

# Transição Financeira para Empresas em Transformação

Prevenção do *greenwashing* no financiamento da descarbonização das empresas

ARTIGO

10 de setembro de 2021

---

Autores: Anna Creed e Michelle Horsfield

Agradecemos a todos aqueles que contribuíram para este artigo, como o Painel Consultivo do Programa de Transição e os revisores.

## Principais mensagens

- O Relatório Especial do IPCC sobre o Aquecimento Global de 1,5 Graus – Resumo para Decisores, enfatiza que a limitação do aquecimento global a 1,5 °C exigiria transições rápidas e extensas nos setores de uso da terra, energia, indústria, edificações, transporte e cidades. As emissões globais líquidas de dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>) geradas por ação humana teriam de cair cerca de 45% em relação aos níveis de 2010 até 2030, atingindo a neutralidade de emissões (*'net zero'*) por volta de 2050.<sup>1</sup>
- Como pode-se observar, essa mensagem tem se disseminado:
  - 61% dos países, 9% dos estados e regiões dos maiores países emissores e 13% das cidades com mais de 500 mil habitantes já se comprometeram a zerar as emissões líquidas.<sup>2</sup>
  - Das 2.000 maiores empresas de capital aberto do mundo, 21% já têm compromissos de zerar as emissões líquidas, representando faturamentos anuais da ordem de USD 14 trilhões.<sup>3</sup>
  - 129 signatários, que representam GBP 43 trilhões em ativos sob gestão (AUM na sigla em inglês), aderiram à iniciativa de gestores de ativos para zerar as emissões líquidas desde seu lançamento em dezembro de 2020. Eles representam quase metade de todo o segmento de gestão de ativos em nível mundial em termos de total de fundos administrados.<sup>4</sup>
- Os mercados financeiros sustentáveis estão em ascensão: títulos verdes, sociais e de sustentabilidade (GSS na sigla em inglês) e os títulos vinculados à sustentabilidade (SLBs, também na sigla em inglês) alcançaram juntos um total de USD 496,1 bilhões no primeiro semestre de 2021 com a expansão desses mercados. Inclui-se aí um número crescente de rotulagens de títulos de uso dos recursos (UoP, na sigla em inglês), inclusive “Títulos de Transição”, dos quais 18 foram emitidos até o momento.
- O crescimento dos SLBs foi expressivo: no primeiro semestre de 2021, representando 6% da emissão total de dívida rotulada, embora o primeiro SLB só tenha sido emitido em setembro de 2019 (pela ENEL). É interessante observar que os setores altamente emissores de carbono, que são cruciais para o sucesso da transição da economia como um todo (inclusive setores industriais e setores dependentes de combustíveis fósseis), se destacam muito mais no mercado SLB do que no mercado UoP.
- Dados seus KPIs prospectivos, não há dúvida de que todos os SLBs são inerentemente relacionados à transição, seja transição climática, transição verde de forma geral e/ou transição social. Para uma transição para a descarbonização, especificamente, eles representam uma oportunidade fantástica de vincular as metas de zero emissões líquidas das empresas ao acesso a financiamento sustentável.
- No entanto, muitos desses primeiros exemplos de SLBs e títulos de transição suscitaram preocupações no mercado. As principais preocupações giram em torno da relevância, confiabilidade e ambição das vias de transição. Foram definidos KPIs pela entidade que, portanto, são de difícil comparação com seus pares ou com metas mais amplas, como as metas do Acordo de Paris. Há preocupações de que algumas dessas emissões tenham sido iguais às tradicionais, apenas utilizando outro nome. Portanto, embora o mercado tenha apresentado crescimento impressionante, muitas vezes é difícil avaliar o impacto e o nível de ambição de cada título. O mercado não atingirá todo o seu potencial de crescimento enquanto essa questão não for equacionada.

A Climate Bonds Initiative (CBI) lançou o Climate Bonds Standard e seu Esquema de Certificação em 2014 e, de lá para cá, certificou títulos UoP que juntos somam mais de USD 150 bilhões.

---

<sup>1</sup> <https://www.ipcc.ch/2018/10/08/summary-for-policymakers-of-ipcc-special-report-on-global-warming-of-1-5c-approved-by-governments/>

<sup>2</sup> Black, R., Cullen, K., Fay, B., Hale, T., Lang, J., Mahmood, S., Smith, S.M. (2021). Taking Stock: A global assessment of net zero targets, Energy & Climate Intelligence Unit and Oxford Net Zero : [Taking stock: A global assessment of net zero targets](#).

<sup>3</sup> Ibid.

