

Títulos Verdes de A a Z

WSCIEKLICA, Thiago. “Títulos Verdes de A a Z”. *O Estado de São Paulo*. São Paulo, 15 de agosto de 2020.

Você deve ter ouvido bastante sobre “ASG” (ou ESG, do inglês Environmental, Social and Governance) recentemente – questões ambientais, sociais e de governança parecem ocupar a mídia especializada em finanças e investimentos nos últimos tempos. Mas o que isso significa na prática?

O tema é amplo e multidisciplinar; para enfrentá-lo com o cuidado mínimo, é necessário fatiar o assunto e adotar um foco bem definido. Este artigo endereça uma das principais aplicações do “A” da sigla no âmbito do mercado de capitais: os chamados “títulos verdes”.

O que são títulos verdes?

São títulos de dívida – debêntures, letras financeiras ou certificados de recebíveis, por exemplo – rotulados de forma voluntária de acordo com “padrões verdes” reconhecidos internacionalmente e vinculados a compromissos de mitigação e resiliência contra mudanças climáticas e outros objetivos ambientalmente sustentáveis.

Existem diferentes padrões verdes que podem ser seguidos; os dois mais relevantes são os Green Bond Principles (GBPs) da Associação Internacional de Mercado de Capitais – ICMA e os Climate Bonds Standards (CBSs,) da Climate Bonds Initiative – CBI. Cada padrão segue metodologia própria, mas nada impede um título de receber mais de um selo verde.[1]

Também há padrões em desenvolvimento que poderão complementar e aprimorar os atualmente existentes,[2] como o EU Green Bond Standard proposto pela União Europeia e o ISO 14030 sendo desenvolvido pela Organização Internacional de Padrões – ISO. A Securities Exchange Commission – SEC também considera regular o assunto, segundo parecer publicado recentemente.

Quais projetos são “verdes”?

Os critérios variam conforme o padrão adotado, mas há diversos tipos de projetos elegíveis: empreendimentos de redução e controle de poluição, construções eco-eficientes e obras contra enchentes são alguns exemplos.

Apesar do leque amplo de projetos elegíveis, são as energias renováveis que despontam nas emissões verdes – e, dentre estas, projetos eólicos e solares fotovoltaicos. Segundo estudo amostral recente da Agência Internacional de Energias Renováveis – IRENA, pelo menos metade dos 4.300 títulos verdes analisados pela agência envolviam energias renováveis.

Green Bond Principles

Para o selo verde GBP, um dos padrões mais usados, é necessário observar quatro diretrizes principais: o uso de recursos em “Projetos Verdes”; a comunicação clara e objetiva sobre os objetivos e o enquadramento “verde” do projeto; a gestão de recursos de modo a sempre permitir o rastreamento de recursos já alocados e a alocar; e a consolidação de informações atualizadas e prontamente disponíveis sobre os impactos gerados e a alocação de recursos.

Climate Bonds Standards

No caso dos CBSs, os critérios gerais são próximos dos utilizados pelos GBPs, mas há requisitos específicos para cada indústria. Para energia solar fotovoltaica, por exemplo, os requisitos são pouco exigentes: basta que o projeto seja localizado em terra (onshore) e, quando houver outras fontes de geração, que pelo menos 85% da energia gerada seja solar.

Quem dá selo?

Depende do padrão a ser seguido. No caso dos GBPs, o emissor pode autorrotular seu título como “verde” se seguir a cartilha de princípios. Para oferecer mais credibilidade sobre o selo verde, porém, recomenda-se ir além de seguir os princípios básicos e contratar avaliação externa que confirme o rótulo. Há diferentes tipos de avaliações: “pareceres de segunda opinião” por consultores atestando conformidade com os GBP; verificação por terceiro independente de afirmações e do atendimento de critérios eleitos pelo próprio emissor; certificação de terceiros credenciados para atestar conformidade com outros padrões verdes (como os CBSs); e avaliação dos títulos verdes por score/rating de agências especializadas.

