissores estão, por isso, se comprometendo a alcançar melhorias futuras nos resultados de sustentabilidade. Os Princípios de Títulos Vinculados à Sustentabilidade (SLBP) da ICMA definem cinco componentes-chave para SLBs (Figura 4).

Figura 4. Os Cinco Componentes Chave dos Títulos Vinculados à Sustentabilidade

 Seleção de KPIs	 Calibração de SPTs	 Características dos títulos	 Relatórios	 Verificação
Relevante, essencial e material	Ambicioso e pode ser objeto de avaliação comparativa	Sanção ou recompensa financeira/estrutural	Publicado pelo menos uma vez por ano	Independente e externa
Medições	Alinhamento com a estratégia		Desempenho de KPI (incluindo a base de referência)	Pelo menos uma vez por ano*
Verificável externamente	Cronograma predefinido		Relatório de garantia de verificação do SPT	*ou quando a avaliação pode conduzir a um potencial ajustamento financeiro/estrutural
Pode ser objeto de avaliação comparativa	Implementação		Informações para monitorizar a ambição	

Ao contrário dos títulos temáticos da UoP, os SLBs não precisam estar vinculados a um projeto ou ativo específico; em vez disso, o financiamento pode ser aplicado a fins corporativos gerais alinhados a uma estratégia de sustentabilidade, o que abre as portas para que mais emissores em potencial se juntem ao mercado de renda fixa sustentável. Dessa forma, o mercado de SLBs na ALC é dominado por empresas não financeiras, que representam 68% do volume de emissão de SLBs.²² Isso proporciona maior flexibilidade aos emissores que desejam entrar no mercado, mas talvez não tenham os gastos de capital verde ou social para respaldar uma emissão de VSS. Para que os SLBs sejam confiáveis, os emissores devem ter sistemas de monitoramento adequados para relatar KPIs de qualidade e materiais e definir metas ambiciosas. Como o mercado de SLBs ainda é incipiente, deve ser considerado um mercado em evolução, pois os emissores e investidores continuam a adquirir mais experiência com esses instrumentos. Por exemplo, a CBI avaliou que apenas 17% do montante em circulação de SLBs emitidos globalmente estão atualmente alinhados com as metas climáticas internacionais, mas eles observam que essa proporção está crescendo rapidamente.²³

²² Base de dados proprietária da HPL.LLC sobre títulos temáticos na ALC (janeiro de 2024).

²³ Iniciativa Títulos Climáticos (2024). Sustainability-Linked Bonds: Building a High-Quality Market (Títulos Vinculados à Sustentabilidade: Criando um Mercado de Alta Qualidade). Disponível online [aqui](#).

02.

MERCADO DE TÍTULOS TEMÁTICOS

- 2.1** Os Argumentos Comerciais
- 2.2** Proposta de Valor do BID Invest
- 2.3** Promoção do Crescimento do Mercado Temático na América Latina e Caribe

2.1 Os Argumentos Comerciais

Os títulos temáticos oferecem benefícios tanto para emissores quanto para investidores. Do ponto de vista do emissor, eles podem ajudá-los a integrar a sua estratégia de financiamento em sua estratégia de sustentabilidade, posicionando-os como uma empresa mais responsável e atraindo maior interesse de clientes e investidores. Para os investidores, eles podem ajudar a conectá-los com oportunidades de investimentos e gerar impacto não financeiro ao atender às necessidades de desenvolvimento sociais. A lista abaixo apresenta outros exemplos dos benefícios dos títulos temáticos das perspectivas do emissor e do investidor:

Tabela 2. Benefícios para os Emissores e Investidores

	BENEFÍCIO	DESCRIÇÃO
Emissores	Alinhar a estratégia de financiamento com as credenciais de sustentabilidade	O processo de emissão de um título temático pode ser um catalisador para solidificar a sustentabilidade no ADN da organização, pois permite que a administração alinhe suas ações financeiras às metas de sustentabilidade, resultando em uma base de investidores mais fiel e a uma força de trabalho mais engajada.
	Ampliar o acesso a um grupo diversificado de investidores	Os emissores de títulos temáticos podem atrair novos investidores com mandatos de sustentabilidade.
	Atingir um número excessivo de inscrições	Anedoticamente, a demanda por títulos temáticos geralmente supera a oferta. Devido à forte demanda, alguns emissores alegam conseguir um rendimento mais apertado na emissão, especialmente para títulos de grande porte denominados em euros ou dólares americanos.
	Estabelecer uma base de investidores fiéis	Os investidores de impacto tendem a manter os títulos até o vencimento, o que pode proporcionar estabilidade para os emissores de títulos temáticos.
	Aumentar o valor da marca e do mercado	Uma emissão de títulos temáticos permite que a administração promova as práticas de sustentabilidade da organização, o que é bem recebido pelas principais partes interessadas, como investidores, funcionários, órgãos reguladores e consumidores.
	Promover colaboração intraempresa	O processo de emissão de um título temático possibilita o fortalecimento da colaboração entre as equipes relevantes. Para além das equipas financeiras e de sustentabilidade, as equipas de aprovisionamento, de operações e outras são frequentemente as que cumprem os KPIs.
Investidores	Oferecer uma opção de investimento de impacto a longo prazo para investidores institucionais	Para os gestores de ativos, o investimento em títulos temáticos proporciona um retorno de mercado e, ao mesmo tempo, um impacto mensurável. Para os fundos de pensão, o investimento em títulos temáticos oferece uma oportunidade de financiar infraestrutura verde e/ou social, o que corresponde às obrigações de longo prazo e, ao mesmo tempo, ajuda a construir uma sociedade sustentável para a aposentadoria dos aposentados.
	Gerar oportunidades de investimento em ativos de qualidade com relatórios transparentes	Os títulos temáticos são inerentemente mais transparentes porque a alocação de critérios elegíveis e o desempenho das SPTs são relatados anualmente, proporcionando aos investidores uma maior compreensão do impacto de seu investimento para seus próprios fins de informação.
	Abordar questões E&S	Os títulos temáticos da UoP direcionam capital para atividades que podem gerar um impacto E&S positivo. Eles promovem a adoção de novas tecnologias inovadoras, financiam projetos que geram empregos verdes e promovem oportunidades econômicas, acesso igualitário a serviços básicos e resiliência climática em todas as regiões. Os SLBs permitem que os investidores comprem as melhorias de sustentabilidade do emissor.
	Aprimorar a gestão de riscos	Os emissores fornecem uma sólida diligência prévia para a seleção de projetos da UoP e KPIs de SLBs, que proporciona aos investidores uma maneira clara de obter retornos econômicos, E&S sem riscos adicionais significativos.
	Cumprir os objetivos de sustentabilidade	O investimento em títulos temáticos pode ajudar os investidores a atingir seus objetivos de sustentabilidade (ou seja, descarbonizar seus portfólios).

2.2 Proposta de Valor do BID Invest

O BID Invest tem sido fundamental na formação do mercado de títulos temáticos na ALC. Ao promover o mercado de títulos temáticos, o BID Invest segue uma abordagem holística para promover a participação dos emissores e fomentar a confiança dos investidores nos títulos temáticos. Para facilitar o acesso dos clientes do setor privado aos mercados de capitais temáticos, o BID Invest oferece soluções financeiras e não financeiras relacionadas a produtos financeiros, serviços de consultoria e padrões ESG.

Produtos Financeiros

O BID Invest tem apoiado o esforço de instituições financeiras e corporações para levantar recursos privados com prazos e condições adequados nos mercados de capitais locais e internacionais, por meio da emissão de títulos temáticos. Esses instrumentos atraem investidores institucionais e temáticos, diversificando as fontes de financiamento e promovendo investimentos de impacto.

O BID Invest pode se utilizar dos seguintes instrumentos financeiros para apoiar emissores temáticos: participa de emissões de títulos do setor privado como investidor único, investidor-âncora, garantidor de crédito; financiamento-ponte para apoiar futuras emissões de títulos dos clientes ; ou estrutura soluções alternativas, como um Bono B (reembalagem de um empréstimo-B) para mobilizar investidores institucionais (**Tabela 3**).

Tabela 3. Mecanismos Financieros para respaldar a Emissores Temáticos

<p>Subscrição de Títulos</p>	<p>Garantias de Crédito Parciais ou Totais</p>
<p>O BID Invest pode adquirir parte ou a totalidade da emissão de títulos de dívida em emissões públicas ou privadas, incluindo securitizações. A participação do BID Invest como investidor-âncora envia um forte sinal ao mercado sobre a qualidade do emissor e ajuda a aumentar a credibilidade dos títulos, atraindo assim investidores locais e/ou internacionais.</p>	<p>Uma garantia de crédito melhora o perfil de risco dos instrumentos de dívida. O BID Invest pode emitir garantias de crédito parciais ou totais sobre emissões de títulos, alavancando sua classificação de crédito triplo A e a atraindo um maior universo de investidores institucionais.</p>
<p>Linhas para Acumulação de Recebíveis (Warehouse Lines)</p>	<p>Bono B</p>
<p>O BID Invest pode conceder linhas de crédito rotativas para aquisição e acumulação de recebíveis para uma futura emissão no mercado de capitais por meio de securitizações.</p>	<p>O BID Invest pode oferecer estruturas alternativas para mobilizar investidores institucionais. O B Lender é uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) ou trust que se financia vendendo notas a investidores institucionais como uma colocação privada.</p>

Serviços de Consultoria e Aprimoramento Ambiental, Social e da Governança

O BID Invest oferece apoio a instituições financeiras, empresas privadas e bancos de desenvolvimento nacionais para se prepararem para suas emissões de títulos temáticos. A assistência do BID Invest aos clientes pode ser prestada a vários níveis e, especificamente, pode incluir (1) avaliar a elegibilidade e capacidade para uma emissão de títulos temáticos, incluindo a melhoria da governança corporativa antes da emissão; (2) apoiar o desenvolvimento de marcos de emissão temáticas; e (3) apoiar a obtenção de verificação independente. Quando necessário, o BID Invest define um plano de ação em conjunto com os clientes, de modo a fortalecer o desempenho ambiental, social ou de governança da emissão e do emissor.

Advocacia

O BID Invest trabalha para desenvolver a integridade e a transparência da classe de ativos a fim de promover maior confiança de emissores e investidores. Como parte da sua advocacia, o BID Invest une forças com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) para publicar protocolos de sustentabilidade, atualizar políticas sobre [Acesso à Informação](#) e [Sustentabilidade Ambiental e Social](#), publicar diretrizes setoriais e participar de diálogos entre os setores público e privado, laboratórios de inovação e outras plataformas de compartilhamento de conhecimento. Por exemplo, em abril de 2021 o BID e o BID Invest lançaram a Plataforma de Transparência de Títulos Verdes (GBTP), de modo a melhorar os ambientes de investimento e promover a adoção de melhores práticas para os mercados de capitais.

Gestão para o Impacto

O mandato do BID Invest é maximizar o impacto no desenvolvimento e, ao mesmo tempo, manter a sustentabilidade financeira, um duplo objetivo compartilhado com muitos investidores de impacto e ESG. Assim, o BID Invest desenvolveu sua [Estrutura de Gestão de Impacto](#)²⁴ uma série completa de ferramentas e práticas que apoiam o ciclo de vida completo de um projeto, integrando impacto e as considerações financeiras no gestão de portfólios. O BID Invest também apoia os clientes na criação ou no fortalecimento de suas capacidades de monitoramento e geração de relatórios de impacto (por exemplo, concepção de indicadores e instrumentos para coleta de dados, integração de plataformas de monitoramento nos sistemas bancários e concepção de painéis de impacto para facilitar a geração de relatórios).

A Estrutura de Gestão de Impacto permite ao BID Invest construir, avaliar e gerenciar uma carteira de investimentos financeiramente sustentáveis que contribuem para a consecução dos ODS. A estrutura também está totalmente alinhada com as práticas comuns do mercado, como as cinco dimensões de impacto do Projeto de Gestão de Impacto e do Princípios Operacionais para a Gestão de Impacto.²⁵ O BID Invest aplica sua Estrutura de Gestão de Impacto às transações de títulos temáticos para visar oportunidades setoriais de alto impacto e avaliar sistematicamente o impacto esperado de cada investimento, bem como para melhorar a divulgação dos resultados alcançados.

²⁴ BID Invest (2020). IDB Invest's Impact Management Framework: Managing a Portfolio for Impact (Marco de Gestão de Impacto do BID Invest: Gerenciando um Portfólio para Impacto). Disponível online [aqui](#).

²⁵ O alinhamento do BID Invest com estes Princípios foi verificado independentemente em 2020. Veja: Declaração de Divulgação: Princípios Operacionais para o Gestão de Impacto e o relatório de garantia limitada do verificador independente sobre o alinhamento do BID Invest com os Princípios Operacionais para o Gestão de Impacto.

Figura 5. Plataforma de Transparência de Títulos Verdes

Plataforma de Transparência de Títulos Verdes



A GBTP é uma plataforma pública desenvolvida pelo BID para promover a transparência no mercado de títulos verdes na ALC. Apoia a harmonização e a padronização dos relatórios de títulos verdes e de sustentabilidade, facilitando a obtenção de dados granulares, confiáveis e comparáveis em primeira mão para as decisões baseadas em evidências dos investidores. A plataforma busca apoiar a divulgação de informações dos impactos gerados por todos os títulos verdes na região de forma segura, consistente, transparente e confiável. Permite o acompanhamento do impacto ao nível da UoP em conformidade com os padrões e metodologias existentes e em evolução, a fim de produzir um registro das UoP dos títulos verdes e gerar confiança neste mercado crescente na ALC.

A globalização planejada da GBTP também foi anunciada em setembro de 2023, a ser realizada por meio de uma colaboração com outras instituições financeiras de desenvolvimento (IFD) que buscam aumentar a responsabilidade e a transparência dos títulos verdes e sustentáveis nos mercados emergentes.²⁶

²⁶ AECID, EIB, KfW, AFD, BID (2023). Joint Declaration by the Multilateral and Bilateral Development Institutions for the Global Enhancement of Accountability and Transparency in the Green and Sustainable Bond Market (Declaração Conjunta das Instituições de Desenvolvimento Multilaterais e Bilaterais para o Aprimoramento Global da Responsabilidade e Transparência no Mercado de Títulos Verdes e Sustentáveis). Disponível online [aqui](#).

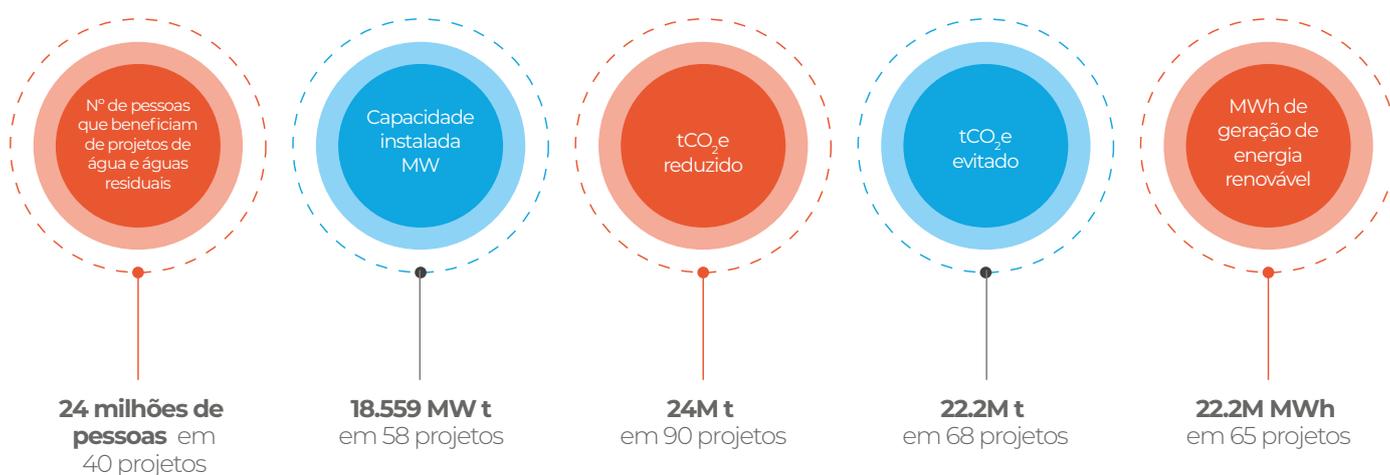
Métricas de Impacto/Resultado de Emissores de Títulos Temáticos na Plataforma de Transparência do Título Verde

Em março de 2024, a GBTP apresenta informações sobre 240 títulos em 18 países, representando US\$ 43,7 bilhões em volume de emissão e US\$ 19 bilhões em desembolso total. A GBTP fornece dados em primeira mão de emissores de títulos temáticos, garantindo que nenhuma interpretação ou cálculo de dados de títulos individuais seja aplicado por sistema da plataforma. Essa abordagem visa a motivar os emissores a serem totalmente responsáveis por seus relatórios.²⁷ A inclusão de revisores externos como usuários qualificados proporciona mais credibilidade, pois um rótulo que reflete uma revisão externa só aparece após a confirmação do revisor externo.