<sup>4</sup> [Net Zero Asset Managers Initiative - Home](#)

- A CBI sempre reconheceu a importância de todos os setores da economia “tornarem-se verdes”. Definimos critérios de elegibilidade para o uso dos recursos nos setores de energias renováveis, edificações, transportes, infraestrutura hídrica, gestão de resíduos, silvicultura e agricultura. Há trabalhos em andamento para desenvolver o mesmo para uma série de setores altamente emissores de carbono, inclusive produção de cimento, produtos químicos e siderurgia. Esses trabalhos formarão a base para a certificação de uma gama maior de títulos de uso dos recursos em setores geralmente rotulados como de ‘transição’.
- Também é nossa intenção certificar instrumentos além de títulos de uso dos recursos, inclusive SLBs e similares. Por exemplo, Empréstimos Vinculados à Sustentabilidade (SLL, na sigla em inglês). A intenção é imprimir transparência acerca dos critérios de base científica para SLBs com maior credibilidade e instrumentos semelhantes, além de garantia para os investidores do atendimento desses requisitos em qualquer emissão certificada. Também está sendo considerada a certificação de empresas (ou seja, sem associação com qualquer instrumento financeiro específico).
- Este documento apresenta a proposta da CBI para cinco atributos de uma empresa em transição com credibilidade, ou seja, uma empresa cuja transição apresenta velocidade e robustez suficientes para se alinhar com a meta global de reduzir quase pela metade as emissões até 2030 e zerar as emissões líquidas até 2050. Esses seriam os elementos-chave que seriam o foco da avaliação para a certificação, e todos os cinco requisitos precisariam ser atendidos.
- Eles abordam 1) ambição necessária (em termos de metas da empresa definidas) e 2) demonstram a disposição e a capacidade da empresa de cumprir essas metas prospectivas. Em termos específicos, os atributos são:
  - Metas alinhadas ao Acordo de Paris
  - Planos robustos
  - Ação de implantação
  - Monitoramento interno
  - Reporte externo.
- A intenção é suprir a lacuna entre a orientação de mercado existente, que é adaptada especificamente para os SLBs que têm boa aceitação mas apresenta menor nível de detalhes (como Princípios de Títulos Vinculados à Sustentabilidade do ICMA), e os *frameworks* de avaliação mais rigorosos disponíveis a nível corporativo, que são mais abrangentes, porém talvez complexos demais para a ampla aceitação do mercado. Esta proposta visa sanar as dúvidas de emissores e investidores sobre o a importância dos requisitos de informação e reporte, sem perder de vista a robustez e credibilidade.
- A proposta complementa os *frameworks* e metodologias de ESG existentes, mas vai além e é específica para o setor de renda fixa. Destaca os principais elementos de governança que são indicadores importantes da disposição e capacidade de uma empresa em cumprir suas metas de descarbonização, mas também incorpora a granularidade necessária para assegurar que essas metas sejam ambiciosas e alinhadas com as metas climáticas acordadas. A proposta passa de um mundo de indicadores relativos, como “melhor da categoria”, “referência do mercado” ou “melhorias em comparação com uma linha de base histórica” para os indicadores mais absolutos vinculados a vias de transição comuns a todos os atores do setor. Essa abordagem funcionou bem no mercado verdes de uso dos recursos e se reflete no súbito aumento das taxonomias verdes ou de sustentabilidade em todo o mundo; ou seja, esquemas de classificação padronizados que incorporam critérios de elegibilidade comuns. Requer o equacionamento das emissões dos escopos 1, 2 e 3 e definição de metas de curto, médio e longo prazo.
- Segundo esta proposta, a rotulagem “verde” de transição seria dividida em “Verde” (ou seja, já nas emissões líquidas zero), “Transição Verde” (ou seja, em uma via de transição setorial comum que se alinha com as emissões líquidas zero) e “Transição Intermediária” (ou seja, visando alcançar via de transição setorial comum, mas sem tê-la alcançado ainda). Um aspecto crucial é que esta última categoria de transição intermediária tem uma janela limitada no tempo, talvez até 2025. Essa janela permite a todas as empresas uma adesão positiva à descarbonização efetiva, mas sua natureza de

prazo limitado assegura que a mudança substancial necessária não seja empurrada indefinidamente para o futuro.

- É necessário dar continuidade às discussões e seguir no desenvolvimento dessas propostas. Não menos importante, há complexidades técnicas em torno da definição dos limites da empresa para fins de avaliação. Mas apreciamos a troca de ideias e colaboração para levar este trabalho adiante: entre em contato conosco para discutir essa questão.

# 1. Introdução

*O presente documento aborda explicitamente o desafio da transição da mitigação climática e, em termos específicos, uma proposta para avaliar a credibilidade da descarbonização de uma empresa. Obviamente, a descarbonização generalizada da economia na escala e velocidade exigidas pelas metas do Acordo de Paris não pode ser alcançada sem as devidas considerações de uma transição “justa”. A participação dos cidadãos, a criação de empregos e as medidas para enfrentar os impactos sociais e econômicos de setores e atividades em declínio são elementos-chave de uma transição justa para uma economia de baixo carbono. Além disso, é essencial que todos os aspectos ambientais, sociais e econômicos indispensáveis para o cumprimento dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável sejam tratados simultaneamente. A transição em relação a esses fatores precisa ser considerada em mais detalhes, e estes não são abordados neste artigo, mas serão um complemento essencial para ele.*

*Este artigo é um complemento ao artigo “Financing Credible Transitions” (Financiando transições com credibilidade, em tradução livre) produzido pela Climate Bonds Initiative em parceria com o Credit Suisse em setembro de 2020.<sup>5</sup>*

## **Ninguém pode ser deixado para trás no equacionamento das mudanças climáticas**

A trajetória de mitigação climática que o mundo deve assumir até 2030 é íngreme e concentra a maior parte dos esforços em seu início, exigindo medidas imediatas e de longo alcance em todos os setores da economia e em todas as regiões para alcançar uma economia global com emissões líquidas zero e uma sociedade mais resiliente e igualitária. A contribuição da UE é a redução das emissões em 55% até 2030 e o alcance da neutralidade climática em todo o continente no mais tardar até 2050. A China anunciou a meta de alcance do pico de emissões até 2030 e emissões líquidas zero até 2060.