Os tipos de avaliação externa atestam diferentes aspectos e variam em intensidade, podendo focar em aspectos climáticos, em outros fatores socioambientais e no desempenho corporativo do emissor, por exemplo. No âmbito dos GBPs, o tipo de avaliação externa mais utilizado no Brasil até o momento é o parecer de segunda opinião, segundo pesquisa do Laboratório de Inovação Financeira. A SITAWI Finanças do Bem,[3] OSCIP brasileira muito atuante no setor, já emitiu dezenas de “pareceres de segunda opinião” de GBPs no Brasil.

Já no caso dos CBSs, a certificação é sempre realizada em conjunto com um verificador independente e com a própria CBI. Antes de ofertar o título, o emissor deve preparar um formulário resumindo o projeto, contratar e receber um relatório do avaliador a respeito do atendimento aos CBSs. Posteriormente à certificação da oferta, o avaliador deve confirmar a alocação de recursos originalmente prevista e enviar relatório atualizado à CBI, que atestará a certificação verde como “final”.

Os avaliadores podem ser uma das 4 maiores empresas de auditoria contábil do mundo (big four), agências de rating, consultorias e outros. A CBI disponibiliza a lista completa para consulta; como a atuação de alguns pode ser limitada por região ou assunto, recomenda-se contato direto com a CBI para verificar quais entidades prestam quais serviços no Brasil.

Quanto custa?

Os GBPs não envolvem custo, basta seguir a cartilha da ICMA – embora a associação sugira uma doação anual voluntária de EUR 10.000,00 para ajudar a cobrir custos de manutenção, caso os interessados não sejam associados pagantes da própria ICMA.

As despesas com eventuais consultores independentes – pareceristas, verificadores e agências de rating nos GBPs, verificadores independentes credenciados junto à CBI nos CBSs – variam de caso em caso, sendo calculadas em função da complexidade do projeto. Em pesquisa independente, constata-se que projetos com determinadas características usualmente envolverão honorários mais baixos: projetos solares[4] únicos[5] e mais simples[6] a serem financiados por debêntures de infraestrutura,[7]

por exemplo, tendem a representar custo menor de avaliação externa. Nestes casos, o custo de avaliação dificilmente excederá algumas dezenas de milhares de reais.

Finalmente, no caso da CBI, adicionalmente ao custo com avaliador externo há o custo de certificação propriamente dita: 0,0001% do valor da oferta.

Por que emitir um título verde?

Além da preocupação auto evidente com o uso responsável de recursos financeiros e da associação da empresa com compromissos sustentáveis reconhecidos internacionalmente, existem ao menos outros quatro motivos para buscar a certificação verde de títulos.

Primeiro, existem investidores, sobretudo estrangeiros, que são obrigados a alocar recursos em projetos sustentáveis. Neste sentido, o selo verde pode permitir acesso a um universo ligeiramente maior de potenciais investidores.

Segundo, investidores interessados em determinada indústria podem usar requisitos verdes como ponto de partida para suas análises. Ao cumprirem requisitos padronizados, títulos verdes acabam se tornando mais transparentes e comparáveis entre si. Títulos mais facilmente comparáveis com características desejadas costumam encontrar maior procura por investidores.

Terceiro, adequar-se aos critérios verdes aproxima o emissor de financiadores mais exigentes. Instituições multilaterais como IFC e BID, por exemplo, são conhecidas por seus altos padrões socioambientais na aprovação de projetos (o BID, inclusive, possui uma plataforma em desenvolvimento para fomentar a transparência de títulos verdes na América Latina). Selos verdes podem facilitar o processo e acelerar a efetiva liberação de crédito, principalmente quando atestados por avaliadores independentes.

Finalmente, há forte correlação entre a emissão de títulos verdes e a valorização de ações de empresas listadas. O aumento é ainda mais expressivo quando se trata de primeiras emissões “verdes” certificadas, segundo análise da Harvard Business Review.[8]

O selo “verde” prejudica rentabilidade?