A GBTP fornece acesso a dados de relatórios padronizados pós emissão de UoP e impactos dos títulos em um único lugar. Todos os dados podem ser exportados sem custo, para que os investidores e o público realizem análises para avaliar os impactos e os resultados da emissão geral de títulos verdes na região coberta pela plataforma.

Com base nos dados divulgados na GBTP, observa-se que 58% dos títulos emitidos incluem relatórios sobre a UoP, enquanto 52% incorporam relatórios sobre seus impactos. Isso ressalta uma oportunidade em potencial para que os emissores aprimorem o uso de ferramentas abertas e transparentes, destacando assim sua adesão às práticas recomendadas e apresentando os projetos financiados pela participação nessa plataforma.

Com base nos dados relatados, observa-se que quatro das cinco principais métricas de impacto utilizadas estão associadas a projetos de energia renovável, sendo que a outra se concentra em projetos de água.²⁸



²⁷ Vasa et al. (2022). A novel database for green bonds to support investment analysis and decision making, research and regulatory decisions: The Green Bond transparency Platform (Um novo banco de dados para títulos verdes para apoiar a análise de investimentos e a tomada de decisões, pesquisas e decisões regulatórias: Plataforma de Transparência de Títulos Verdes). Disponível online [aqui](#).

²⁸ Plataforma de Transparência de Títulos Verdes (2024). Disponível online [aqui](#).

2.3 Promoção do Crescimento do Mercado Temático na América Latina e Caribe

O BID Invest está incentivando, com sucesso, a participação do setor privado na emissão de títulos temáticos e atraindo mais investidores para esta classe de ativos. Desde 2017, o BID Invest apoiou a emissão de 43 títulos temáticos em 13 países, no valor total de US\$ 3,8 bilhões, valor esse que inclui a participação de US\$ 2,0 bilhões de capital privado.

O BID Invest tem apoiado muitas transações inéditas, incluindo o primeiro bônus de gênero na América Latina (*Banistmo*, 2019), o primeiro título social no Brasil (*Banco ABC*, 2020), o primeiro título vinculado a gênero do mundo baseado na obtenção de resultados (*Davivienda*, 2020) e o primeiro SLB emitido por uma instituição financeira na região da ALC e na Colômbia (*Bancolombia*, 2022).

Figura 7 destaca a diversidade dos títulos temáticos apoiados pelo BID Invest. A lista completa de transações está disponível [aqui](#).



Figura 7. Papel de BID Invest na Promoção do Mercado de Títulos Temáticos na América Latina e Caribe

Títulos Temáticos

● Títulos Verdes ● Títulos Azuis ● Títulos Sustentáveis ● Títulos Sociais ● Título de Gênero ● SLBs

Argentina

Bice
US\$30 milhões

Bolivia

Banco Sol
BOB\$206 milhões

Brasil

BDMG
US\$50 milhões

Banco ABC
R\$525 milhões

Sicredi
US\$100 milhões

Natura
R\$1,326 milhões

Costa Rica

Banco Promerica
US\$30 milhões

Banco Nacional
US\$45 milhões

Liberty
US\$450 milhões (B Bond)

Banco Nacional
US\$50 milhões

Colômbia

Grupo Bancolombia
COP\$657 bilhões

Compañía de Empaques
COP\$50 bilhões

Davivienda
COP\$362 bilhões

La Hipotecaria
COP\$52 bilhões

Banco W
COP\$150 bilhões

Mibanco
COP\$76,5 bilhões

Autopista de Peaje-RumichacaPasto
COP\$530 bilhões

Unión Vial Rio Pamplonita
US\$401 milhões

Bancolombia
COP\$640 bilhões

Banco de Bogotá
US\$230 milhões

Equador

Banco Pichincha
US\$50 milhões

Banco Guayaquil
US\$20 milhões

Jardín Azuayo
US\$20 milhões

Banco Bolivariano
US\$80 milhões

Banco Solidario
US\$30 milhões

Banco Pichincha
US\$50 milhões

El Salvador

Produbanco S.A
US\$50 milhões

Banco Promerica
US\$20 milhões

Fedecredito
US\$80 milhões

Guatemala

Banco Promerica
US\$50 milhões

Mexico

Cadu
MXN502 milhões

Vinte 18x
MXN250 milhões

Vinte 23x
MXN1500 milhões

Panamá

Banistmo
US\$50 milhões

Peru

Caja Arequipa
PEN\$57,64 milhões

Trinidad e Tobago

Banco Pichincha
US\$13 milhões

Los Portales
US\$35 milhões

Home Mortgage Bank
US\$44,4 milhões

Uruguai

Natelu and Yarnel
US\$25,3 milhões

Campo Palomas
US\$135,8 milhões (B Bond)

La Jacinta
US\$64,7 milhões (B Bond)

El Naranjal y Del Litoral
US\$97,5 milhões (B Bond)

BBVA UY
US\$15 milhões

O BID Invest consolidou ainda mais sua liderança nos mercados de títulos temáticos na ALC com a publicação, em janeiro 2021, de seu próprio Marco de Dívida Sustentável. Este é o primeiro marco de dívida sustentável alinhado com os padrões da ICMA por parte de um BDM de alto nível. O BID Invest emitiu um título sustentável inaugural de US\$ 1 bilhão em fevereiro para apoiar a recuperação econômica na região, seguido por sua primeira emissão local de títulos de gênero no México, e colocações privadas para três títulos verdes.²⁹

²⁹ BID Invest (2022). Sustainable Bond Program: Allocation and Impact Report (Programa de Títulos de Sustentabilidade: Relatório de Alocação e Impacto). Disponível online [aqui](#).

03.

GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO BASE: MODELAGEM DA ESTRATÉGIA E GESTÃO DE RISCOS

- 3.1 Por que a Governança Corporativa é Importante
- 3.2 Formando Estratégias de Negócios Coerentes
- 3.3 Formando Sistemas Sólidos de Gestão de Riscos
- 3.4 Aprimorando a Preparação dos Emissores

3.1 Por que a Governança Corporativa é Importante

A melhoria da qualidade da Governança Corporativa na ALC é fundamental para o desenvolvimento dos mercados de capitais locais, principalmente dos mercados de títulos temáticos. Práticas robustas de governança corporativa desempenham um papel crucial na redução de riscos e no cultivo da confiança pública em uma região caracterizada por mercados de capital historicamente subdesenvolvidos, maior volatilidade, marcos regulatórios inadequados, estruturas de propriedade concentradas e participação e envolvimento limitados dos investidores. As empresas que aderem a princípios sólidos de governança corporativa e mantêm sistemas de gestão eficazes estão mais bem posicionadas para atrair investimentos, cultivar relações positivas com os investidores e garantir que os títulos temáticos contribuam significativamente para a sustentabilidade.



Figure 8. Aspectos da Governança Corporativa

Emissores com governança corporativa robusta e sistemas de gestão em bom funcionamento em vigor estão mais bem equipados para emitir um título temático

Um marco eficaz de governança corporativa serve a vários propósitos fundamentais. Primeiro, ela estabelece mecanismos para responsabilizar os tomadores de decisão de uma empresa por suas ações e decisões, mitigando, assim, os riscos de má conduta e conflitos de interesse. Em segundo lugar, promove a transparência ao exigir a divulgação de informações pertinentes aos acionistas, às partes interessadas e ao público, fomentando a confiança e a tomada de decisões informadas. Em terceiro lugar, garante a justiça ao defender o tratamento equitativo de todas as partes interessadas, incluindo acionistas, funcionários, clientes e comunidades. Além disso, enfatiza a administração responsável dos recursos corporativos e a consideração de fatores

ambientais ESG nos processos de tomada de decisão. Abrange práticas robustas de gestão de riscos para identificar, avaliar e mitigar riscos, protegendo o desempenho financeiro e a reputação da empresa. Além disso, garante que as empresas cumpram as leis os regulamentos e os padrões do setor aplicáveis. A governança corporativa incentiva as empresas a se concentrarem na criação de valor sustentável de longo prazo para acionistas e partes interessadas em vez de priorizar ganhos de curto prazo.

Defesa da Governança Corporativa Sustentável

O BID Invest trabalha diretamente com seus clientes para ajudá-los a adotar boas práticas de governança corporativa que atendam aos padrões internacionalmente reconhecidos. O BID Invest desenvolveu uma metodologia alinhada com o Marco de Desenvolvimento da Governança Corporativa (CGDF)³⁰ para avaliar a governança corporativa de seus clientes, que pode ser adaptada para avaliar os distintos modelos de controle societário, sectores de negócios e ambientes regulatórios. A metodologia ajuda a determinar se os clientes potenciais atingem certos requisitos, identificar desafios específicos e desenvolver recomendações de melhoria para incorporar os princípios de ESG à cultura corporativa e às operações cotidianas.

As recomendações feitas pelo BID Invest neste contexto podem melhorar significativamente a qualidade de uma emissão de títulos temáticos, na medida em que fornecem informações qualitativas sobre a capacidade do emissor de cumprir adequadamente os compromissos da emissão e de interagir com sua base de investidores.

3.2 *Formando Estratégias de Negócios Coerentes*

As empresas que estabeleceram uma governança sólida estão mais bem posicionadas para emitir títulos temáticos, pois podem alinhar efetivamente a emissão com sua estratégia geral de negócios e metas de sustentabilidade. Práticas sólidas de governança corporativa desempenham um papel fundamental na formação da estratégia de negócios, tornando os emissores mais resilientes, eficientes, transparentes, responsáveis e sustentáveis. Parte integrante dessa responsabilidade é a implementação de mecanismos robustos de relatórios, a gestão eficaz do impacto, a prevenção da lavagem "verde" ou "social", a gestão meticulosa dos riscos e uma articulação clara da visão, da missão e do objetivo da empresa.

Essa base sólida gera maior credibilidade e confiança entre os investidores, solidificando ainda mais a posição do emissor no mercado (**Figura 9**).

³⁰ Marco de Desenvolvimento da Governança Corporativa (2021). Collaboration on Corporate Governance (Colaboração da Governança Corporativa). Disponível online [aqui](#).

Figura 9. Formação de uma Estratégia de Governança Corporativa Robusta



O conselho de administração é responsável por conduzir a estratégia de negócios e promover maior sustentabilidade na organização, o que requer três pilares básicos:

1. Composição e diversidade:

Os conselhos que incluem diretores independentes e/ou diretores com experiência em sustentabilidade podem trazer perspectivas adicionais sobre os resultados da sustentabilidade. Quando um conselho é diversificado (gênero, raça, idade e experiência), é mais provável que represente os interesses de todas as partes interessadas, o que pode levar a uma maior confiança na empresa. O equilíbrio entre a continuidade da diretoria e a introdução de novos membros pode trazer novas perspectivas sobre sustentabilidade. Isso pode ser complementado com educação e treinamento contínuos para todos os membros da diretoria sobre questões de sustentabilidade e mercados de títulos temáticos.

2. Integração da sustentabilidade na estratégia de negócios:

Os conselhos de administração envolvidos na definição de metas e políticas de sustentabilidade estão mais bem preparados para alinhar a sustentabilidade à estratégia e ao propósito corporativos, bem como para promover a inovação e a busca de oportunidades de sustentabilidade nas operações.

3. Supervisão de riscos:

Os conselhos de administração que garantem que os processos de gestão de riscos sejam robustos e eficazes na identificação, avaliação e mitigação de riscos tendem a ser mais bem-sucedidos na consecução dos objetivos estratégicos e das metas de sustentabilidade. Ao supervisionar o marco de gestão de riscos, o conselho ajuda a proteger a sustentabilidade e a resiliência de longo prazo da organização diante da incerteza.

A coerência entre a estratégia de negócios e a emissão do título temático é fundamental. No caso dos títulos temáticos da UoP, é importante que os ativos financiados estejam alinhados com o contexto dos objetivos gerais do emissor relacionados à sustentabilidade. Para os SLBs, é importante reconhecer que os KPIs são importantes para a estratégia central de sustentabilidade e devem abranger todo o espectro de riscos e oportunidades de ESG – o que, por sua vez, permitirá uma ambição sólida, levando a transações mais confiáveis e criando mais confiança com os investidores.

3.3 *Conformación de Sistemas de Gestión de Riesgos Sólidos*

Os emissores de títulos temáticos passaram a ser mais examinados pelo mercado. Um dos maiores riscos reputacionais associados aos títulos temáticos é o fato de o mercado perceber a emissão como uma lavagem "verde" ou "social". Para os emissores de títulos temáticos da UoP, isso pode acontecer se os ativos elegíveis financiados tiverem um benefício ambiental ou social muito menor do que o originalmente alegado, se não houver uma demonstração clara de como os recursos são usados para gerar resultados positivos de sustentabilidade ou se o emissor não tiver capacidade de informar sobre esses resultados. Para os emissores de SLBs, isso pode acontecer se os KPIs não forem considerados relevantes para o negócio e as SPTs não forem consideradas ambiciosas em comparação com seus pares, com o negócio como de costume (BAU) ou com outras metas baseadas na ciência. Possuir sistemas de governança adequados pode ajudar os emissores a garantir que não haja violações na integridade ambiental E&S de sua emissão.

Os riscos em emissões de títulos temáticos referem-se principalmente às estruturas e práticas de governança do emissor, às interações entre o conselho de administração, seus comitês e a diretoria, e às operações do emissor, particularmente no que diz respeito aos sistemas de gestão necessários no contexto do título temático e se a estratégia de longo prazo da organização está alinhada com a obtenção da sustentabilidade. A equipe de gestão de riscos pode exigir a existência de um conselho e comitês de gestão dedicados, tais como um comitê de títulos temáticos (veja **Capítulo 4.2.2** para obter mais detalhes), um comitê de auditoria, um comitê de risco (para monitorar o desempenho e o risco de investimentos e instrumentos financeiros, bem como riscos de controle interno), um comitê de investimento financeiro (para políticas de investimento e os mecanismos de supervisão relacionados e/ou um comitê de finanças corporativas (para desenhar mecanismos e instrumentos).³¹ Além disso, é importante que as organizações tenham um modelo de governança de gestão de crises sólido e prático para lidar com os problemas, caso eles surjam, o que cria uma organização mais resiliente.

Para os emissores de títulos temáticos da UoP, os princípios da ICMA atualizados fornecem orientação sobre a gestão de riscos de ESG, detalhando que os emissores devem ter um processo para identificar, gerenciar e relatar os riscos materiais de sustentabilidade. A ICMA incentiva os emissores a terem um processo para identificar atenuantes para riscos materiais

³¹ Nações Unidas (2015). *Corporate governance in Brazil, Chile, Colombia, Mexico, and Peru: The determinants of risk in corporate debt issuance* *The determinants of risk in corporate debt issuance (Governança corporativa no Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru: Os determinantes de risco na emissão de dívida corporativa)*. Disponível online [aqui](#).