É imprescindível que nenhum setor ou organização seja deixado para trás. Apesar dos avanços na expansão das fontes de energias renováveis e na redução da dependência de combustíveis fósseis sobretudo nos setores de energia e transportes, muitas outras atividades apresentam níveis de emissão com o potencial de paralisar ou comprometer a transição para uma economia de baixo carbono.

Para solucionar essa questão é necessário que empresas que produzem bens e serviços necessários no longo prazo avancem com rapidez na descarbonização de suas atividades (inclusive em setores “de difícil redução”, como produção de cimento, siderurgia e aviação<sup>6</sup>). Paralelamente a isso, significa que as empresas que produzem bens e serviços incompatíveis com uma economia de baixo carbono e para os quais existem substitutos, precisam realizar a “migração” de suas atividades atuais e reorientar seus negócios em torno de atividades que podem ser alinhadas (por exemplo, uma empresa de geração de energia à base de combustíveis fósseis que reorienta seus negócios para gerar energia a partir de fontes renováveis). Além do mais, é necessária a rápida expansão das atividades que permitem a concretização de qualquer um dos cenários acima.

## **Há uma grande oportunidade de financiamento na transição para uma economia de baixo carbono**

Estimativas sugerem que é necessário um investimento anual de USD 6,9 trilhões em infraestrutura e entre USD 1,6 trilhão e USD 3,8 trilhões para a transição energética a fim de cumprir as metas do Acordo de Paris.<sup>7</sup> A canalização do capital privado para os investimentos de transição é fundamental para ampliar a escala do financiamento: as verbas públicas por si só não são suficientes para o investimento necessário.<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> Esse artigo explica os tipos de transições de descarbonização necessárias em toda a economia, apresenta 5 princípios para uma transição com credibilidade, avalia os instrumentos financeiros relacionados a transição existentes hoje e considera eventuais implicações para a rotulagem de transição: [.www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_fincredtransitions\\_final.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_fincredtransitions_final.pdf)

<sup>6</sup> Por exemplo, processos industriais com altas emissões precisam ser radicalmente descarbonizado ao longo desse período por meio de medidas como troca de fontes de combustível, adoção de novas tecnologias ou implementação de novos processos de produção.

<sup>7</sup> Climate Investment Opportunities: Climate aligned bonds & issuers 2020: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_climate-aligned\\_bonds\\_issuers\\_2020.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_climate-aligned_bonds_issuers_2020.pdf)

<sup>8</sup> Ibid

## E ações crescentes para impulsionar essa mudança

De acordo com um estudo recente da Universidade de Oxford,<sup>9</sup> 61% dos países, 9% dos estados e regiões dos maiores países emissores e 13% das cidades com mais de 500 mil habitantes já se comprometeram a zerar as emissões líquidas. Paralelamente a isso, das 2.000 maiores empresas de capital aberto do mundo, 21% já têm compromissos de zerar as emissões líquidas, representando faturamentos anuais da ordem de USD 14 trilhões.<sup>10</sup> Embora ainda não seja suficiente, já é um bom começo.

Ao movimento dos acionistas pode ser creditado o ímpeto inicial para incentivar empresas a serem mais transparentes e assumirem compromissos mais firmes com a ação climática por meio de iniciativas como a *Ação Climática 100+*. Essa iniciativa é acompanhada de programas como a *Transition Pathway Initiative*, que avalia os planos de transição das empresas. A campanha *Say on Climate* defende que os acionistas tenham voz sobre os planos de ação para a transição climática. Para muitas empresas, a maior parte de sua dívida está no mercado de renda fixa, e os investidores e consultores deste setor estão pressionando cada vez mais as empresas para que definam seus objetivos e metas de descarbonização. Desde seu lançamento em dezembro de 2020, 128 signatários que representam USD 43 trilhões em ativos sob gestão (AUM na sigla em inglês) aderiram à iniciativa Net Zero Asset Managers. Eles representam quase metade de todo o segmento de gestão de ativos em nível mundial em termos de total de fundos administrados.<sup>11</sup> Seguindo uma linha semelhante, a Net Aero Asset Owner Alliance, promovida pela ONU, representa USD 6,6 trilhões de AUM de 40 investidores institucionais.

## O mercado financeiro sustentável está em franca ascensão, e se tornando cada vez mais atraente para empresas em transição

Os títulos verdes, sociais e de sustentabilidade (GSS na sigla em inglês) e os títulos vinculados à sustentabilidade (SLBs, também na sigla em inglês) acumulados chegaram a USD 496,1 bilhões no primeiro semestre de 2021 diante da disparada desses mercados. Ver Figura 1.