Até o momento, não. Apesar da procura ligeiramente superior de títulos verdes sugerir rentabilidade proporcionalmente inferior, não parece ser o caso. Levantamento recente da Bloomberg constatou que não há diferenças significativas de rentabilidade entre títulos semelhantes verdes e não-verdes ofertados à mesma época por emissores comparáveis nos Estados Unidos e Europa. Estudo recente da CBI apresenta conclusão semelhante; na comparação entre títulos verdes e não-verdes similares, as diferenças não passaram de 2 bps – para mais e para menos.

Quantos títulos verdes já foram emitidos no Brasil?

De acordo com a CBI, até dezembro de 2019 foram levantados U\$ 5,5 bilhões em títulos verdes no Brasil. Deste valor, pouco mais de metade foi levantada em 2019, a extensa maioria no setor de energias renováveis, sobretudo geração eólica.

O que vem por aí?

No início de 2020, a Faro Energy emitiu a primeira debênture sustentável do Brasil, aliando a certificação verde da CBI a iniciativas sociais.

Em junho de 2020, o Ministério da Infraestrutura, em parceria com a CBI, anunciou que buscará a certificação verde de projetos ferroviários antes mesmo de serem lançados a mercado, como forma de atrair investidores internacionais.

Na esteira do sucesso internacional, o movimento dos títulos verdes no Brasil deve se intensificar bastante nos próximos anos. Se o projeto de lei no Congresso visando estender os benefícios fiscais das debêntures de infraestrutura para emissões sustentáveis se concretizar, então, nada mais deverá parar as emissões verdes no Brasil.

Thiago Wscieklica é sócio do Manucci Advogados associado a UGGC Avocats, responsável pelo setor de Financiamentos e Energia.

Agradecimentos especiais a Júlia Ambrosano da CBI Brasil e Gustavo Pimentel da SITAWI Finanças do Bem; ambos contribuíram decisivamente para este artigo.

[1] Na medida em que os Climate Bonds Standards foram inicialmente baseados em e complementam os Green Bond Principles, obter ambas as qualificações é mais fácil do que pode parecer.

[2] Vale ressaltar que os padrões e entidades não necessariamente competem entre si – pelo contrário, os atores costumam trabalhar em conjunto para promover finanças sustentáveis. Os Climate Bond Standards da CBI, por exemplo, tomaram os Green Bond Principles da ICMA como base e os desenvolveram em quesitos técnicos mais específicos. Já a União Europeia parece tomar ambos os padrões como referência no desenvolvimento de seu marco próprio, contando com a colaboração direta da ICMA e da CBI.

[3] A SITAWI é uma organização da sociedade civil de interesse público – OSCIP dedicada ao desenvolvimento de soluções financeiras de impacto socioambiental.

[4] Além de ser a “fonte verde por excelência” para alguns, a fonte solar não costuma causar grande impacto sobre solo e meio ambiente quando comparados a outras fontes de geração de energia.

[5] Isso é, que não sejam parte de um grande portfólio de geração em desenvolvimento pelo empreendedor em diferentes locais ou então que sejam uma dentre muitas atividades do emissor. Isso significa que os títulos como debêntures, por exemplo, seriam “de projeto”, em oposição a debêntures “corporativas” – neste último caso, o avaliador externo deveria analisar também os aspectos ambientais das outras atividades do emissor.

[6] Ex.: Projetos que não envolvam áreas de proteção ambiental ou contaminações.

[7] A mera qualificação como debênture “de infraestrutura” e, principalmente, a possibilidade de perda de incentivos fiscais em caso de desqualificação costumam constituir bons incentivos para a boa revisão de projetos e governança corporativa do emissor.

[8] Ainda não encontramos estudos semelhantes feitos exclusivamente com dados de empresas brasileiras, até porque o universo de emissões verdes no Brasil ainda não parece ser dinâmico o suficiente para justificar análises do tipo. Dada a força da correlação e o aspecto global do estudo citado, porém, parece razoável supor que as conclusões da HBR possam ser aplicadas ao menos em parte no Brasil.