³² Associação Internacional do Mercado de Capitais (2021). *Princípios para Títulos Verdes*. Disponível online [aqui](#).

conhecidos de projetos financiados com impactos sociais e/ou ambientais negativos. Isso pode incluir uma descrição da análise de compensação relevante que foi feita, bem como o monitoramento realizado pelo emissor para garantir que esses riscos sejam tratados de forma significativa.³² Isso se alinha estreitamente com o que as IFDs promovem por meio de suas respectivas políticas de sustentabilidade e ao condicionar os empréstimos a um determinado desempenho E&S. Da mesma forma, os patrocinadores de títulos temáticos devem garantir que os riscos E&S sejam devidamente identificados, gerenciados e monitorados. Por exemplo, um título verde que financia a construção de uma barragem hidrelétrica deve garantir que qualquer perda de biodiversidade relacionada ou impactos negativos na comunidade sejam adequadamente compreendidos e gerenciados. As IFD, como o BID Invest, costumam consultar as diretrizes³³ setoriais de melhores práticas ao trabalharem com os patrocinadores do projeto para desenvolver boas práticas de gestão. Os provedores de SPO incluem uma avaliação do desempenho de sustentabilidade ou ESG dos emissores em suas metodologias, considerando as práticas de governança corporativa, políticas e procedimentos E&S, e se o emissor esteve envolvido em atividades comerciais controversas (será abordado em mais detalhe no **Capítulo 4.4**). Ao obter uma verificação externa, os emissores podem obter uma maior credibilidade não apenas no contexto na emissão, mas também na robustez de sua capacidade de gestão interna para efetivamente selecionar, avaliar e monitorar a UoP elegível.

Para os emissores de SLB, é importante reconhecer que a estratégia central de sustentabilidade deve abranger todo o espectro de riscos e oportunidades de ESG, o que, no final das contas, é o que permite uma ambição sólida. Embora não existam ativos específicos que estejam sendo financiados por meio de uma emissão de SLB, os provedores de SPO avaliam a coerência entre as estratégias empresariais e de sustentabilidade do emitente, a sua capacidade para identificar, gerir e atenuar os riscos E&S e a sua capacidade para atingir os KPIs e as SPTs definidos.

Indicadores de Desempenho Ambiental, Social e de Governança para os Mercados de Capitais

Práticas sólidas de governança corporativa ajudam a formar sistemas de gestão sólidos, que ajudam os emissores a reduzir os riscos. Uma boa ferramenta para os emissores usarem para avaliar sua governança corporativa e seus processos de gestão de riscos é **Indicadores de Desempenho ESG da IFC para os Mercados de Capitais**, que fornecem um marco de dados de sustentabilidade com base nos Padrões de Desempenho Ambiental e Social e na Metodologia de Governança Corporativa da Corporação Financeira Internacional (IFC), indicando os tipos de métricas que são importantes para as empresas e instituições financeiras incorporarem.

³³ As Diretrizes de Ambiente, Saúde e Segurança da IFC e Diretrizes do Setor Industrial são comumente consideradas uma referência na identificação e gestão de riscos E&S comuns. Podem ser encontradas [aqui](#).



3.4 Aprimorando a Preparação dos Emissores

Os títulos temáticos podem catalisar os fluxos do mercado de capitais para a sustentabilidade, com o financiamento de ativos com impacto social e/ou ambiental positivo ou os objetivos de sustentabilidade de um emissor. Ter sistemas de governança adequados pode ajudar os emissores a garantir que possam cumprir seus compromissos e engajar sua base de investidores por meio de relatórios de qualidade. Os emissores que aplicam práticas robustas de governança corporativa estarão melhor preparados para responder aos requisitos de uma emissão de títulos temáticos.

Uma das maiores diferenças entre os títulos temáticos e suas contrapartes não rotuladas é que a emissão de um título temático rotulado demanda **maior transparência** de informações sobre os ativos subjacentes financiados pelo instrumento ou seu progresso em relação às SPTs.

Primeiro, espera-se que os emissores publiquem um **marco** que detalhe os processos internos envolvidos na definição, seleção, avaliação, monitoramento e reportes sobre os ativos elegíveis. Embora os padrões não exijam que esse marco seja público, as práticas recomendadas indicam que essas informações devem estar disponíveis em um formato prontamente acessível aos investidores, uma vez que elas dão credibilidade à transação. O marco serve aos emissores com uma plataforma para delinear seus processos internos de tomada de decisão e ainda destaca aos investidores a robustez de seus processos, bem como o porquê e como a emissão está alinhada com sua estratégia de sustentabilidade de longo prazo.

Segundo, enquanto o título estiver em circulação, os emissores têm a obrigação de publicar relatórios anuais sobre a alocação e o impacto dos recursos (para títulos temáticos da UoP) e sobre o desempenho relativo às SPTs (para SLBs). Isto lhes permite demonstrar seu impacto e alinhamento com suas promessas. Os emissores com melhores práticas de governança corporativa estão mais preparados e têm maior compromisso em promover a transparência. Portanto, os emissores com uma base de governança corporativa mais sólida estão mais bem equipados para serem emissores de títulos temáticos de sucesso.

04.

ROTEIRO PARA A EMISSÃO

- 4.1 Avaliação de Prontidão e Proximidade às Melhores Práticas
- 4.2 Elaboração de um Título de Destinação de Recursos
- 4.3 Elaboração de um Título Vinculado à Sustentabilidade
- 4.4 Avaliação Externa
- 4.5 Colocação de Títulos
- 4.6 Reportes e Melhorias Contínuas

O processo de estruturação financeira de um título temático é semelhante ao de um título sem classificação temática, mas para garantir ao título sua classificação temática, os emissores deverão tomar alguns passos adicionais.

A Figura 10 mostra as etapas estão envolvidas na emissão de um título temático.

Figura 10. O Processo de Emissão de Títulos Temáticos³⁴



1. Avaliação

O emissor deve conduzir uma autoavaliação de sua preparação para emitir e de quão próximo está de se alinhar às melhores práticas do mercado, avaliando tanto sua capacidade como organização quanto da própria emissão. Este guia oferece uma **Avaliação da Prontidão e Proximidade às Melhores Práticas** onde os emissores podem avaliar sua preparação para a emissão (ver **Capítulo 4.1** para maiores detalhes).

2. Elaboração

O passo seguinte consiste na identificação dos ativos elegíveis ou KPIs materiais e SPTs ambiciosas e em desenhar o marco em linha com um padrão internacional confiável. Este marco estabelecerá os processos internos de tomada de decisão envolvidos na definição e seleção de ativos elegíveis ou KPIs materiais e SPTs ambiciosas, além de avaliar, monitorar e reportar sobre eles. O design desses processos ajudará os emissores na implementação desses processos no futuro (ver **Capítulo 4.2 e 4.3** para mais detalhes).

³⁴ Este roteiro é um desenvolvimento de um processo passo-a-passo semelhante ao aplicado pelo BID. Notavelmente, este roteiro inclui uma avaliação de prontidão que um emissor pode realizar como parte do processo de definição da melhor classificação temática. Para referência, consulte a publicação do BID Como Emitir Títulos Temáticos (janeiro de 2021).



3. Revisão

É importante que o emissor obtenha uma avaliação externa da transação a fim de verificar sua integridade. Na fase de pré emissão, um emissor de UoP e SLB pode optar por um SPO, uma verificação, certificação ou Classificação (“Rating”) de Título VSS. Este passo proporciona aos investidores segurança quanto a credibilidade do título temático. Em uma fase pós emissão, um emissor de UoP também pode optar por uma verificação para tratar do rastreamento da UoP, da alocação de recursos, do impacto ambiental e/ou social ou da divulgação do impacto, enquanto os emissores de SLB são obrigados a obter uma Verificação de seu desempenho em relação a cada SPT para cada KPI (ver **Capítulo 4.4** para mais detalhes).

4. Emissão

O emissor terá que empreender as etapas financeiras comuns à emissão de um valor mobiliário (independentemente da classificação temática) em conjunto com os bancos estruturadores e agentes de colocação (ver **Capítulo 4.5** para obter mais detalhes).

5. Divulgação

As responsabilidades não param na emissão: espera-se que os emissores forneçam relatórios anuais sobre a alocação e o impacto dos recursos ou sobre o desempenho da SPT pelo menos até a alocação total (a melhor prática é que o emissor informe até o vencimento do instrumento). No caso dos SLBs, esse é um dos cinco componentes principais do SLBP. Este monitoramento, acompanhamento e divulgação de informações contínuos é essencial para os emissores porque os ajuda a entender o impacto de suas operações e seu alinhamento com sua estratégia geral de sustentabilidade de longo prazo. Para os investidores, uma monitoração rigorosa proporciona uma perspectiva do impacto de seus investimentos (ver **Capítulo 4.6** para obter mais detalhes).

4.1 Avaliação de Prontidão e Proximidade às Melhores Práticas

Os emissores podem aplicar a avaliação de **Prontidão e Proximidade às Melhores Práticas** para julgar sua preparação para emitir um título temático da UoP ou um SLB e se alinhar às melhores práticas de mercado, avaliando tanto sua capacidade como organização quanto a própria emissão.

A Capacidade da Organização

Antes de avaliar a emissão em si, um emissor potencial deve avaliar sua capacidade interna de emissão, avaliando sua capacidade organizacional por meio de sua governança corporativa e alinhamento estratégico.

Governança Corporativa:

como discutido no **Capítulo 3**, os emissores com práticas robustas de governança corporativa estão mais bem equipados para emitir um título temático. A avaliação da governança corporativa do emissor pode ser baseada na Matriz de Progressão de GC da IFC para Empresas Listadas,³⁵ que é organizada em quatro níveis de maturidade e complexidade da empresa, em linha com a metodologia do GCDF, que tem sido amplamente adotada por 35 IFDs no mundo.³⁶ Embora o cumprimento da Matriz de Progressão não seja necessariamente um requisito para emitir títulos temáticos ou para obter financiamento com IFDs, a ferramenta é útil como uma avaliação da robustez da governança dos emissores e/ou um guia para estabelecer um roteiro para as melhores práticas.

Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC

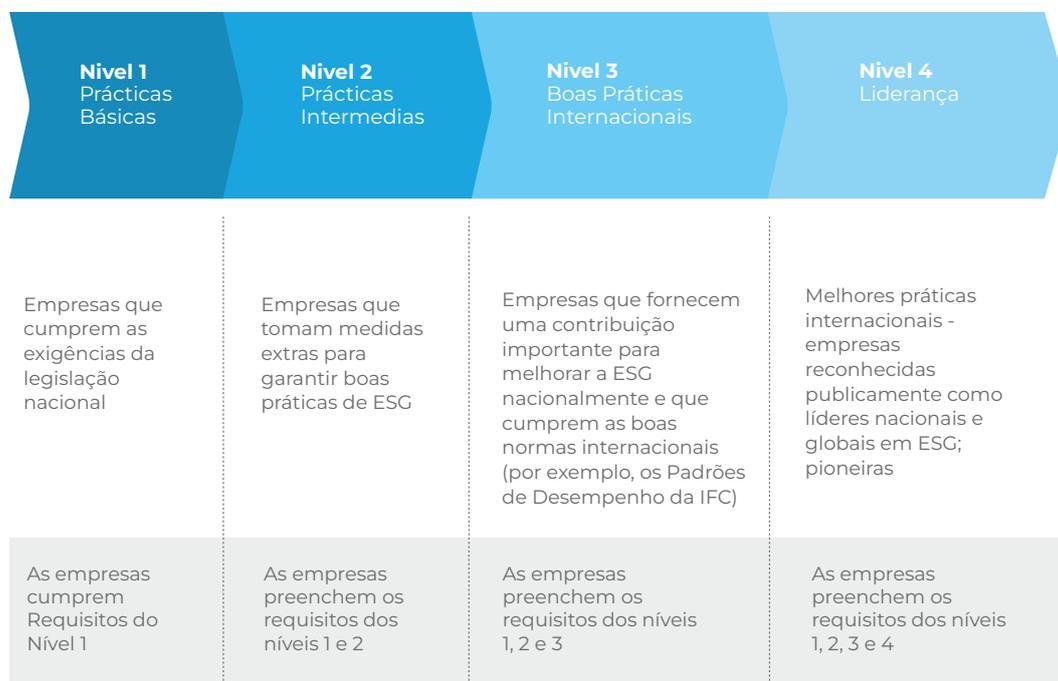
A IFC desenvolveu uma *Metodologia de Governança Corporativa*, que serve como uma abordagem para avaliar e melhorar a governança corporativa de uma empresa. A Metodologia GC da IFC inclui a avaliação de seis parâmetros-chave da governança corporativa:

- 1 Compromisso com aspectos E&S e de governança (liderança e cultura)
- 2 Estrutura e funcionamento do conselho de administração
- 3 Ambiente de controle
- 4 Divulgação de informações e transparência
- 5 Tratamento dos acionistas minoritários
- 6 Governança do envolvimento das partes interessadas

³⁵ Corporação Financeira Internacional (n.d.). *IFC Corporate Governance Methodology and Tools (Metodologia e Ferramentas de Governança Corporativa da IFC)*. Disponível online [aqui](#).

³⁶ Marco de Desenvolvimento da Governança Corporativa (2021). *Corporate Governance Development Framework (Marco de Desenvolvimento da Governança Corporativa)*. Disponível online [aqui](#).

Figura 11. Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC



Alinhamento Estratégico:

para emissores de títulos temáticos da UoP, os princípios da ICMA recomendam que os emissores posicionem seus ativos elegíveis dentro do contexto de uma estratégia global de sustentabilidade. Embora isto não seja uma exigência, é muito importante que o emissor possa explicar diretamente a seus investidores porque esta emissão se enquadra em sua estratégia. Quanto mais um emissor puder demonstrar a coerência da emissão dentro de sua visão de longo prazo, mais credibilidade terá a transação.

Para emissores de SLBs, os princípios da ICMA destacam que os KPIs devem ser relevantes para a estratégia fundamental de sustentabilidade e negócios do emissor e abordar objetivos relevantes de sustentabilidade. Um fator determinante para a materialidade é que os KPIs sejam coerentes com a estratégia geral. Além disso, as SPTs também devem ser consistentes com a estratégia geral de sustentabilidade e a estratégia de negócios do emissor. É importante reconhecer que a estratégia central de sustentabilidade deve abranger todo o espectro de riscos e oportunidades de ESG.

Uma vez abordados os fundamentos organizacionais, os emissores podem, então, analisar os componentes que compõem um título temático e avaliar sua capacidade de atender aos requisitos mínimos e recomendações estabelecidas pela ICMA.

Alinhamento da Emissão de Destinação de Recursos com as Melhores Práticas de Mercado

Ativos Elegíveis:

O fator de diferenciação mais importante entre um título temático da UoP e um título não temático é que os ativos elegíveis têm um impacto ambiental ou social positivo alinhado com um padrão global. No mínimo, os emissores devem atender às categorias de alto nível elegíveis dos princípios da ICMA. Os emissores que podem se alinhar às taxonomias internacionais também proporcionam maior credibilidade à transação pois estão financiando os melhores ativos verdes ou sociais da categoria.

Gestão de Riscos

os princípios da ICMA recomendam que, no mínimo, os emissores comuniquem seus processos e critérios de exclusão para avaliar os riscos E&S relacionados aos ativos elegíveis. Não há nenhuma exigência sobre a qualidade do sistema de gestão de riscos para poderem emitir, mas os emissores são incentivados a se alinharem às melhores práticas de mercado (por exemplo, padrões internacionais, como os Padrões de Desempenho da IFC), pois são avaliados quanto ao rigor, escopo e histórico de seus sistemas de gestão de riscos.

Mecanismos de Implementação

Outro fator chave na emissão de um título temático da UoP é a capacidade de monitorar rastrear e reportar sobre os ativos elegíveis. No mínimo, os emissores devem ser capazes de identificar e selecionar adequadamente os ativos elegíveis, levando em conta os padrões globais. Antes da alocação dos recursos da emissão em projetos elegíveis, os emissores devem, ao menos, garantir que os recursos sejam investidos em ativos com grau de investimento. Uma vez selecionados e emitidos, os emissores devem ter a capacidade de monitorar e rastrear esses ativos para fins de divulgação de informações, de modo a assegurar a coerência com sua estratégia delineada e a medição do impacto de suas operações. O mercado incentiva elevados níveis de transparência, portanto os emissores que obtiverem verificações externas estarão mais alinhados com as melhores práticas.