Nesse universo, os títulos verdes de uso dos recursos (UoP) são os instrumentos mais maduros. Lançado pelo Banco Europeu de Investimento (EIB) em 2007, em 2020 USD 290 bilhões em emissões de dívida chegaram ao mercado com emissores como empresas, bancos, municípios, entidades soberanas e muitos outros. Às taxas atuais de crescimento, prevê-se que USD 1 trilhão seja emitido anualmente até 2023.<sup>12</sup> O Título (UoP) Verde tem sido historicamente utilizado para captar recursos para empresas que não estão no “próximas a zero” e precisam descarbonizar. Por exemplo, títulos relacionados a edificações e transportes estão ambos muito bem representados no mercado de Títulos Verdes.

Além do rótulo “verde”, uma variedade de “sabores” de títulos de uso dos recursos foi utilizada nos últimos anos. Ver Quadro 1. Isso inclui os títulos explicitamente rotulados como “Títulos de Transição”. Até o final de 2020, 13 Títulos (UoP) de Transição foram emitidos, inclusive exemplos iniciais do Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento (EBDR) e da empresa de energia SNAM, e outros 5 foram emitidos nos primeiros meses de 2020, inclusive pelo Banco da China. Ver lista completa no Anexo 1. É interessante observar que esse rótulo atraiu o interesse de empresas que fizeram poucas incursões em rótulos de títulos verdes.

Talvez mais empolgante ainda seja o surgimento de outros formatos além dos títulos UoP, como os relativamente recentes Títulos Vinculados à Sustentabilidade (SLBs). Como dívida (normalmente) genérica atrelada a indicadores de desempenho em nível corporativo, os SLBs estão se mostrando atraentes para emissores que não têm despesas de capital suficientes vinculadas a projetos de sustentabilidade, para emissores menores que podem não dispor da capacidade de implantar práticas eficazes de rastreamento ou reporte necessárias para instrumentos financeiros atrelados ao uso de recursos, ou em termos mais gerais para emissores que simplesmente preferem definir indicadores de desempenho e requisitos de reporte em nível corporativo, ao invés de executar o rastreamento e o reporte de projetos e ativos específicos elegíveis.

O crescimento dos SLBs no primeiro semestre de 2021 foi substancial, com emissões de USD 32,9 bilhões, representando 6% do total das emissões de títulos de dívida rotulados, incluindo as emissões de empresas que emitiram títulos UoP.

<sup>9</sup> [https://ca1-eci.edcdn.com/reports/ECIU-Oxford\\_Taking\\_Stock.pdf](https://ca1-eci.edcdn.com/reports/ECIU-Oxford_Taking_Stock.pdf)

<sup>10</sup> Black, R., Cullen, K., Fay, B., Hale, T., Lang, J., Mahmood, S., Smith, S.M. (2021). Taking Stock: A global assessment of net zero targets, Energy & Climate Intelligence Unit and Oxford Net Zero : [Taking stock: A global assessment of net zero targets](#).

<sup>11</sup> [Net Zero Asset Managers Initiative](#)

<sup>12</sup> CBI Sustainable Debt Market Summary H1 2021: [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_susdebtsum\\_h12021\\_02b.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_h12021_02b.pdf) 1

É interessante observar que os setores altamente emissores de carbono, que são determinantes para o sucesso da transição da economia como um todo (inclusive setores industriais e setores dependentes de combustíveis fósseis), se destacam muito mais no mercado SLB do que no mercado verde de UoP (mesmo quando os rótulos de transição são encarados como um subconjunto dos rótulos verdes), onde ainda estão ausentes em grande medida. Ver Figuras 2a e 2b. Por exemplo, o setor de petróleo e gás não é amplamente ativo no mercado de títulos verdes, com a incursão da Repsol recebendo críticas, no entanto a realidade é que esse setor também precisará fazer a transição. A empresa italiana de petróleo e gás ENI protagonizou uma das maiores emissões de SLBs no primeiro semestre de 2021 com seu SLB de USD 1,2 bilhão. Isso pode ocorrer porque as operadoras desses setores estão em um estágio anterior de sua transição e, portanto, enxergam um maior potencial para trabalhar com os investidores via SLBs prospectivos.

Porém, dados seus KPIs prospectivos, não há dúvida de que todos os SLBs são inerentemente relacionados à transição, seja transição climática, transição verde de forma geral e/ou transição social. Para uma transição para a descarbonização, especificamente, eles representam uma oportunidade fantástica de vincular as metas de zero emissões líquidas das empresas ao acesso a financiamento sustentável

Não é a intenção deste artigo investigar por que há preferência de alguns instrumentos a outros, ou sugerir que alguns são mais importantes do que outros. Uma pluralidade de instrumentos à escolha das empresas só pode acelerar a transição – o objetivo máximo –, embora notemos que a variedade de rótulos aplicados a esses instrumentos pode ser confusa e indesejada para os investidores. Baixas taxas de juros e políticas de flexibilização quantitativa dos bancos centrais continuam a contribuir para o aumento da demanda por todos os tipos de títulos, sobretudo de emissores de alto rendimento, e o número de fundos dedicados continua em escalada, aumentando a atração de demanda para futuras emissões, o que ajudará a impulsionar o mercado em escala cada vez maior<sup>13</sup>. Esse impulso deve ser aproveitado de todas as formas possíveis.

