



Na Mídia

26/06/2022 | [Exame](#)

Financiamentos sustentáveis: o que é e como acessar

Operações de crédito com taxas atreladas ao cumprimento de metas ESG geram ganhos reputacional e financeiro, além de maior acesso a investidores

João Paulo Minetto



Financiamentos sustentáveis, ao contrário do que se possa imaginar, podem ser acessíveis a um amplo leque de empresas e podem representar um ganho para o emissor que vai além do ganho reputacional: o escalonamento de taxas ligadas ao cumprimento dos índices ESG, o acesso a um número maior de investidores.

Como há uma grande flexibilidade de produtos que podem ser tratados como ESG, a empresa não precisa já estar estabelecida como sociedade anônima ou ter registro na Comissão de Valores Mobiliários para acessar o mercado de títulos ESG. Isso pois, além das tradicionais debêntures que são emitidas por sociedades anônimas e os bonds emitidos no exterior, há exemplos CRI, CRAs, Fundos e até mesmo empréstimos que receberam o selo ESG.

Tendo dito isso, as etapas preparatórias para a operação envolvem as seguintes questões:

Quais tipos de projetos precisam ser financiados?

Se a resposta para essa pergunta for algum projeto que, por definição, já é sustentável (i.e. matriz energética renovável, saneamento básico, mobilidade urbana de baixo carbono ou projetos de grande impacto social), já temos uma emissão ESG em potencial assim caracterizada pelo uso dos recursos obtidos com o financiamento. Esse é o caso de 72% das emissões ESG realizadas por empresas brasileiras.

Caso a destinação de recursos não seja suficiente para definir o título como ESG, as emissões podem ter sua natureza caracterizada por metas de sustentabilidade. Nesse caso, a empresa deve analisar suas atividades e verificar com quais metas sustentáveis o seu plano de negócios é compatível. Aqui é importante lembrar que o Brasil já tem 17 objetivos de desenvolvimento sustentável estabelecidos em conjunto com a ONU com o propósito de acabar com a pobreza, proteger o meio ambiente e o clima:

- Erradicação da pobreza;
- Energia limpa e acessível
- Ação contra mudança global do clima
- Fome zero e agricultura sustentável
- Trabalho decente e crescimento econômico
- Vida na água
- Saúde e bem-estar
- Indústria, inovação e infraestrutura
- Vida terrestre
- Educação de qualidade
- Redução de desigualdades
- Paz, justiça e instituições eficazes
- Igualdade de gênero
- Cidades e comunidades sustentáveis
- Parcerias e meios de implementação
- Água potável e saneamento
- Consumo e produção responsáveis

Tais parâmetros podem servir de diretrizes para as empresas estabelecerem metas de sustentabilidade em relação aos seus respectivos títulos.

Nesse sentido, embora os setores de energia, saneamento, celulose, agronegócio e logístico tenham preponderância em relação às emissões realizadas até o momento, vários outros setores como alimentação, varejista, proteínas, financeiro, entre outros foram ao mercado realizar suas captações ESG. Apesar de o atingimento de metas poder implicar custos adicionais ao emissor, há várias oportunidades que podem representar efeito duplamente positivo nos negócios das empresas, já que, por exemplo, há metas ligadas a reciclagem e reutilização de materiais, diminuição do consumo de água, utilização de fontes renováveis de energia, aumento do abrangência da oferta de

serviços para classes de baixa renda e a própria redução de emissão de carbono que podem representar diminuição de custos e racionalização de processos internos, potencializando um custo de produção menor.

Qual o volume de recursos necessários e qual o público-alvo da operação?

Historicamente, os bonds inauguraram o mercado de títulos ESG e respondem atualmente por aproximadamente 19% do número de operações e 58% do volume de recursos captados via títulos ESG. São operações que, em média, captam US\$460 milhões. Nesse sentido, são operações de alto volume financeiro, denominadas em moeda estrangeira, voltadas para investidores estrangeiros e estruturadas por meio de documentos que são regidos por lei estrangeira.

A principal opção local é a debênture que responde por 44% do número de operações e 23% do volume financeiro das emissões ESG e tem um tíquete médio de R\$365 milhões.

Mas a preponderância desses títulos não elimina outras possibilidades: letras financeiras; Certificados de Recebíveis do Agronegócio, Certificados de Recebíveis Imobiliários, Fundos de Investimentos imobiliários, fundos de investimento em direitos creditórios e mesmo empréstimos bilaterais também podem receber o selo ESG. A análise do produto de captação mais adequado passa por questões relacionadas:

- ao tipo societário da empresa
- à estrutura de capital de empresa;
- à natureza dos recebíveis da empresa
- ao setor de atuação da empresa
- a eventuais incentivos fiscais associados ao título, já que determinados papéis isentam o investidor do pagamento de imposto de renda em relação à rentabilidade do título.

Ou seja, o formato do financiamento sustentável é bastante democrático e pode ser realizado por empresas de todos os segmentos da cadeia produtiva e em diferentes estágios de maturidade.

Qual o cronograma e formato da oferta ou do financiamento

Além do financiamento bilateral privado o qual, naturalmente, tende a ter um cronograma mais curto e um único agente financiador, no âmbito do mercado de capitais local, há duas modalidades de captação: oferta pública ao público em geral que depende de registro na CVM e consequentemente um cronograma mais longo;

Oferta pública com esforços restritos independe de registro na CVM mas limita os esforços de venda do papel a 75 investidores profissionais[1], sendo que os papéis somente podem ser colocados 50 investidores profissionais, além de possuir outros limitadores em relação à negociação do papel no mercado secundário e ao período que a empresa precisa aguardar antes de fazer nova emissão do mesmo tipo de papel.

Há ainda, no caso dos bonds, a colocação que obedecem as regras de realização de esforços de venda no exterior, que, geralmente, são realizadas sem registro na SEC, o que, apesar de acelerar o cronograma do ponto de vista regulatório, a complexidade e a conclusão da oferta dependem fundamentalmente de dois fatores:

Recorrência com que o emissor realiza esse tipo de operação, uma vez que quão mais recorrentes forem as captações do emissor, maior agilidade ele terá para implementar uma operação dessa natureza;

Estágio operacional, governança e controles internos do emissor em potencial.

***João Paulo Minetto é Sócio do Demarest Advogados**