Divulgação de Informações e Verificação:

Os emissores são obrigados a comunicar a alocação da UoP até atingirem a alocação total, bem como os indicadores de impacto específicos da UoP durante a vida do título até ao seu vencimento. Além disso, os emissores devem divulgar atempadamente quaisquer desenvolvimentos significativos relacionados com a UoP. Para que um emissor esteja preparado, deve ter processos internos que lhe permita coletar estas informações. Os emissores podem optar por produzir um relatório independente para títulos temáticos ou integrá-lo no seu relatório de sustentabilidade. Quanto mais formalizados ou familiarizados estiverem com estes tipos de processos de relatórios, mais fácil será. Para se alinharem às melhores práticas de mercado, os emissores podem optar por uma verificação externa de seus indicadores de alocação e/ou impacto.

Alinhamento da Emissão de Títulos Vinculados à Sustentabilidade com as Melhores Práticas de Mercado

KPIs Relevantes e Materiais:

Para os emissores de SLB, ter KPIs que sejam essenciais para as estratégias de negócios e metas de sustentabilidade das organizações é fundamental para uma emissão bem-sucedida. No mínimo, os emissores devem escolher KPIs que sejam essenciais, relevantes e materiais. O fornecimento de dados históricos não é apenas uma prática recomendada, mas um requisito fundamental. Os emissores que vão além, oferecendo informações transparentes sobre o cálculo e a verificação desses KPIs, demonstram as melhores práticas da categoria.

SPTs Ambiciosas:

A chave para uma emissão de SLB é ter metas ambiciosas. No mínimo, os emissores devem estabelecer metas ambiciosas em comparação com o BAU, seus pares ou referências à ciência. Quanto mais ambiciosas forem as SPTs, melhor: os emissores que puderem divulgar metas de médio e longo prazo com as SPTs e que puderem demonstrar que suas metas são significativamente mais ambiciosas do que a BAU, os pares ou a ciência demonstram as melhores práticas do mercado.

Características Dos Títulos:

No mínimo, os emissores de SLB devem definir um impacto financeiro ou estrutural associado ao cumprimento (ou não) das SPTs. Quanto maior o incentivo ou a penalidade, melhor.

Divulgação de Informações e Verificação:

Para os SLBs, os emissores devem informar anualmente o desempenho das SPTs e fornecer uma verificação independente desse desempenho por terceiros. Os emissores que podem fornecer verificações de desempenho histórico e futuro estão mais bem alinhados com as práticas recomendadas do mercado.

Avaliações:

Os emissores podem se autoavaliar entre 0 e 2 em cada um dos temas mencionados acima. Se o emissor recebe um 0 (zero) em uma ou mais das áreas avaliadas, deve considerar a implementação de melhorias internas antes da emissão. Enquanto isso, aqueles que obtiveram um 1 podem considerar que cumprem requisitos mínimos para emitir e os emissores que obtiveram um 2 estão mais alinhados com as melhores práticas de mercado atuais. As melhores práticas do mercado evoluem continuamente, portanto, os emissores são incentivados a continuar avaliando as mudanças no mercado para continuar aprimorando as práticas internas.

A gama de pontuações e a descrição da avaliação de **Prontidão e Proximidade às Melhores Práticas** é fornecida abaixo. Esta tabela destina-se a orientar os emissores e não deve ser considerada como uma medida exata do grau de prontidão.

Tabela 4. Prontidão e Proximidade às Melhores Práticas

PONTUAÇÃO	DISPOSIÇÃO
0	Recomenda-se que o emissor melhore a capacidade interna antes de emitir um título temático da UoP ou um SLB.
1	Emissor demonstra práticas básicas de governança corporativa (Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC Nível 1) e alinhamento estratégico e a emissão obedece a padrões mínimos estabelecidos pelos princípios da ICMA.
2	Emissor demonstra boas práticas de governança corporativa internacional ou de liderança (Matriz de Progressão de Governança Corporativa Nível 3 ou 4) e alinhamento estratégico e a emissão atende às melhores práticas de mercado.

Tabela 5. Matriz de Avaliação – Destinação de Recursos dos Títulos Temáticos

CAPACIDADE DA ORGANIZAÇÃO			ALINHAMENTO DA EMISSÃO COM AS MELHORES PRÁTICAS DE MERCADO			
PON-TUAÇÃO	GOVERNANÇA CORPORATIVA	ALINHAMENTO ESTRATÉGICO	ATIVOS ELEGÍVEIS	GESTÃO DE RISCOS	MECANISMOS DE IMPLEMENTAÇÃO	DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES E VERIFICAÇÃO
0	Não atende aos requisitos do Nível 1 da Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC para Empresas Listadas.	Não possui uma estratégia de sustentabilidade.	Não identificou os ativos elegíveis de acordo com os padrões internacionais.	Não possui um sistema para identificar ou gerenciar riscos materiais associados aos ativos elegíveis.	Não possui sistemas internos processos para selecionar, avaliar, monitorar ou rastrear ativos elegíveis.	Não possui sistemas de relatório ou monitoramento em vigor.
1	Atende aos requisitos do Nível 1 da Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC para Empresas Listadas.	Ativos elegíveis posicionados no contexto da estratégia de sustentabilidade do emissor.	Ativos elegíveis claramente definidos de acordo com as categorias verdes e/ou sociais da ICMA.	Tem sistemas internos para gerenciar riscos materiais de E&S associados apenas a ativos elegíveis e aplica uma lista básica de exclusão.	Possui capacidade e procedimentos internos para selecionar, avaliar, monitorar e rastrear ativos elegíveis.	O emissor pode aplicar processos ou sistemas internos para facilitar os relatórios de impacto e alocação de recursos.
2	Atende aos requisitos do Nível 3 ou do Nível 4 da Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC para Empresas Listadas.	O emissor define metas de impacto estratégico para a emissão, alinhadas à estratégia de sustentabilidade.	Atende aos requisitos do Nível 1 e os ativos elegíveis estão alinhados a uma taxonomia financeira sustentável internacional ou local.	Políticas de E&S e lista de exclusão alinhadas com padrões internacionais (por exemplo, Padrões de Desempenho da IFC) e aplicadas em todas as atividades do emissor.	Cumprir os requisitos de Nível 1 e dispõe de um processo específico para a seleção dos recursos dos títulos, de pessoal especializado (por exemplo, comitê de aprovação/supervisão)	Atende aos requisitos do Nível 1 e se compromete com uma revisão externa dos relatórios de alocação de recursos e impacto.

Tabela 6. Matriz de Avaliação – Vinculados à Sustentabilidade

CAPACIDADE DA ORGANIZAÇÃO			ALINHAMENTO DA EMISSÃO COM AS MELHORES PRÁTICAS DE MERCADO			
PON-TUAÇÃO	GOVERNANÇA CORPORATIVA	ALINHAMENTO ESTRATÉGICO	INDICADORES-CHAVE DE DESEMPENHO (KPIs)	METAS DE DESEMPENHO DE SUSTENTABILIDADE (SPTS)	CARACTERÍSTICAS DOS TÍTULOS	DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES E VERIFICAÇÃO
0	Não atende aos requisitos do Nível 1 da Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC para Empresas Listadas.	Não possui uma estratégia de sustentabilidade.	Não tem KPIs materiais ou relevantes.	Não definiu SPTS ambiciosas	Não possui características financeiras ou estruturais definidas vinculadas à realização dos objetivos de sustentabilidade.	Não tem sistemas de divulgação de informação ou monitoramento em vigor.
1	Atende aos requisitos do Nível 1 da Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC para Empresas Listadas.	Possui políticas de E&S e lista de exclusão alinhadas com padrões internacionais (por exemplo, Padrões de Desempenho IFC) e aplicadas em todas as atividades do emissor. Possui uma estratégia básica de sustentabilidade em vigor.	Identifica KPIs que são essenciais, materiais e relevantes para a organização.	Calibra SPTS que são ambiciosas em comparação com o BAU.	Definiu características financeiras ou estruturais definidas vinculadas à realização dos objetivos de sustentabilidade.	Mede e publica relatórios sobre o desempenho das SPT e, para qualquer data/período relevante para avaliar o seu desempenho. Conclui uma verificação pré-emissão da linha de base e da trajetória.
2	Atende aos requisitos do Nível 3 ou 4 da Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC para Empresas Listadas.	Atende ao Nível 1 e tem uma estratégia de sustentabilidade robusta, com metas de sustentabilidade de longo prazo definidas e divulgadas.	Atende aos requisitos do Nível 1, e os KPIs históricos são verificados externamente.	Atende aos requisitos do Nível 1 e as SPTS são significativamente e mais ambiciosas do que o BAU, os pares e as referências à ciência.	Atende aos requisitos do Nível 1 e definiu características financeiras ou estruturais definidas vinculadas à realização dos objetivos de sustentabilidade.	Cumprir os requisitos de Nível 1, realiza e divulga a verificação pós-emissão do desempenho das SPT. O desempenho em termos de impacto informa a estratégia de sustentabilidade da empresa.

Lições Aprendidas sobre Preparação

O processo de preparação para emitir títulos temáticos da UoP ou SLBs é essencial para o sucesso da emissão. A realização de uma avaliação de prontidão ajuda os emissores a identificar as mudanças na capacidade institucional que devem ser feitas para uma emissão bem-sucedida e as áreas de oportunidade. Por meio dessa autorreflexão, as empresas podem perceber que estão faltando fundamentos importantes que afetarão a qualidade da emissão.

Com base na experiência de apoio aos emissores em seu processo de preparação, o BID Invest identificou algumas armadilhas comuns para os emissores de títulos temáticos:

Destinação de Recursos dos Títulos Temáticos

- Dificuldade em compreender a identificação e a segmentação da UoP elegível: os emissores devem submeter-se a um processo de segmentação e identificação da UoP elegível, em conformidade com a taxonomia regional ou internacional reconhecida, para serem financiadas no âmbito do seu marco. Ao passar por esse processo, os emissores têm mais condições de identificar o que pode ser financiado em uma emissão de títulos temáticos.
- Falta gestão de riscos ambientais e sociais: os emissores que não conseguirem identificar, gerenciar e mitigar os riscos E&S relacionados aos projetos/ativos a serem financiados podem enfrentar grandes riscos associados à implementação desses projetos no futuro, o que pode comprometer a aplicação dos fundos para o uso pretendido.
- Desafios de divulgação de informação: alguns emissores não têm uma metodologia adequada para medir o produto, o resultado e/ou os impactos dos projetos financiados. Outros podem ter a metodologia definida mas não têm os dados adequados necessários para medir o impacto, que limita a divulgação dos resultados e a transparência dos instrumentos e, portanto, a capacidade de atrair investidores.

Títulos Vinculados à Sustentabilidade

- Falta de estratégia: os emissores de SLBs devem ter a sustentabilidade claramente integrada à estratégia de negócios, informada por uma avaliação de materialidade, a fim de facilitar a seleção de KPIs materiais, coerentes, relevantes e ambiciosos. Além disso, os emissores que ainda não passaram por uma avaliação de materialidade terão mais dificuldade para identificar KPIs materiais e relevantes.
- Falta de desempenho histórico: os emissores que não tiverem dados históricos enfrentarão dificuldades para calibrar as SPTs, pois não poderão demonstrar seus BAU e definir uma linha de base e uma trajetória confiáveis para as SPTs.
- Falta de referências externas: ter um ponto de comparação é fundamental para poder demonstrar ambição. Os emissores que não têm um ponto de comparação podem ter mais

4.2 Elaboração de um Título de Destinação de Recursos

Uma vez que tenha avaliado os riscos reputacionais e avaliado sua prontidão, deverá então elaborar um **Marco (“Framework”) da emissão**, que delineará os processos internos de tomada de decisão envolvidos na definição, seleção, e avaliação, monitoramento e divulgação de relatórios sobre os ativos elegíveis. Os emissores podem basear seu marco em padrões internacionais tais como os princípios da ICMA, as Normas de Títulos Verdes da UE ou outros padrões reconhecidos internacionalmente.

O marco deve começar com uma introdução ou visão geral do emissor, que pode incluir uma declaração refletindo o alinhamento estratégico do mesmo com a emissão temática, apresentando os objetivos ambientais e/ou sociais do título temático e como eles estão alinhados com a própria estratégia e objetivos de sustentabilidade do emissor. Isto é seguido pelos quatro pilares que compõem um marco: (1) UoP, (2) o processo de avaliação e seleção de projetos, (3) gestão de procedimentos e (4) reportes.

Tabela 7. Componentes do Marco dos Títulos Temáticos

COMPONENTE	DESCRIÇÃO
UoP	<ul style="list-style-type: none"> • Definir critérios de elegibilidade para a UoP que apresentem claros benefícios ambientais e/ou sociais • Recomenda-se que os emissores forneçam uma estimativa sobre montante de financiamento de novos ativos vs. refinanciamento de ativos existentes (esclarecendo o período retroativo esperado) • As categorias de projetos elegíveis incluem as categorias gerais de projetos verdes e sociais referidos no Capítulo 1.2
Avaliação e Seleção do Projeto	<ul style="list-style-type: none"> • O emissor deve comunicar claramente aos investidores: <ul style="list-style-type: none"> – Objetivos ambientais e/ou sociais – Processo para determinar como a UoP se enquadra dentro das categorias elegíveis definidas no componente da UoP – Critérios de elegibilidade relacionados, incluindo, se aplicável, critérios de exclusão e outros processos aplicados para identificar e gerenciar riscos ambientais e sociais potencialmente materiais • Além disso, os emissores são encorajados a posicionar as informações dentro do contexto de sua estratégia e a obter uma avaliação externa do processo de avaliação e seleção
Gestão de Recursos	<ul style="list-style-type: none"> • Os recursos líquidos da emissão devem ser creditados a uma subconta, subcarteira ou de outra forma rastreados e atestados em um processo interno formal ligado às operações de empréstimo ou investimento • O saldo dos recursos líquidos da emissão monitorado deve ser ajustado periodicamente para corresponder às alocações para projetos elegíveis • O emissor deve comunicar aos investidores os tipos de investimentos temporários pretendidos para o saldo dos recursos da emissão ainda não alocados a projetos elegíveis • Recomenda-se que a gestão dos recursos seja sujeita a uma avaliação externa
Reportes	<ul style="list-style-type: none"> • Relatório anual sobre a UoP até a alocação total em projetos elegíveis, incluindo relatórios de alocação e de impacto • Recomenda-se o uso de indicadores qualitativos de desempenho e, quando possível, medidas quantitativas de desempenho e divulgação das principais metodologias aplicáveis • Os emissores que podem monitorar os impactos alcançados são encorajados a incluí-los • Recomenda-se incluir um resumo que reflita as principais características do programa de títulos temáticos e seu alinhamento com os princípios da ICMA

4.2.1 Destinação de Recursos

A principal diferença entre um título temático e um não temático é que, em um título temático, a UoP é direcionada a ativos elegíveis com um impacto ambiental e/ou social positivo. No marco da emissão, é importante identificar e definir claramente os ativos elegíveis com base em um padrão global ou taxonomia (como descrito no **Capítulo 1.2**). Os emissores devem atender aos requisitos mínimos, conforme estabelecido pelos princípios da ICMA. Os emissores também podem se alinhar com taxonomias locais ou internacionais, como taxonomias específicas de cada país ou aquelas descritas na Taxonomia Financeira Sustentável da UE e nos Critérios Setoriais do Padrão de Títulos Climáticos.