Em termos mais amplos, esperamos que as iniciativas de políticas globais aumentem a ênfase nos investimentos sustentáveis, inclusive no financiamento para a transição. Por exemplo, por meio da adoção do Plano de Ação de Financiamento Sustentável da União Europeia e da inclusão de “atividades de transição” na Taxonomia de Sustentabilidade da UE. Em abril de 2021, a Agência de Serviços Financeiros; o Ministério da Economia, Comércio e Indústria; e o Ministério do Meio Ambiente do Japão publicaram diretrizes preliminares sobre o financiamento da transição climática.<sup>i</sup> As diretrizes têm como objetivo promover o financiamento de empresas que já estão descarbonizadas (por exemplo, energia renovável) ou estão em transição nesse sentido, a fim de cumprir a meta do Japão de uma sociedade neutra em carbono até 2050.

*Quadro 1: Títulos Verdes, Sociais e de Sustentabilidade (GSS)*

**Títulos de Uso de Recursos (UoP).** Definidos pela destinação de recursos a projetos, ativos ou atividades específicas benéficas do ponto de vista ambiental ou social. Esta categoria inclui os seguintes rótulos:

- *Títulos Verdes* – Recursos alocados a projetos com benefícios climáticos e/ou ambientais.
- *Títulos Sociais* – Recursos destinados a projetos com benefícios sociais.
- *Títulos de Sustentabilidade* – Híbrido de títulos verdes e sociais, em que os recursos são alocados a uma combinação de projetos benéficos para o meio ambiente e para a sociedade.
- *Títulos Azuis* – Em geral, um subconjunto dos títulos verdes, mas com recursos destinados a projetos no oceano.
- *Títulos de Resiliência ao Clima* – Subconjunto dos títulos verdes, com recursos especificamente alocados a projetos relacionados ao clima.
- *Títulos de Transição* – Em geral, um subconjunto dos títulos verdes, em muitos casos com recursos alocados para a descarbonização de ativos ou projetos.
- *Títulos Pandêmicos* – Em geral, um subconjunto dos títulos sociais, com os recursos alocados para o enfrentamento de questões sociais relacionadas à pandemia, como saúde e emprego. Mas podem ser destinados a projetos com impactos sociais e ambientais.

<sup>13</sup> BlackRock's O BGF Emerging Markets Impact Bond Fund ativo com foco em ME da BlackRock emprega a triagem baseada em normas, juntamente com uma taxonomia GSS própria e a integração com ESG na análise no nível de emissores.<sup>13</sup> A nova linha de Fundos de Títulos Climáticos Sustentáveis da State Street (SSGA) usa os dados dos Títulos Climáticos como um insumo na metodologia do fundo para ampliar a escala dos títulos verdes, juntamente com uma triagem própria para ajudar a mitigar e se adaptar ao impacto climático e excluir emissores controversos.<sup>13</sup> Exemplos de outros acréscimos recentes de produtos incluem ETFs verdes da Horizon ETF e L&G.<sup>13,13</sup> A proliferação dessas soluções de investimento está de acordo com uma tendência de aumento na entrada de fundos sustentáveis, conforme observado pelo NASDAQ.

**Títulos Vinculados à Sustentabilidade (SLBs).** Os recursos dos SLBs geralmente não são alocados a projetos, ativos ou atividades específicas, mas usados para finalidades genéricas. O ângulo da sustentabilidade vem da entidade emissora que assume compromissos futuros para a geração futura de resultados de sustentabilidade, muitas vezes na forma de indicadores-chave de desempenho (KPIs) em nível corporativo. Em alguns casos, o custo de capital está atrelado ao cumprimento desses KPIs.

**Híbridos: Títulos Verdes Vinculados à Sustentabilidade (SLGBs).** Híbrido que vincula o modelo de uso dos recursos de um Título Verde com a estrutura baseada em desempenho de um SLB. O primeiro SLGB foi emitido pela construtora japonesa Takamatsu em março de 2021. Há expectativas de que essa estrutura ganhe tração com rapidez nos próximos anos.

Figura 1 Crescimento dos instrumentos de finanças sustentáveis, primeiro semestre de 2016-2021