A tabela abaixo fornece alguns exemplos de UoP verdes e sociais que poderiam ser potencialmente elegíveis nos setores em que o BID Invest trabalha.³⁷

Tabela 8. Exemplos de Destinação de Recursos Verdes e Sociais

	VERDE	SOCIAL
 Agronegócio	<ul style="list-style-type: none"> • Conservação ou proteção de recursos naturais • Práticas certificadas de manejo florestal sustentável • Tecnologias para irrigação com eficiência hídrica 	<ul style="list-style-type: none"> • Investimentos para promover programas de empreendedorismo local para agricultores rurais
 Energia	<ul style="list-style-type: none"> • Projetos de energia renovável • Sistemas de energia inteligentes • Projetos de recarregamento de baterias inteligentes 	<ul style="list-style-type: none"> • Financiamento de mini redes que proporcionam acesso à energia limpa e renovável a preços acessíveis
 Instituições financeiras	<ul style="list-style-type: none"> • Hipotecas verdes 	<ul style="list-style-type: none"> • Empréstimos da MSME com o propósito de criar empregos • Habitação social para grupos de baixa renda • Empréstimos da MSME para empresas lideradas por mulheres
 Manufaturas	<ul style="list-style-type: none"> • Produtos de consumo ambientalmente sustentáveis • Edifícios de manufatura verde • Transformação da economia circular 	<ul style="list-style-type: none"> • Vacinas, medicamentos acessíveis
 Infraestrutura social	<ul style="list-style-type: none"> • Melhorias na eficiência energética da infraestrutura social (moradia verde acessível) 	<ul style="list-style-type: none"> • Construção de escolas ou hospitais públicos
 Transporte	<ul style="list-style-type: none"> • Ativos e infraestrutura de mobilidade elétrica 	<ul style="list-style-type: none"> • Acesso ao transporte público preços acessíveis para grupos de baixa renda
 Turismo	<ul style="list-style-type: none"> • Melhorias na eficiência energética em hotéis • Investimentos em medidas de adaptação (proteção contra enchentes, muros marítimos etc.) • Turismo sustentável certificado e licenciado 	<ul style="list-style-type: none"> • Geração de empregos no turismo sustentável para grupos indígenas
 Água e saneamento	<ul style="list-style-type: none"> • Tecnologias de redução ou economia do uso de água • Gestão sustentável das águas residuais 	<ul style="list-style-type: none"> • Acesso à água potável em áreas vulneráveis ou que tenham experimentado grande crescimento demográfico
 Telecomunicações, mídia e tecnologia	<ul style="list-style-type: none"> • Centros de dados (data centers) com eficiência energética • Modernização da rede 	<ul style="list-style-type: none"> • Redes de fibra óptica e de cabos para áreas com baixa conectividade • Iniciativas de digitalização e acessibilidade para grupos de baixa renda ou vulneráveis

³⁷ As UoP verdes e sociais apresentadas nesta tabela fornece apenas exemplos que não implicam necessariamente que estas ou outras utilizações semelhantes sejam automaticamente elegíveis.

4.2.2 Processo para Avaliação e Seleção de Projetos

Os emissores devem estabelecer um processo interno transparente e sólido para selecionar e avaliar os ativos elegíveis. Muitos emissores optam por estabelecer um **comitê de títulos temáticos** composto de pessoas em funções de alta administração relevantes (tais como: risco, sustentabilidade e finanças). É importante destacar os papéis e funções das pessoas envolvidas no comitê, bem como descrever a governança do comitê (por exemplo, como funciona o processo de seleção, frequência das reuniões e atas tomadas). No marco de emissão, é útil fornecer um diagrama que visualize o processo adotado pelo comitê, descrevendo em pormenor a forma como o comitê estabeleceu que o ativo 1) demonstra um impacto ambiental e/ou social positivo, 2) alinha-se com os critérios de elegibilidade e 3) cumpre os critérios materiais de elegibilidade ambiental e social.

Também é importante descrever os sistemas de gestão de riscos que o emissor possui para avaliar os riscos ambientais e sociais materiais relacionados aos projetos elegíveis. Os emissores devem, pelo menos, ser capazes de descrever adequadamente em seu marco de emissão como a gestão de riscos E&S se aplica aos ativos elegíveis do título temático. Os emissores devem tentar alinhar-se aos padrões internacionais e às diretrizes setoriais relevantes para o setor e país(es) em que operam. É ideal que os emissores forneçam, nos marcos de suas emissões, links ou referências à documentação adicional que descreva suas políticas e/ou ações em vigor para mitigar os riscos de E&S.

Adicionalmente, os emissores devem descrever os critérios de exclusão, detalhando os tipos de práticas comerciais ou atividades que não são financiáveis sob o título temático. Essas exclusões visam frequentemente setores controversos como energia nuclear e petróleo e gás. Os provedores de avaliação externa veem positivamente o facto de que as listas de exclusão são implementadas, para garantir que o financiamento não seja concedido a atividades com elevados níveis de riscos ambientais ou sociais. Formalizar o compromisso do emissor com questões de políticas internas e/ou listas exclusões em um documento de política e torná-lo disponível ao público no website do emissor é considerado melhores práticas.

Figura 12. Processos Internos para um Título Temático da Destinação de Recursos



4.2.3 Gestão de Recursos

Os emissores devem implementar mecanismos para rastrear a UoP; o que é feito a fim de garantir transparência na forma como os recursos dos títulos estão sendo alocados em ativos elegíveis.

Os emissores podem escolher algumas opções para administrar os fundos:

Conta Separada

Para ativos temáticos, a fim de depositar os recursos.

Subconta

Onde o emissor separa uma subconta para transferir recursos para ativos elegíveis quando necessário.

Conta Temática Virtual

As receitas são transferidas para uma conta geral e os ativos elegíveis são rastreados virtualmente por meio de um sistema de rastreamento.

Caso a totalidade dos recursos obtidos com a emissão não seja imediatamente alocada, recomenda-se que o saldo dos recursos seja alocado para uma subconta e investido em títulos ou investimentos de curto prazo, com alta liquidez e elevada qualidade creditícia. Alguns emissores optam por alocar esses fundos a títulos ou fundos de investimento responsáveis, o que é considerado entre as melhores práticas.

4.2.4 Reporte

O processo de reporte é essencial para proporcionar total transparência tanto da UoP quanto do impacto dos ativos temáticos. O emissor é obrigado a publicar anualmente pelo menos relatórios sobre a alocação e o impacto dos recursos durante a validade do título. Para facilitar a comunicação e aumentar a transparência, os emissores são incentivados a publicar seu marco de títulos e seu relatório anual em seu site, de acordo com as melhores práticas.

Relatório de Alocação

O relatório de alocação deve incluir as seguintes informações:

- A lista dos ativos elegíveis financiados pelo título, incluindo descrição e os montantes alocados.
- Recursos provenientes dos títulos temáticos alocados por categoria elegível.
- O saldo remanescente dos recursos não alocados (e sua administração) no final do período do relatório.

No caso de desinvestimentos ou controvérsias que surgem com os ativos elegíveis, recomenda-se que os emissores forneçam informações sobre como esses ativos foram substituídos por aqueles elegíveis e/ou como as controvérsias foram tratadas. Além disso, informações estatísticas adicionais podem ser incluídas no relatório de alocação, se possível (por exemplo, distribuição regional dos ativos elegíveis se os investimentos foram em países diferentes).

Relatório de Impacto:

Os relatórios de impacto devem descrever o impacto esperado dos ativos elegíveis, estabelecido ex-ante, e os emissores são incentivados a atualizar seus relatórios com impactos reais (a posteriori). Recomenda-se que os emissores tentem fornecer tanto indicadores qualitativos, quanto quantitativos, com a divulgação da metodologia chave subjacente e premissas utilizadas para determinar os indicadores.

A ICMA desenvolveu guias de orientação para a escolha de indicadores de impacto de títulos verdes e sociais. A **Estrutura Harmonizada para Relatórios de Impacto de Títulos Verdes** fornece indicadores essenciais e outros indicadores de sustentabilidade nas seguintes categorias elegíveis verdes: 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, economia circular e/ou projetos ecoeficientes, recursos naturais vivos e projetos de uso da terra. A ICMA recomenda que os emissores tentem reportar pelo menos os indicadores centrais dos projetos relevantes para facilitar a comparação dos resultados dos projetos. A **Estrutura Harmonizada para Relatórios de Impacto de Títulos Sociais** detalla descreve uma lista não exaustiva e ilustrativa de indicadores para cada categoria elegível organizada da seguinte forma:

Produtos

Práticas, produtos e serviços que resultam das atividades de uma organização e devem ser mensuráveis, prontamente determinados e verificáveis.

Resultados

Benefícios, aprendizados ou outros efeitos que provavelmente ocorrerão como resultado do resultado.

Impactos

Atribuição das atividades de uma organização a resultados mais amplos e de longo prazo que podem levar anos para se tornarem evidentes.

Essas duas referências também incluem modelos de relatórios úteis que podem ser usados pelos emissores para preparar seus próprios relatórios.

4.3 *Elaboração de um Título Vinculado à Sustentabilidade*

Ao contrário dos títulos temáticos da UoP, os SLBs podem ser usados para fins corporativos gerais alinhados a uma estratégia sustentável. O fator diferencial desse instrumento é que seus atributos financeiros estão intrinsecamente ligados ao sucesso (ou não) do emissor em atingir metas predefinidas de sustentabilidade ou ESG dentro de um cronograma definido. Esses objetivos são medidos por KPIs e SPTs específicos e predefinidos que moldam sua funcionalidade e impacto.

A elaboração desses instrumentos requer uma estratégia robusta de sustentabilidade, a definição precisa de KPIs que capturem com precisão o envolvimento do emissor em iniciativas de sustentabilidade e o estabelecimento de SPTs ambiciosas que vão além das práticas operacionais padrão do emissor. Além disso, é essencial estabelecer características financeiras ou estruturais que reflitam incentivos ou penalidades contingentes à consecução desses objetivos e que garantam a transparência e a eficácia desses instrumentos. Além disso, é necessário que haja relatórios regulares sobre o progresso dos indicadores e o cumprimento das metas, sujeitos a avaliação externa.

A elaboração do instrumento será definida no marco, que começa com uma introdução ou visão geral do emissor e sua estratégia de negócios e sustentabilidade, bem como sua justificativa para emitir um SLB. Em seguida, há uma descrição dos cinco pilares a seguir: (1) seleção de KPIs, (2) calibração de SPTs, (3) características dos títulos, (4) relatórios e (5) verificação. Esse marco deve estar alinhado com as melhores práticas internacionais, particularmente com os SLBP estabelecidos pela ICMA.³⁸

4.3.1 *Seleção de Indicadores-Chave de Desempenho*

A característica distintiva de um SLB está relacionada à vinculação das características financeiras ou estruturais do título ao desempenho do emissor nas áreas de sustentabilidade designadas. Portanto, a medição, o monitoramento e a avaliação desse desempenho são fundamentais para a concepção do marco do SLB. A seleção de KPIs materiais e relevantes desempenha um papel crucial para garantir tanto a responsabilidade quanto a transparência. Além disso, eles formam a base essencial para vincular características financeiras do título às realizações de sustentabilidade do emissor (ver **Capítulo 4.3.3** para mais detalhes).

As considerações a seguir podem ajudar os emissores a elaborar KPIs eficazes que reflitam com precisão e impulsionem o desempenho da sustentabilidade (**Figura 13**):

³⁸ Associação Internacional do Mercado de Capitais (2023). *Sustainability-Linked Bond Principles. Voluntary Process Guidelines (Princípios de Títulos Vinculados à Sustentabilidade. Diretrizes do Processo Voluntário)*. Disponível [aqui](#).

Figura 13. Elaboração de Indicadores-Chave de Desempenho

SELEÇÃO DE KPIS

Os KPI devem ser relevantes para a estratégia fundamental de sustentabilidade/empresa do emitente e abordar os desafios ambientais, sociais ou de governança relevantes do setor industrial, e estar sob o controle da gestão.

Exemplos Ilustrativos de KPIS da ICMA:

<p>1 Relevância e materialidade</p> <p>2 Mensurável</p> <p>3 Verificável externamente</p> <p>4 Passível de benchmark</p>	<p>KPI 1 - DIVERSIDADE Porcentagem de mulheres a nível de gestão/executivo (e/ou engenheiras)</p>	<p>KPI 2 - MUDANÇA CLIMÁTICA Emissões de GEE dos âmbitos 1, 2 e 3 (valores absolutos em CO₂e)</p>	<p>KPI 3 - QUALIDADE DO AR Emissões de NOx, Sox e/ou outros poluentes (incluindo material particulado) (absoluto ou intensidade)</p>
	<p>KPI 4 - RESÍDUOS Peso total dos resíduos produzidos (t/ano)</p>	<p>KPI 5 - BIODIVERSIDADE Florestas em gestão de proteção, conservação, recuperação e/ou utilização sustentável (ha)</p>	<p>KPI 6 - ÁGUA Volume de água doce captada/consumida</p>

1. Relevância e materialidade:

O KPI deve ser relevante, essencial e importante para os negócios gerais do emissor e refletir diretamente o desempenho e a estratégia do emissor em um importante desafio ou lacuna ambiental ou social, além das práticas BAU. Por isso, esse indicador deve estar vinculado à estratégia central de sustentabilidade do emissor e ser proporcional aos desafios que enfrenta em suas operações atuais ou futuras. Também é importante que seja uma medida direta do desempenho do emissor, algo sobre o qual o emissor tenha controle.

2. Mensurável:

O indicador deve ser avaliado quantitativamente e ter uma metodologia clara e consistente para seu cálculo.

3. Verificável externamente:

Os KPIs devem ser projetados de forma que sua realização possa ser verificada de forma independente por um revisor terceirizado de qualidade.

4. Passível de benchmark:

o indicador deve ser comparável ao contexto, aos pares e às referências científicas do emissor (ou seja, padrões e dados nacionais/internacionais). Isso facilita a compreensão do desempenho e da ambição do emissor no contexto de metas de sustentabilidade mais amplas ou de referências setoriais. Podem ser feitas comparações entre pares locais e internacionais e padrões setoriais para se obter uma visão mais holística. Os KPIs sociais exigem um foco maior em comparações regionais, pois o contexto local é importante.

Além dos pontos acima, os emissores deve:

- **Escolha KPIs que tenham sido medidos anteriormente:** a robustez e a credibilidade de um indicador são aprimoradas ainda mais por seu histórico rastreável, o que significa que, se possível, o indicador deve ter sido previamente estabelecido e tornado acessível ao público. Essa transparência permite que os investidores e outras partes interessadas avaliem o desempenho do indicador ao longo do tempo. Nos casos em que esses indicadores não tenham um histórico disponível publicamente, os emissores devem fornecer valores de KPI verificados externamente para os últimos três títulos anos. Esses dados históricos proporcionam um contexto mais profundo, permitindo uma avaliação mais abrangente das tendências de desempenho de longo prazo do emissor e do nível de ambição do SLB na condução de um progresso significativo em sustentabilidade.
- **Comunicar a lógica e o processo para selecionar os KPI:** a coerência entre os objetivos comerciais e o KPI é essencial para determinar se um KPI é relevante, essencial e relevante para o emissor e de alta importância estratégica.
- **Estabelecer uma definição clara para o KPI:** isso inclui o âmbito e a metodologia de cálculo. Além disso, é essencial estabelecer uma linha de base para cada indicador. Essa linha de base deve refletir o valor do indicador no ano anterior à emissão do título, servindo como ponto de referência para o acompanhamento posterior. Sempre que possível, é preferível usar KPIs que possam ser alinhados a referências com base científica .

Para ajudar a identificar os KPIs que se alinham com esses requisitos, a ICMA desenvolveu um **Registro de KPIs ilustrativo**, uma matriz em Excel que mapeia os indicadores potenciais em relação aos principais temas de sustentabilidade, distinguindo entre KPIs primários e secundários e definindo referências globais.³⁹ Os emissores devem definir pelo menos um KPI primário ou principal para a emissão de SLB.

³⁹ Associação Internacional do Mercado de Capitais (2022). *Illustrative KPIs Registry (Registro ilustrativo de KPIs)*. Disponível online [aqui](#).