Figura 2a: Títulos de Uso de Recursos por setor de destinação dos recursos

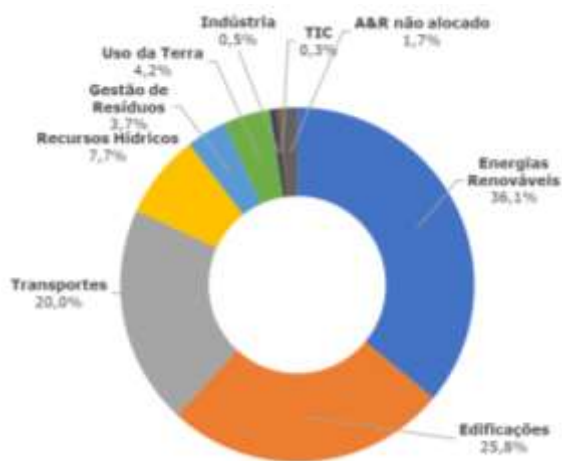
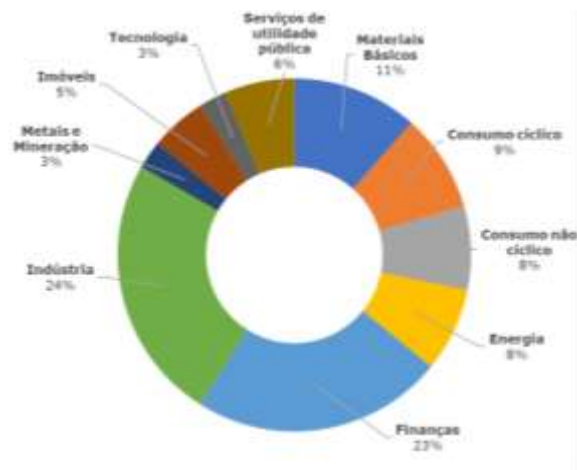


Figura 2b: SLBs por setor de emissão





## Sucesso é sinônimo de transparência total e ausência de *greenwashing*

Com a expansão do mercado financeiro sustentável para incluir grandes emissores e atividades de alta emissão em maior escala, um dos principais desafios é a necessidade de demonstrar a credibilidade da transição futura da empresa e evitar o *greenwashing*.

Até o momento, a resposta do mercado a Títulos (UoP) de Transição e SLBs tem sido contraditória. As principais preocupações giram em torno da relevância, confiabilidade e ambição das vias de transição. Os KPIs definidos são específicos a entidades e de difícil comparação com seus pares ou com metas mais amplas, como as metas do Acordo de Paris, e tem havido preocupações de que algumas dessas emissões tenham sido iguais às tradicionais, apenas utilizando outro nome. Assim, embora no papel o mercado tenha apresentado crescimento impressionante, muitas vezes é difícil avaliar o impacto e a ambição de cada título. O mercado não atingirá todo o seu potencial de crescimento enquanto isso não for equacionado.

Por exemplo, a ENI emitiu um SLB em junho de 2021, e é ótimo ver uma empresa desse setor emitindo títulos. A ENI se destaca no setor pelo compromisso de incluir as emissões do ciclo de vida (escopo 3). Essa emissão seria fortalecida se fosse definida no contexto de uma estratégia comercial mais ampla em linha com 1,5 °C, mas de fato dá um passo na direção certa para as empresas à base de combustíveis fósseis iniciarem sua jornada de transição por meio da redução das emissões das atividades existentes e investimento em novas energias renováveis. O título se beneficiaria de um maior detalhamento, como acerca do plano de transição para os próximos anos e como o capital será alocado.

## Expansão do esquema de certificação de títulos climáticos

O foco da CBI até o momento tem sido os títulos UoP. A CBI faz a triagem de todos os títulos com rótulo UoP (verdes, de transição, sociais e sustentáveis) e títulos de uso geral de empresas verdes especializadas para fins de rastreamento do mercado e inteligência. Também desenvolvemos e executamos o Climate Bonds Standard e o Esquema de Certificação, com a Certificação de Títulos Verdes concedida a títulos que atendem aos critérios de mitigação e adaptação climática com base científica para o uso dos recursos elegível e o cumprimento dos requisitos de gestão e reporte alinhados com os pilares do Princípios de Títulos Verdes. Mais de USD 150 bilhões em títulos UoP receberam a Certificação de Títulos Climáticos até o momento.

A CBI sempre reconheceu a importância de todos os setores da economia “tornarem-se verdes”. Em colaboração com especialistas externos, definimos progressivamente critérios de elegibilidade para o uso dos recursos nos setores de energias renováveis, edificações, transportes, recursos hídricos, gestão de resíduos, silvicultura e agricultura. Há trabalhos em andamento para a elaboração de critérios de elegibilidade e vias de transição climática semelhantes para uma série de setores altamente emissores de carbono, inclusive produção de cimento, produtos químicos, siderurgia e petróleo e gás. Esses trabalhos formarão a base para a certificação de uma gama maior de títulos de uso dos recursos em setores geralmente rotulados como de ‘transição’.

Também é nossa intenção certificar instrumentos além de títulos de uso dos recursos, inclusive SLBs privados e similares (por exemplo, Empréstimos Vinculados à Sustentabilidade – SLL) com o objetivo de prover orientação aos emissores e garantia aos investidores acerca da credibilidade dos instrumentos que podem se mostrar difíceis de avaliar no momento devido à falta de coerência nas abordagens e métricas adotadas por diferentes emissores. Isso exigirá uma avaliação dos KPIs de transição das empresas e de sua capacidade de cumprir suas metas. Essa certificação seguiria os requisitos estipulados para títulos de uso dos recursos, ou seja, um conjunto de regras padronizadas (comuns), avaliação binária, simplicidade, transparência e critérios de cunho científicos.<sup>14</sup>

Bancos comerciais e de desenvolvimento (com suas grandes carteiras de empréstimos), municípios, entes soberanos e outras entidades públicas são talvez as melhores “empresas de carteira híbrida”. Nos próximos meses, a CBI dará continuidade à consideração de como essa estrutura pode ser usada ou adaptada para avaliar a transição dessas entidades. Isso será fundamental para avaliar os SLBs e outros instrumentos de transição de