Tendências dos Indicadores-Chave de Desempenho dos Títulos Vinculados à Sustentabilidade

As observações do mercado revelam que 61% dos emissores normalmente estabelecem um KPI, e os KPIs mais comuns utilizações estão relacionados às reduções de emissões de GEE.⁴⁰ A **figura 14** mostra os resultados de um estudo recente sobre as tendências e características do mercado de SLB conduzido pela Bolsa de Valores de Luxemburgo, que analisou o número total de emissores e títulos no LGX DataHub em 31 de dezembro de 2021. Constatou-se que os KPIs ambientais representavam 90% dos utilizados pelos emissores de SLB no momento, seguidos por KPIs sociais (6%), governança (2%), mistos (1%) e classificações ESG (1%).⁴¹

Figura 14. Princípios de Títulos Vinculadas à Sustentabilidade

	% de KPIs	Exemplos
Ambiente	90%	<ul style="list-style-type: none"> • Intensidade das emissões de GEE • Pegada de carbono • Energia Renovável • Consumo de água • Água/materiais reciclados
Social	6%	<ul style="list-style-type: none"> • Igualdade de gênero • Acesso a infraestruturas básicas de água • Redução da frequência de acidentes de trabalho • Mulheres nos conselhos de administração
Governança	2%	<ul style="list-style-type: none"> • Índices relacionados com ESG • Mulheres em cargos de liderança
Misto	1%	<ul style="list-style-type: none"> • Educação para a sustentabilidade • Criação de um índice de diversidade
Classificação ESG	1%	<ul style="list-style-type: none"> • Classificação externa ESG

⁴⁰ Environmental Finance (2022). Sustainability-Linked Bonds and Loans – Key Performance Indicators (Títulos e Empréstimos Vinculados à Sustentabilidade – Indicadores-Chave de Desempenho). Disponível online [aqui](#).

⁴¹ Bolsa de Valores do Luxemburgo (2024). Trends and characteristics of the sustainability-linked bond (SLB) market (Tendências e características do mercado de títulos vinculados à sustentabilidade (SLB)). Disponível online [aqui](#).

4.3.2 Calibração das Metas de Desempenho de Sustentabilidade

As SPTs são metas específicas e mensuráveis que um emissor se compromete a atingir em um prazo determinado. A importância e o projeto cuidadoso das SPTs são fundamentais para a credibilidade e o sucesso de um SLB, garantindo que o instrumento financeiro promova genuinamente um progresso ambicioso dentro dos compromissos de sustentabilidade da organização.

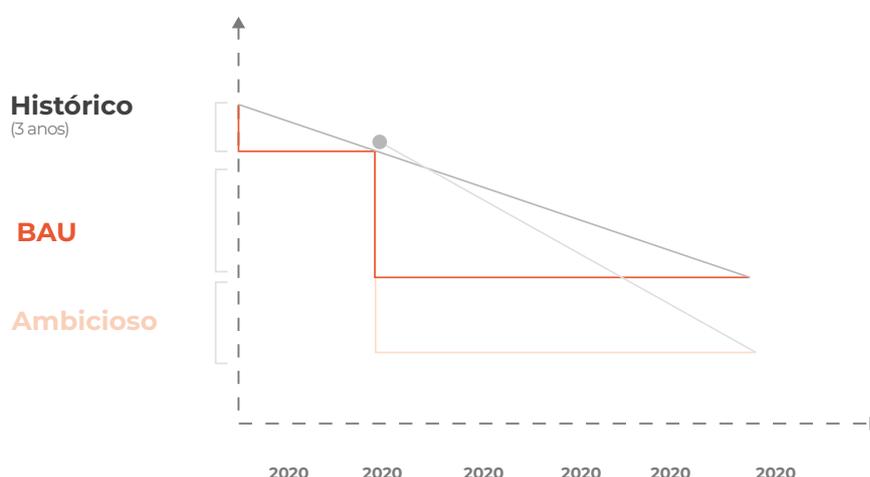
Os emissores podem definir um ou mais SPTs para cada KPI. Para criar SPTs significativas e realistas que reflitam o nível de ambição do emissor, são considerados quatro critérios principais (Figura 15):

Figura 15. Elaboração de Metas de Desempenho de Sustentabilidade Ambiciosas

Calibração de SPTs

Expressa o objetivo que o emitente estabelece para o KPI. As SPT devem ser ambiciosas (para além do BAU e comparáveis com uma referência externa) e estar sob o controle direto do emissor

1. **Ambição**
2. **Alinhamento**
3. **Cronograma predefinido**
4. **Implementação**



1. Ambição

As SPTs devem representar melhorias materiais que vão além das práticas BAU, são ambiciosas em comparação com seus pares e referências à ciência, e exigem esforço ou inovação significativos para serem alcançadas. Para garantir que as SPTs sejam realmente ambiciosas, é importante **comparar** o desempenho:

- a. Resultados históricos próprios.** Os emissores de SLB precisam ter uma forte capacidade interna de divulgação para acompanhar o desempenho, o que os ajudará a estabelecer uma linha de base ou um cenário de referência para a SPT e avaliar se a meta vai além da trajetória BAU. É por isso que, ao selecionar KPIs, recomenda-se que os emissores divulguem o desempenho histórico de pelo menos três anos.
- b. Pares do setor.** As SPTs devem ser ambiciosas em relação a outros emissores do mesmo setor (no caso de empresas) ou de outros países (no caso de soberanos).
- c. Metodologias científicas ou práticas recomendadas.** Sempre que possível, as metas também devem ser comparadas com uma referência externa (ou seja, metas baseadas na ciência) ou alinhadas a objetivos internacionais oficiais (ou seja, contribuições determinadas a nível nacional).

2. Alinhamento

Um ponto crítico em todo o processo de criação de SLBs é garantir que tanto os KPIs quanto as SPTs estejam em harmonia com os objetivos ESG mais amplos do emissor, com as estratégias de sustentabilidade e, no caso de entidades corporativas, com seus objetivos comerciais.

3. Cronograma predefinido

É crucial estabelecer um cronograma claro e justificado para atingir as SPTs e deve incluir a(s) data(s) de observação/período(s) alvo do(s) evento(s) acionador(es) e a frequência das SPTs. Isso envolve não apenas a definição de um prazo, mas também a explicação da lógica por trás do cronograma escolhido, garantindo que é tão ambicioso e prático quanto o próprio objetivo. Além disso, recomenda-se que os emissores incluam metas que sejam apropriadas para a seleção do instrumento financeiro. Em geral, recomenda-se incluir uma data de observação intermediária (por exemplo, se for um título de 10 anos, estabeleça metas para ano 5).

4. Implementação

É essencial detalhar as medidas específicas que o emissor pretende adotar para cumprir as SPTs. Embora seja importante que as SPTs sejam ambiciosas, elas também devem ser viáveis para o emissor. Isso deve incluir um plano que descreva ações necessárias, juntamente com uma avaliação dos possíveis desafios externos que poderiam impedir o progresso e estão fora do controle do emissor. Ao reconhecer esses possíveis obstáculos, o emissor pode preparar estratégias mais robustas para atingir as SPTs. Alguns emissores enfatizam a importância de avaliar se o objetivo pode ser alcançado com os meios disponíveis e no contexto externo. Além disso, a divulgação dos planos financeiros necessários para atingir as SPTs ajuda a demonstrar a viabilidade e a ambição das SPTs.

Devem ser tidas em conta algumas considerações estruturais adicionais.

- **Linhas de base verificadas:** é importante que os emissores definam uma linha de base ou ponto de referência verificado externamente para a SPT, bem como a justificativa para a escolha dessa linha de base.
- **Opções de compra:** o ideal é que os emissores não definam opções de compra para o título antes do evento de acionamento. Isso garante a responsabilidade e incentiva o cumprimento das metas. Caso os emissores precisem incluir opções de compra antes da data de acionamento ou caso as opções de compra antecipadas tornem impraticável a avaliação do cumprimento da SPT, o preço de compra deve refletir a suposição de metas não atingidas, incentivando a programação cuidadosa das datas de observação ou de pagamento de multas.
- **Casos de recálculos:** no caso de um impacto relevante na linha de base, KPI ou SPT, recomenda-se que os emissores forneçam uma justificativa válida para o recálculo e definam seu próprio limite quantitativo para o recálculo, bem como um plano de ação corretiva em caso de desvio. É fundamental que essas alterações sejam feitas de boa-fé, devidamente comunicadas aos investidores e verificadas por uma entidade externa para garantir que mantenham sua relevância e ambição originais. A documentação deve incluir cláusulas claras e detalhadas que permitam esses ajustes de forma transparente e justificada. Quando há uma alteração na linha de base ou em uma SPT, é sugerida um novo SPO.

Os emissores que estabelecem SPTs ambiciosas e confiáveis podem se diferenciar no mercado financeiro, atraindo investidores que, cada vez mais, se concentram em considerações de sustentabilidade em suas decisões de investimento.

4.3.3 Características dos Títulos

As características dos títulos referem-se ao impacto estrutural e/ou financeiro resultante do cumprimento (ou não) de metas predeterminadas pelo emissor. Essas características são fundamentais para a estrutura do título, garantindo que os KPIs e as SPTs estejam vinculados a incentivos ou penalidades que visem ao avanço das metas de ESG.

Conforme ilustrado em **Figura 16**, um estudo conduzido pela IFC delineou seis tipos distintos de características de títulos que foram observados no mercado global de SLB. Embora essas não sejam as únicas estruturas que podem ser utilizadas, elas representam os mecanismos mais aplicados, com as mais frequentes no topo da lista e as menos frequentes na parte inferior.

Figura 16. Tipos de Características dos Títulos⁴²

Característica	Tipo de Incentivo ou de Sanção:
Aumento do Cupão	Se o emissor não cumprir os objetivos, os pagamentos de juros subsequentes serão acrescidos de um valor de penalização predeterminado (geralmente cotado em pontos-base).
Prêmio de Resga	Se o emissor não cumprir os objetivos, ele terá de pagar um prêmio predeterminado sobre o seu preço de resgate no momento do resgate (geralmente cotado em percentagem).
Redução do Cupã	Se o emissor cumprir as metas, os pagamentos de juros subsequentes serão reduzidos de um valor predeterminado (geralmente cotado em pontos-base).
Doação	Se o emissor não cumprir as metas, um valor igual a uma percentagem predeterminada da emissão do título será doado a uma fundação ou organização à escolha do emissor.
Adquirir Créditos de Carbono	Se o emissor não cumprir as metas, ele comprará compensações de carbono num valor equivalente a uma percentagem predeterminada do valor total do capital dos títulos.
Resgate Antecipado	Se o emissor não cumprir as metas, o título será reembolsado antecipadamente a um preço de reembolso predeterminado.

Uma pesquisa da IFC indica que o mecanismo de aumento de cupom é a característica de título mais usada no mercado global de SLB.⁴³ Essa tendência se reflete na região da ALC, onde aproximadamente 70% dos SLBs incorporam um aumento de cupom. Essa abordagem penaliza os emissores ao elevar a taxa de juros, normalmente em 25 pontos-base, se as SPTs não forem cumpridas dentro do prazo acordado. O prêmio de resgate no vencimento ocupa o segundo lugar em popularidade global, mas é observado com menos frequência na região da ALC. Por outro lado, o recurso de redução de cupom, que recompensa os emissores ao reduzir a taxa de juros por exceder as SPTs, é a segunda característica mais utilizada no mercado de SLB da ALC.⁴⁴

⁴² Elaboração própria com base na *Corporação Financeira Internacional (2022). Structural Loopholes in Sustainability-Linked Bonds (Brechas Estruturais em Títulos Vinculados à Sustentabilidade)*. Disponível online [aqui](#).

⁴³ *Corporação Financeira Internacional (2022). Structural Loopholes in Sustainability-Linked*. Disponível online [aqui](#).

⁴⁴ Base de dados proprietária da HPL.LLC sobre títulos temáticos (consultada em 2024).

Embora haja uma tendência maior de aumento de cupom, os investidores não têm uma preferência específica por uma estrutura em detrimento de outra. Entretanto, alguns consideram que quanto mais forte for a penalidade, mais confiável será o instrumento. A ICMA especifica que a variação das características do título deve ser proporcional e significativa em relação às características financeiras originais do título do emissor, mas não fornece orientação específica quanto à magnitude do impacto financeiro e/ou estrutural.

É importante observar que, embora os provedores de SPO avaliem a transparência das características do título, a maioria não avalia a magnitude dos incentivos ou penalidades. Isso se deve, em parte, ao fato de que as especificidades das características do título são apenas delineadas no marco, mas são detalhadas de forma mais detalhada no prospecto, pois estão intimamente ligadas a outros termos e condições financeiras. Portanto, no momento do SPO (pré emissão), essas informações podem não estar disponíveis.



Títulos Vinculados à Sustentabilidade da República do Uruguai

O mercado de SLB apresenta vários exemplos de como criar características robustas de títulos, incluindo abordagens inovadoras como a do Uruguai. Esse país implementou uma estratégia inovadora ao projetar várias penalidades em torno de um único objetivo, oferecendo um modelo que tanto recompensa quanto penaliza os emissores com de acordo com cumprimento de suas metas. Por exemplo, um das SPTs tem como objetivo reduzir as emissões de GEE até 2025: o fato de não conseguir uma redução de pelo menos 50% resulta em um aumento da taxa de juros. Nenhuma medida é tomada para reduções entre 50% e 52%, enquanto as reduções superiores a 52% desencadeiam uma redução da taxa como prêmio. A abordagem do Uruguai não apenas apresenta um modelo inovador, mas também estabelece metas de sustentabilidade ambiciosas e robustas.

Figura 17. Estrutura dos Títulos Vinculados à Sustentabilidade do Uruguai

Estrutura de Compensação Contingente para cada KPI



O Impacto de Não Cumprir as Metas

Há alguns exemplos no mercado de emissores que não atingiram (ou podem não atingir) suas metas. A crise energética tem se mostrado um desafio para as empresas comprometidas com as metas de descarbonização. Esse é o caso da empresa italiana de serviços públicos Enel SpA, para a qual os investidores estão precificando que o emissor não atingirá sua meta para 2023 de alcançar 148 gCO₂e/kWh⁴⁵ depois que as mudanças na política energética europeia resultaram no atraso da desativação das usinas de carvão. O não cumprimento dessa meta liberaria um valor estimado de US\$ 27 milhões em custos adicionais de juros anuais para a empresa.⁴⁶ O SLB da empresa grega de eletricidade, Public Power Corporation (PPC), acionou uma medida de aumento quando suas emissões aumentaram porque a empresa teve que aumentar a geração movida a carvão após a Guerra da Ucrânia.⁴⁷ A empresa polonesa de petróleo e gás PKN Orlen teve aumento de cupom aplicado a seus dois SLBs depois que a classificação ESG da empresa foi rebaixada de A para BBB em dezembro de 2021.⁴⁸

O não cumprimento das metas não afeta negativamente o desenvolvimento do mercado de SLB. Isso demonstra que os emissores estabelecem metas ambiciosas para si mesmos, em vez de objetivos que podem ser facilmente alcançados. Os exemplos da Enel e da PPC destacam que o cumprimento das metas também depende de fatores externos fora do controle dos emissores, como situações geopolíticas ou mudanças de políticas. Portanto, é fundamental que os emissores estabeleçam premissas sólidas e executem cenários de sensibilidade ao estimar as SPTs e definir seu nível de ambição. Além disso, os investidores esperam que os emissores expliquem as razões por trás do fracasso das metas e compartilhem seu plano para implementar ações corretivas e cronogramas para recuperar o caminho para atingir suas metas de sustentabilidade. A comunicação dos emissores é fundamental para manter a credibilidade do instrumento SLB.

Figura 18. O caso Enel: O Impacto de Não Cumprir as Metas

O Impacto de Não Cumprir as Metas

Caso Enel

Ano de Emissão: 2019 Valor de Emissão: US\$ 31 bilhões Aumento: 25 bps



- É altamente provável que não atinja 148 gCO₂e/kWh até 2023
- 10 títulos estão sujeitos a um aumento de 25 bps se a meta não for atingida
- Potencial aumento anual do custo dos juros para US\$ 27 milhões

Caso PKN Orlen

Ano de Emissão: 2020 Valor de Emissão: US\$ 220 milhões Aumento: 10 bps



- O cupão das transações estava ligado à pontuação MSCI ESG
- Foram aplicados aumentos a dois SLB após uma descida da classificação "BBB"
- Os aumentos resultarão num aumento anual de juros no valor de \$329 milhões

Caso Public Power Corporation

Ano de Emissão: 2021 Valor de Emissão: US\$ 775 milhões Aumento: 50 bps



- Primeiro emitente a anunciar um evento "desencadeador" num SLB elegível para o índice
- Aumento se a meta de redução de 40% das emissões de CO₂e de Âmbito 1 não for atingido até 2023
- O incumprimento do objetivo foi confirmado pela empresa em 2023

⁴⁵ Environmental Finance (2023). Enel SLB target miss to cost it \$27m (O não cumprimento da meta da Enel SLB lhe custará US\$ 27 milhões). Disponível online [aqui](#).