<sup>14</sup> Notas para discussão: Evidentemente, muitos detalhes precisam ser resolvidos antes da expansão da certificação dessa forma. Inclui-se aí o enfrentamento de desafios técnicos importantes, como: 1) Definição dos limites da empresa, 2) Como maximizar o alinhamento com os esquemas de orientação existentes, 3) Pertinência da demarcação entre as transições “verdes” e “intermediárias” (ver a seção 3). E abordagem das principais considerações práticas, inclusive 1) Possíveis colaborações com aqueles que já estão avaliando as empresas, inclusive indicadores de elegibilidade? 2) Gestão da responsabilização pelo descumprimento de metas futuras – alguma forma de porto seguro para declarações prospectivas, para mitigar as percepções das empresas e dos verificadores acerca do risco de responsabilização legal (por exemplo, decorrente da evolução dos planos).

tais emissores. Por exemplo, foi noticiado que o Brasil está lançando as bases para uma emissão de títulos soberanos vinculados às suas credenciais ambientais, sociais e de governança (ESG).

Como a avaliação de SLBs requer a avaliação de KPIs e estratégias de transição da empresa como um todo, é um pequeno passo também certificar as agendas de transição das empresas, independentemente de qualquer instrumento de financiamento correlato. A CBI também está considerando a certificação de qualquer empresa que esteja articulando e realizando a transição. Essa certificação ofereceria um elemento valioso de “auditoria ambiental” para qualquer parte interessada nessa empresa com interesse em sua transição, inclusive acionistas, investidores, parceiros da cadeia de suprimentos e clientes.

### **Um framework para a elegibilidade para a certificação**

O Capítulo 2 apresenta a visão da CBI sobre os cinco atributos de uma empresa com uma transição que inspira credibilidade. Esses seriam os elementos-chave que seriam o foco da avaliação para a certificação. Eles abordam 1) a ambição necessária (em termos de metas da empresa definidas) e 2) demonstram a disposição e capacidade da empresa de cumprir essas metas prospectivas.

A finalidade desta proposta é suprir a lacuna entre a orientação de mercado existente adaptada especificamente para os SLBs, que têm boa aceitação mas apresenta menor nível de detalhes (como Princípios de Títulos Vinculados à Sustentabilidade do ICMA), e os *frameworks* de avaliação mais rigorosos disponíveis a nível corporativo, que são mais abrangentes porém talvez complexos demais para a ampla aceitação do mercado. Ver representação esquemática dessa lacuna na [Figura 3](#). Os atributos focalizam o que é essencial para demonstrar uma transição com credibilidade, em vez de tentar contemplar todos os componentes que podem ser relevantes. Esta proposta visa sanar as dúvidas de emissores e investidores sobre o a importância dos requisitos de informação e reporte, sem perder de vista a robustez e credibilidade.

A proposta complementa os *frameworks* e metodologias de ESG existentes, mas vai além. Destaca os principais elementos de governança que são indicadores importantes da disposição e capacidade de uma empresa de cumprir suas metas de descarbonização, mas também incorpora a granularidade necessária para assegurar que essas metas sejam ambiciosas e alinhadas com as metas climáticas acordadas. A proposta passa de um mundo de indicadores relativos, como “melhor da categoria”, “referência do mercado” ou “melhorias em comparação com uma linha de base histórica” para as os indicadores mais absolutos vinculados a vias de transição comuns a todos os atores do setor. Essa abordagem funcionou bem no mercado de uso dos recursos verdes e se reflete no súbito aumento das taxonomias verdes ou de sustentabilidade em todo o mundo; ou seja, esquemas de classificação padronizados e critérios de elegibilidade comuns.

Figura 3: A Certificação de Títulos Climáticos de transição de empresas supre uma lacuna no mercado



### Solicitando sua opinião

Pelos motivos destacados acima, este documento tem um público-alvo muito amplo, pois:

- Oferece orientação para qualquer organização que pretenda articular e implantar uma estratégia de transição de mitigação climática com credibilidade, inclusive àquelas que captam recursos explicitamente para isso, entre outras.
- Auxilia os investidores por meio da promoção do reporte das empresas em sua estratégia de sustentabilidade e disponibilidade de informações necessárias para avaliar seus investimentos em SLBs, SLLs, ações, etc.
- Ajuda os subscritores ao estimular o mercado a aderir às abordagens previstas de estruturação e declarações que facilitará transações com credibilidade.

É também uma proposta apresentada para discussão e que busca sugestões e contribuições. Tivemos a sorte de poder aproveitar as estruturas existentes para avaliar as transições e estratégias de transição das empresas, e há muita coerência entre essa orientação e esta proposta. Não é nossa intenção “reinventar a roda” ou confundir o mercado. Contudo, não estamos totalmente de acordo em todos os aspectos, e esperamos discutir essas áreas de divergência a fim de, coletivamente, prestarmos orientação e apoio claros e coerentes ao mercado.