⁴⁶ Energy Connects (2023). Top Issuer in \$250 Billion ESG Bond Market Risks Trigger Event (O maior emissor do mercado de títulos ESG de US\$ 250 bilhões corre o risco de desencadear um evento). Disponível online [aqui](#).

⁴⁷ Fitch Ratings (2023). Impact of PPC's Failure to Meet Sustainability-Linked Bond Targets Limited (Impacto do não cumprimento das metas de Títulos Vinculados à Sustentabilidade pela PPC Limited). Disponível online [aqui](#).

⁴⁸ Fitch Ratings (2023). Impact of PPC's Failure to Meet Sustainability-Linked Bond Targets Limited. Disponível online [aqui](#).

4.3.4 Reporte

O componente de reporte de um marco de SLB é fundamental para garantir a transparência e a responsabilidade em relação ao progresso dos KPIs selecionados e ao cumprimento (ou não) das metas estabelecidas. Essa visibilidade da conformidade ou não conformidade com as SPTs é fundamental para todas as partes interessadas envolvidas, pois demonstra a credibilidade do instrumento e sua eficácia como ferramenta para atingir os objetivos de sustentabilidade. Por meio de relatórios meticulosos, os emissores garantem que os investidores e a comunidade em geral estejam bem-informados sobre o impacto do título nos objetivos de sustentabilidade. Além disso, ela influencia diretamente os ajustes financeiros que podem ser aplicados ao título com de acordo com seu desempenho de sustentabilidade.

No contexto do marco do SLB, o mecanismo de divulgação deve abranger os seguintes elementos:

1. Frequência:

O marco deve especificar a regularidade com que as atualizações dos indicadores de desempenho e o progresso em direção às metas serão divulgados. A ICMA indica que ela deve ser publicada pelo menos anualmente e em qualquer data ou período relevante que permita avaliar o desempenho da SPT, caso seja necessário ajustar as características financeiras do instrumento

2. Metodologia:

É essencial que os emissores definam a metodologia empregada no cálculo dos indicadores de desempenho e a consistência de toda a análise. Qualquer mudança na metodologia exigirá uma revisão da linha de base e das metas para garantir a comparabilidade e deverá ser notificada. Essa transparência na metodologia garante que todas as partes interessadas tenham uma compreensão clara de como o desempenho é medido e interpretado, fornecendo uma base sólida para a avaliação do progresso do emissor em relação aos objetivos de sustentabilidade.

3. Canais de divulgação:

de acordo com as melhores práticas, o marco, o SPO e o relatório de verificação devem ser acessíveis não apenas aos investidores, mas também ao público em geral. Essa abordagem ressalta a importância da transparência e o papel da responsabilidade pública nos esforços de sustentabilidade. O marco deve, portanto, detalhar os canais pelos quais esses relatórios serão disponibilizados (por exemplo, o site do emissor), garantindo facilidade de acesso e ampla divulgação de informações sobre o desempenho de sustentabilidade do emissor.



Além disso, esses relatórios devem incluir qualquer informação adicional que permita aos investidores e outras partes interessadas monitorar efetivamente o progresso das SPTs. Isso pode incluir detalhes como mudanças na estratégia de sustentabilidade do emissor, mudanças nas estruturas de governança ou quaisquer outras atualizações relevantes. Além disso, pode incluir se houve quaisquer reavaliações dos KPIs e/ou reformulação das SPTs e/ou ajustes proforma das linhas de base ou do escopo dos KPIs. O compromisso de fornecer essa divulgação abrangente deve ser claramente articulado dentro do marco previamente, ressaltando a postura proativa do emissor em relação à comunicação e à transparência.

Esse componente é fundamental para promover a confiança entre os emissores de SLBs e seus investidores, bem como para ajudar a desenvolver o mercado e facilitar a definição de padrões e a criação de benchmarks. Os relatórios não apenas refletem a conformidade ou o desvio das metas associadas a esses indicadores, mas também reforçam a proposta de valor do título na condução dos resultados de sustentabilidade.

4.3.5 Verificação

Enquanto a verificação pós emissão é uma prática recomendada para os títulos VSS, é uma componente obrigatória para as SLBs. Esse processo crítico envolve um exame minucioso por um verificador externo, independente e qualificado que confirma o desempenho dos KPIs em relação as SPTs. Esta verificação deve ser realizada anualmente ou para qualquer data para a qual a avaliação do desempenho da SPT possa levar a um ajustamento das características financeiras do título SLB.

O relatório de verificação deve ser divulgado publicamente e projetado para fácil acesso. Ele deve detalhar o progresso dos indicadores em relação às SPTs e anunciar seu impacto sobre características financeiras do título, garantindo transparência e responsabilidade.

Além disso, os emissores são fortemente incentivados a realizar uma revisão externa pré emissão na forma de um SPO (ver **Capítulo 4.4** para mais detalhes). Embora essa etapa não seja obrigatória, ela é fortemente recomendada como uma prática recomendada no mercado. Essa análise pré emissão oferece uma camada adicional de credibilidade e garantia aos investidores com relação ao compromisso do emissor com os objetivos de sustentabilidade. Além disso, é fundamental garantir a precisão da linha de base e a solidez da definição de metas e de sua metodologia. Esse processo pode ajudar a reduzir os riscos durante a implementação, pois as melhorias podem ser integradas antes da emissão.

4.4 Avaliação Externa

Nos últimos anos, ter uma avaliação externa tornou-se uma prática mais comum no mercado de títulos temáticos. De acordo com a CBI, 89% dos títulos verdes da ALC por volume adotam uma revisão externa, sendo os SPOs as mais comuns, cobrindo 77% do volume no final de 2022.⁴⁹ Além disso, as avaliações externas são vistas de forma positiva pelos investidores, pois proporcionam maior credibilidade às transações. Algumas bolsas de valores estão exigindo que os emissores forneçam sua avaliação externa como requisito para listar títulos em uma plataforma de listagem dedicada a títulos temáticos.

Há várias maneiras pelas quais os emissores podem obter uma avaliação de terceiros de sua emissão. A ICMA descreve quatro tipos principais de revisões externas: SPOs, verificações, certificações e classificações de títulos VSS (ver **Tabela 9**).

Tabela 9. Tipos de Revisões Externas⁵⁰

TIPO	SUBTIPO	LINHA DO TEMPO	O QUE ELE ENVOLVE
SPO		Pré-emissão	Avaliação do alinhamento do marco com os princípios da ICMA, avaliação da estratégia, política e objetivos do emissor e uma avaliação das características verdes, sociais, sustentáveis e vinculadas à sustentabilidade no título.
Verificação	Compromisso de garantia limitada ⁵¹ ou garantia razoável ⁵²	Pré-emissão	Verificação independente que pode fazer uma ou mais das seguintes: 1) verificar em relação a um conjunto designado de critérios (isto é, processos empresariais e/ou critérios GSS+); 2) focar no alinhamento com padrões internos ou externos ou reivindicações feitas pelo emissor; ou 3) avaliar características ambientais, sociais ou vinculadas à sustentabilidade dos ativos subjacentes.
		Pré-emissão	Uma verificação independente na fase de pós emissão, o que também pode ser feito por provedores de SPO, pode abordar o rastreamento interno da UoP, alocação de recursos, declaração de impacto ambiental e/ou social, ou alinhamento dos relatórios da UoP. Alguns provedores oferecem uma revisão anual destes aspectos (outra forma de garantia limitada). Para os SLBs, essa verificação independente é um requisito, e o foco da verificação é avaliar o desempenho das SPTs.
Certificação	Certificação de Estándares de Bonos Climáticos	Verificação pré-emissão	Confirma que a UoP e os KPIs do título seguem o Padrão de Títulos Climáticos, bem como critérios específicos do setor.
		Verificação pós-emissão	Garante a aderência ao Padrão Títulos Climáticos, incluindo a alocação de recursos para projetos verdes elegíveis e KPIs.
Classificação de títulos GSS		Pré-emissão	Uma classificação pode ser incluída no título GSS+, seu marco ou características-chave dos títulos (isto é, UoP, KPIs e SPTs). O resultado pode incluir um foco em dados de desempenho ambiental e/ou social, o processo relativo aos princípios da ICMA, ou outra referência.

⁴⁹ Iniciativa Títulos Climáticos (2023). Análise do Mercado de Dívida Sustentável na América Latina e Caribe 2022. Disponível online [aqui](#).

⁵⁰ Vale ressaltar que as únicas partes capazes de fornecer a verificação dos padrões de títulos climáticos são os verificadores aprovados pela CBI. Dados compilados da ICMA, da CBI e da The Global Green Bond Partnership.

⁵¹ Os compromissos de garantia limitada oferecem um nível mais baixo de controle sobre o assunto em comparação com os compromissos de garantia razoáveis. Com garantia limitada, o verificador só pode concluir se, com base nos procedimentos realizados e nas provas obtidas, algum assunto chegou ao seu conhecimento que o faria acreditar que o assunto está materialmente faltando.

⁵² Os compromissos de garantia razoáveis oferecem um alto nível de exame sobre o assunto e permitem que o verificador possa concluir positivamente se, com base nos procedimentos realizados e nas provas obtidas assunto, satisfaz os critérios do compromisso em todos os aspectos materiais.

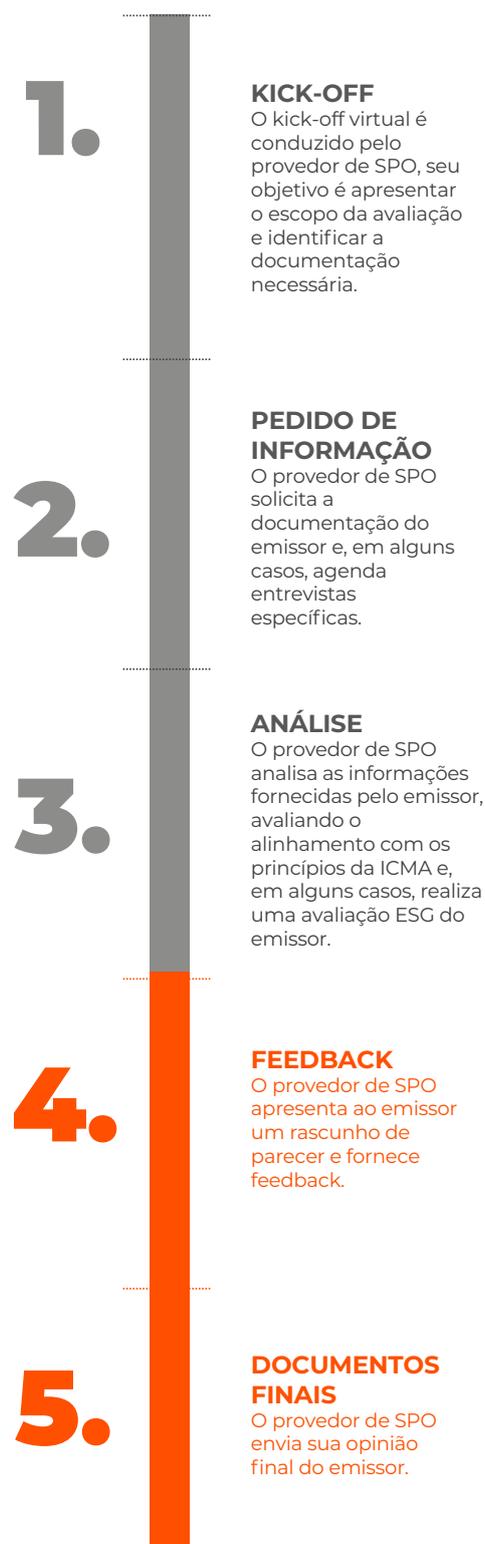
Na fase de pré emissão, um emissor de UoP e SLB pode optar por um SPO, verificação, certificação ou classificação de título SLB/VSS. Este passo proporciona aos investidores segurança quanto a credibilidade do título temático. Em uma fase pós emissão, os emissores de SLB devem fazer uma verificação, enquanto se recomenda aos emissores de UoP que procurem uma verificação para abordar o rastreamento da UoP, alocação de recursos, impacto ambiental e/ou social, ou relatórios de impacto.

A forma mais popular de avaliação externa é um SPO, que avalia o alinhamento de um marco de títulos com a GBP, SBP, SBG ou SLBP da ICMA ou outros padrões internacionais relevantes. Conduzida antes da própria emissão, para títulos da UoP um SPO avalia a qualidade da emissão com base nas categorias listadas na sua UoP. Relativamente aos SLBs, o SPO avalia a qualidade da emissão pela ambição, materialidade e relevância de seus KPIs e SPTs.

O processo de obtenção do SPO geralmente dura entre três e quatro semanas, dependendo do tipo de emissor que está sendo avaliado. Após uma reunião inicial, os emissores devem fornecer informações ao provedor do SPO (por exemplo, o marco e a documentação que descreve os processos internos). O provedor analisará essas informações e, em alguns casos, solicitará entrevistas adicionais com o emissor. Um rascunho de parecer será fornecido para feedback antes do parecer final a ser apresentado.

As metodologias utilizadas para avaliar os emissores variam dependendo do provedor, mas geralmente provedores irão analisar o alinhamento do emissor com os componentes dos princípios da ICMA e avaliar a estratégia geral de sustentabilidade do emissor.

Figura 19. Processo do Parecer de Segunda Opinião



4.5 Colocação de Títulos

Juntamente com as etapas não financeiras envolvidas na emissão de um título temático, os emissores terão que seguir todas as etapas habituais para a emissão de qualquer título. Um exemplo ilustrativo de uma emissão de títulos distribuídos publicamente aos investidores é apresentado abaixo.

Figura 20. O Processo de Colocação de Títulos



4.6 Reportes e Melhorias Contínuas

Conforme referido nos **Capítulos 4.2.4 e 4.3.4**, o processo de emissão de um título temático não termina com sua emissão, mas é um processo contínuo e que, em última instância, resulta em mudanças na dinâmica de mercado, nas exigências dos investidores, nas mudanças de padrões e em atualizações corporativas de programas de sustentabilidade e sistemas de gestão.

Os emissores de títulos temáticos da UoP têm a responsabilidade de publicar relatórios periódicos sobre o impacto e a alocação dos recursos. Os emissores de SLB devem publicar informações atualizadas e relatórios de garantia de verificação relativos ao desempenho da(s) SPT(s) e informações para monitorar seu nível de ambição. Os relatórios pós emissão proporcionam transparência e ajudam a garantir a responsabilidade e a credibilidade da emissão. O maior objetivo do mercado de títulos temáticos é ajudar a impulsionar o capital institucional e privado em direção à pauta da sustentabilidade. Ao proporcionar maior transparência em seus relatórios, os emissores estão mais bem equipados para alinhar suas operações com a sua estratégia geral de sustentabilidade, ao mesmo tempo em que auxiliam os investidores a melhor compreender o impacto de seus investimentos.

As Cinco Principais Dicas para uma Emissão de Títulos Temáticos Bem-Sucedida

Aqui estão algumas dicas para os emissores iniciando o processo de emissão de títulos temático

1. Gestão do Projeto

Designar um líder para gerenciar o processo de preparação para emitir o título temático e construir uma equipe interfuncional para apoio ao projeto. Idealmente, ter alguém da alta administração e estreita colaboração com os departamentos de finanças e sustentabilidade.

2. Seleção de Ativos Elegíveis ou Indicadores-Chave de Desempenho Materiais

Dependendo se uma emissão é uma UoP ou um SLB, o emissor deve se concentrar na capacidade básica de emitir e no impacto de suas operações sobre os ODS para determinar as métricas relevantes, incluindo a qualidade dos dados e a capacidade de organizar as informações sobre os indicadores.

3. Avalie seus Pares

Observe o mercado em sua indústria para entender as melhores práticas. Avalie como outros emissores estruturaram seus marcos de títulos verde ou sociais e avalie outros princípios além da ICMA. Para os SLBs, é necessário fazer um benchmark de KPIs e SPTs para avaliar sua ambição.

4. Benefícios da Capacitação Interna

Embora o processo possa ser mais prático do que emitir um título não temático, os emissores podem melhorar sua capacidade interna, tais como implementando os processos de seleção, calibração, monitoramento, rastreamento e divulgação inerentes a um título temático, nos seus processos internos.

5. Utilização de Recursos Externos

Existe uma grande quantidade de documentos disponíveis publicamente que descrevem e orientam a estruturação de títulos temáticos. Para determinar o material mais adequado às circunstâncias de cada emissor, o BID Invest recomenda que se dê prioridade ao material que leva em conta essas circunstâncias locais quando e onde for publicado pelas autoridades locais do mercado de capitais. Exemplos desses recursos adicionais são detalhados no Anexo deste guia.



05. INOVAÇÕES DE MERCADO E PAPEL DO BID INVEST

Este guia explora uma variedade de detalhes técnicos e lições aprendidas no mercado de títulos temáticos, que está em um estado de evolução e crescimento contínuos. Para concluir, é importante enfatizar alguns desenvolvimentos importantes que foram observados:

1. Mudança nas abordagens de investimento: tradicionalmente, o mercado favorecia predominantemente o financiamento dos "melhores da categoria": entidades com impactos ambientais ou sociais significativos eram os principais alvos dos fluxos de capital. Recentemente, no entanto, houve uma mudança de paradigma no sentido de transformar os setores que enfrentam desafios ambientais substanciais, também conhecidos como setores "difíceis de reduzir". Essa mudança fundamental reconhece que a obtenção do impacto ambiental mais substancial envolve não apenas investimentos em indústrias verdes, mas também o apoio a setores com uso intensivo de carbono que são cruciais para a economia global e estão fazendo a transição para práticas sustentáveis. Consequentemente, os instrumentos criados para a transição e a descarbonização estão ganhando cada vez mais destaque no mercado de títulos, o que significa uma mudança urgente para a transição de atividades com alto teor de carbono. Esse desenvolvimento amplia o mercado de títulos para emissores de setores anteriormente marginalizados no mercado de títulos temáticos, demonstrando uma expansão no foco e uma abordagem mais inclusiva para atingir as metas de sustentabilidade.

2. Taxonomias locais: a adoção de taxonomias locais surgiu como uma estratégia vital para direcionar os investimentos para iniciativas sustentáveis, inspirando-se no sucesso da Taxonomia de Finanças Sustentáveis da União Europeia na padronização de conceitos, que ajudou a racionalizar os fluxos de capital para investimentos alinhados à sustentabilidade. Com três países da região já implementando suas taxonomias e outros sete em processo, esses sistemas de classificação adaptam critérios específicos ao contexto local. Eles garantem que as atividades sustentáveis estejam alinhadas com as metas de desenvolvimento de cada região, fornecendo aos investidores uma orientação clara sobre o alinhamento de seus investimentos com as prioridades nacionais. Essa abordagem não apenas estimula a transparência, mas também promove projetos com impactos E&S positivos, fortalecendo o compromisso da região com o desenvolvimento sustentável.

3. Instrumentos financeiros inovadores: o mercado tem visto um aumento no número de emissores que introduzem estratégias inovadoras de financiamento para títulos temáticos. Entre os instrumentos notáveis desenvolvidos recentemente contam-se os seguintes:

a. Instrumentos Híbridos: alguns emissores da região agora oferecem títulos que mesclam a UoP e o SLB em uma única emissão, como a emissão verde da empresa chilena de papel CMPC e a títulos vinculados à sustentabilidade de 2023.⁵³ Essa inovação vincula os retornos do título a indicadores específicos de desempenho de sustentabilidade, ao mesmo tempo em que financia projetos específicos, aumentando a responsabilidade e o compromisso.

b. Títulos verdes e créditos de carbono: essa combinação inventiva combina as vantagens dos títulos verdes com os benefícios suplementares das compensações de crédito de carbono, ampliando assim o impacto ambiental desses investimentos. Por exemplo, em 2023, o Banco Mundial emitiu um título verde de redução de emissões, no qual os investidores do título receberão um retorno vinculado à emissão de um projeto de crédito de carbono.⁵⁴

⁵³ CMPC (2023). *Hecho Esencial (Fato Essencial)*. Disponível online [aqui](#).

⁵⁴ Banco Mundial (2023). *Emission Reduction-Linked Bond Achieving Wide Ranging Development Outcomes by Enabling the Private Sector (Títulos Vinculados à Redução de Emissões – Alcançando Resultados de Desenvolvimento de Amplo Alcance por meio da Capacitação do Setor Privado)*. Disponível online [aqui](#).

c. Títulos natureza desempenho: esses títulos estabelecem um vínculo direto entre os retornos financeiros e marcos ambientais específicos, como a conservação da biodiversidade ou a restauração do ecossistema abrindo caminho para investimentos que têm um impacto positivo tangível sobre o meio ambiente. Atualmente, o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento está oferecendo treinamento para o mercado sobre esses instrumentos inovadores.⁵⁵

4. Qualidade dos relatórios: a introdução de novos instrumentos no mercado de títulos temáticos não apenas diversificou as opções de investimento, mas também aumentou o escrutínio de os padrões de relatórios e o impacto tangível desses investimentos. Em todo o mundo, os investidores acreditam que a evolução do mercado em termos de relatórios foi positiva, passando de marcos rudimentares há cinco anos para o estado atual, onde há um grande reconhecimento da importância de relatórios detalhados e quantitativos. Essa mudança se deve, em grande parte, a iniciativas como as diretrizes da ICMA para relatórios de impacto e alocação, que desempenharam um papel fundamental na melhoria da qualidade e da granularidade dos relatórios. Esses avanços ressaltam a importância fundamental da metodologia.

Ao longo da evolução do mercado de títulos, dois fatores críticos surgiram como fundamentais: credibilidade e adicionalidade.

Credibilidade concentra-se em verificar se a emissão de títulos apoia efetivamente a estratégia sustentável da empresa, avaliando a essência de cada projeto ou KPI em sua contribuição para alcançar essa estratégia, metodologias, relatórios, SPO e verificação. Nesse sentido, é importante destacar que, embora a qualidade dos relatórios tenha melhorado ao longo do tempo, os esforços contínuos para aprimorar o escrutínio e a transparência dos relatórios continuam sendo cruciais para o crescimento do mercado. É essencial sublinhar o rigor metodológico (tanto para as UoP como para os SLBs) dos emitentes que selecionam os indicadores de impacto pré emissão. Além disso, as divulgações devem abranger não apenas os resultados, mas também o progresso, os desafios e quaisquer desvios após a emissão.

Adicionalmente se aprofunda ainda mais, questionando se os investimentos estão criando caminhos sem precedentes para a sustentabilidade, ou seja, se estão realmente investindo no verde ou transformando o marrom. A meta vai além da mera inovação em nome da novidade: ela visa garantir que cada investimento promova uma mudança genuína em direção a práticas sustentáveis.

Como o líder de mercado regional na estruturação, assessoria e investimento em emissões de títulos temáticos BID Invest está totalmente focado no fortalecimento e na sofisticação deste mercado. Como instrumento financeiro, os títulos temáticos podem abordar prioridades em temas de desenvolvimento que vão desde ODS da ONU até inclusão e capacitação de gênero, com claro interesse dos investidores em seu duplo propósito de proporcionar retornos financeiros e não financeiros. O Marco de Dívida Sustentável do BID Invest ilustra sua crença e compromisso para com o poder dos mercados financeiros como um meio de canalizar recursos adicionais de investimento em apoio de uma ampla missão de financiar o desenvolvimento.

⁵⁵ Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (2024). UNDP offers training for Nature Performance Bonds (O PNUD oferece treinamento para Títulos de Desempenho da Natureza). Disponível online [aqui](#).

Enfrentar os desafios da sustentabilidade (como perda de biodiversidade, mudança climática, gênero e diversidade) continua sendo o cerne do trabalho do BID na ALC. Este guia procura ampliar a compreensão das medidas práticas que podem ser tomadas para a emissão de títulos temáticos. O público-alvo é amplo, desde bolsas de valores até os emissores de títulos temáticos iniciantes. O BID Invest convida você a juntar-se a nós nesta jornada de financiamento sustentável e a ajudar a responder aos urgentes desafios da sociedade e, ao mesmo tempo, desenvolver o poder dos mercados para promover mudanças positivas.

Recursos Adicionais

Segue abaixo uma lista não exaustiva de recursos adicionais que podem ser usados para uma emissão de títulos temáticos.

Tabela 10. Diretrizes Adicionais para Títulos Temáticos

TEMA	ORGANIZAÇÃO	RECURSO	RESUMO
Marcos de Gestão de Riscos e Governança Corporativa	Associação EP	<u>Princípios do Equador</u>	Fornecer uma referência do setor financeiro para determinar, avaliar e gerenciar riscos E&S em projetos.
	BID Invest	<u>Política de Sustentabilidade Ambiental e Social do BID Invest</u>	A Política busca melhorar a sustentabilidade ambiental E&S dos projetos de investimento financiados pelo BID Invest.
	IFC	<u>CGDF da IFC</u>	Fornecer uma abordagem comum para a due diligence de governança corporativa.
		<u>Ferramentas da Metodologia de Governança Corporativa da IFC</u>	Fornecer uma matriz de progressão que avalia o desempenho de uma empresa em seis parâmetros de governança.
		<u>Indicadores de desempenho ESG para mercados de capitais da IFC</u>	Fornecer um marco de dados de sustentabilidade com o objetivo de reduzir a carga de relatórios de dados ESG e aprimorar os relatórios de sustentabilidade em mercados de capital emergentes.
	<u>Padrões de Desempenho sobre Sustentabilidade Socioambiental da IFC</u>	Elaborados para ajudar a evitar, mitigar e gerenciar riscos e impactos como uma forma de fazer negócios de maneira sustentável.	

TEMA	ORGANIZAÇÃO	RECURSO	RESUMO
Avaliação Externa	CBI	<u>Guia para Verificadores</u>	Guia para Verificadores que desejam ser verificadores de terceiros aprovados pela CBI.
	ICMA	<u>Diretrizes para Revisões Externas</u>	Orientação voluntária relacionada a padrões profissionais e éticos para revisores externos.
Orientação Geral	ICMA	<u>Manual de Financiamento da Transição Climática</u>	Orientação adicional para emissores que buscam utilizar títulos temáticos para a realização de sua estratégia de transição climática.
		<u>Mapeamento do Serviço de Índice de Títulos</u>	Harmoniza os requisitos de dados do índice e as políticas de divulgação para os emissores do VSS.
		<u>Manual de Orientação e P&R</u>	Informações adicionais para os participantes do mercado sobre como interpretar os documentos de orientação da ICMA.
		<u>Mapeamento para os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável</u>	Fornecer um amplo quadro de referência sobre como os participantes do mercado podem avaliar os objetivos dos títulos VSS em relação aos ODS.
		<u>Pesquisa e Aprendizado</u>	Fornecer um hub de recursos públicos de aprendizado relacionados aos títulos temáticos.
		<u>Padrões e Rótulos de Sustentabilidade</u>	Fornecer uma visão geral para avaliar a relevância de diferentes padrões e rótulos de sustentabilidade.
		<u>Taxonomias e Nomenclaturas</u>	Fornecer orientação sobre várias nomenclaturas e taxonomias usadas para avaliar a elegibilidade verde.

TEMA	ORGANIZAÇÃO	RECURSO	RESUMO
Dados de Mercado	BIVA	<u>Títulos VSS no México</u>	Banco de dados público e gratuito de títulos do VSS listados na Bolsa de Valores do México (BIVA).
	BOLSA DE SANTIAGO	<u>Títulos VSS no Chile</u>	Banco de dados público e gratuito de títulos do VSS listados na Bolsa de Valores de Santiago.
	BOLSA NACIONAL DE VALORES	<u>Títulos VSS na Costa Rica</u>	Banco de dados público e gratuito de títulos do VSS listados na Bolsa de Valores da Costa Rica (BNV).
	BOLSA DE VALORES DA COLÔMBIA	<u>Títulos VSS na Colômbia</u>	Banco de dados público e gratuito de títulos do VSS listados na Bolsa de Valores da Colômbia (BVC).
	BYMA	<u>Títulos VSS na Argentina</u>	Banco de dados público e gratuito de títulos do VSS listados na Bolsa de Valores da Argentina (BYMA).
	CBI	<u>Plataforma Interativa de Dados</u>	Ferramenta pública e gratuita de dados sobre dívida sustentável baseada em relatórios da CBI.
	ERM NINT	<u>Banco de Dados ESG de Dívida Sustentável no Brasil</u>	Banco de dados público e gratuito sobre emissões de títulos temáticos brasileiros.
	BID	<u>Plataforma de Transparência de Títulos Verdes</u>	Conjunto de dados integrados públicos e gratuitos de títulos temáticos da ALC.

TEMA	ORGANIZAÇÃO	RECURSO	RESUMO
Taxonomias Financeiras Sustentáveis	CBI	<u>Taxonomia da CBI</u>	Um guia para ativos e projetos alinhados ao clima.
	COMISSÃO DA UE	<u>Taxonomia Financeira Sustentável da UE</u>	Um sistema de classificação em toda a UE para atividades sustentáveis.
	GOVERNO COLOMBIANO	<u>Taxonomia Verde da Colômbia</u>	Um sistema de classificação para atividades econômicas e ativos que contribuem para alcançar os objetivos e compromissos ambientais da Colômbia.
	GOVERNO MEXICANO	<u>Taxonomia Sustentável do México</u>	Um sistema de classificação para atividades econômicas e ativos que contribuem para alcançar os objetivos e compromissos E&S do México.
Padrões de Títulos Temáticos	CBI	<u>Padrão de Títulos Climáticos</u>	Um esquema de rotulagem para emissores que garantam que os investimentos certificados em mitigação climática sejam consistentes com o limite de aquecimento de 1,5 °C do Acordo de Paris.
		<u>Princípios de Resiliência Climática</u>	Descreve a gama potencial de investimentos em resiliência climática.
		<u>Princípios para uma Transição Ambiciosa</u>	Descreve um marco robusto sobre como sinalizar a credibilidade da transição.
	COMISSÃO DA UE	<u>Padrão de Títulos Verdes da UE</u>	Padrão voluntário que se baseia nos critérios detalhados da taxonomia da UE para definir atividades econômicas verdes.

TEMA	ORGANIZAÇÃO	RECURSO	RESUMO
Padrões de Títulos Temáticos	ICMA	<u>Títulos para Financiar a Economia Azul Sustentável</u>	Guia prático para títulos para financiar a economia azul sustentável.
		<u>Títulos para Suprir a Lacuna de Gênero</u>	Guia prático para que os títulos eliminem a lacuna de gênero.
		<u>GBP</u>	Diretrizes voluntárias que descrevem os quatro principais componentes para emissões de títulos verdes.
		<u>Padrões de impacto do ODS para títulos dos ODS</u>	Marco interno de tomada de decisões para ajudar esse grupo a desenvolver e implementar uma estratégia de impacto para contribuir positivamente para o desenvolvimento sustentável de acordo com os ODS.
		<u>SBP</u>	Diretrizes voluntárias que descrevem os quatro principais componentes para emissões de títulos sociais.
		<u>SBG</u>	Diretrizes voluntárias que descrevem os quatro principais componentes para emissões de títulos de sustentabilidade.
		<u>SLBP</u>	Diretrizes voluntárias que descrevem os cinco principais componentes para emissões de SLB.



FOR MORE INFORMATION:

Web: www.idbinvest.org

Bloomberg: IDBINV <GO>

LinkedIn: www.idbinvest.org/linkedin

Twitter: www.idbinvest.org/twitter

Facebook: www.idbinvest.org/facebook

Blog: www.idbinvest.org/blog