## 2. Atributos de uma transição de empresa com credibilidade

### Introdução

São identificados cinco atributos de uma transição com credibilidade de mitigação climática para empresas

1. Metas alinhadas ao Acordo de Paris
2. Planos robustos
3. Ação de implantação
4. Monitoramento interno
5. Reporte externo.

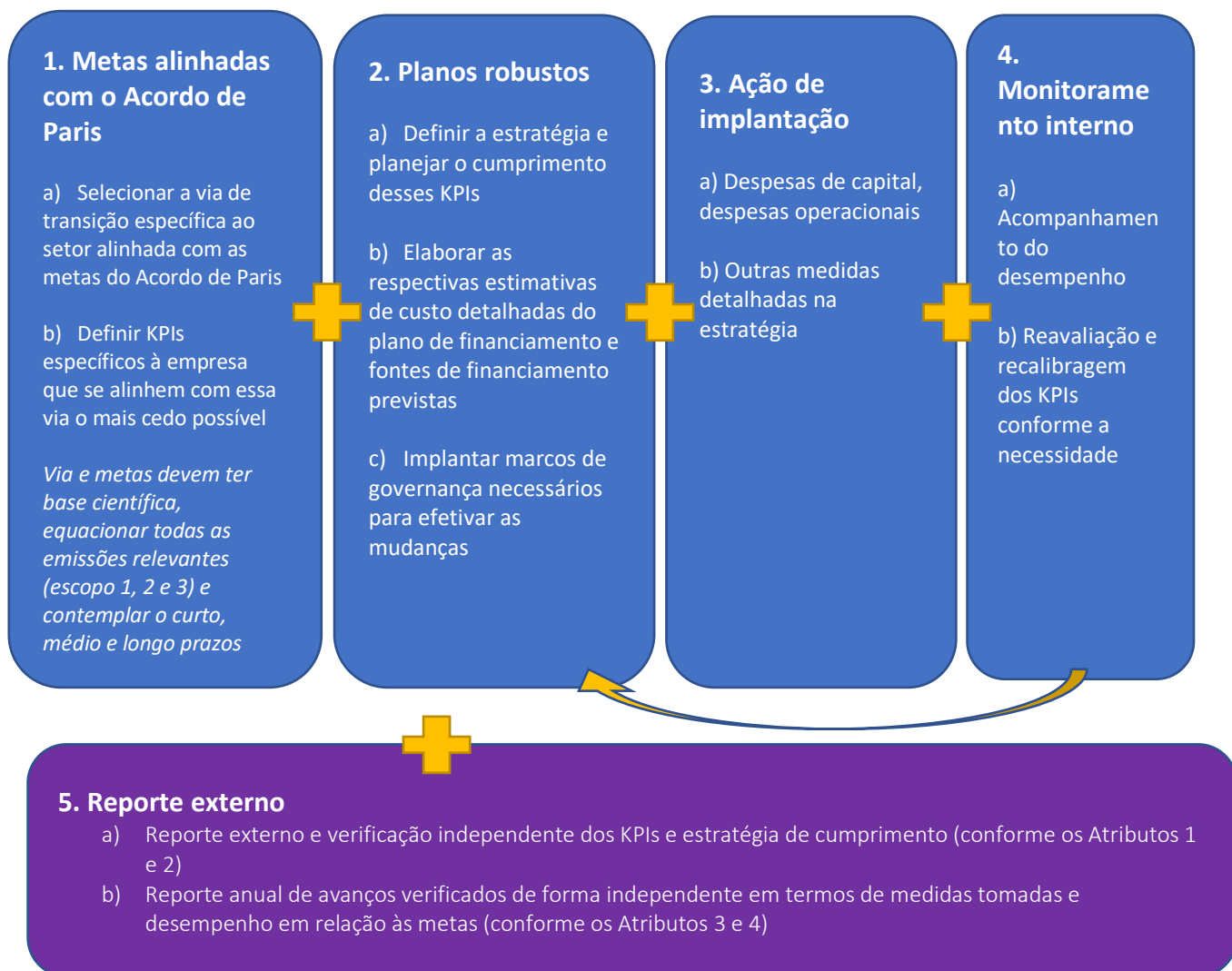
Em certa medida, isso representa uma hierarquia de desempenho. O compromisso público com metas ambiciosas (Atributo 1) gera valor, mas elas só são convincentes quando o ambiente propício é criado para a sua consecução (Atributo 2). Mas só isso não basta. Compromissos públicos podem ser assumidos de boa fé (ou não), mas ainda assim não ser cumpridos. A evidência da transformação é importante (Atributo 3) e os investimentos em despesas de capital/despesas operacionais e mudanças estratégicas para o negócio fornecem informações sobre o sentido da estratégia de transição da empresa. Até o momento, esses são apenas os pontos de apoio antes da execução em relação às metas selecionadas (Atributo 4). O reporte externo é sempre importante para forjar confiança no mercado (Atributo 5).

Os requisitos de cada um desses Atributos estão resumidos na **Figura 4**. Antes de mergulhar nos detalhes de cada um, é importante reconhecer os princípios que definem a intenção:

- Para ser atraente para os investidores (e outras partes interessadas), as transições da empresa precisam inspirar credibilidade. Em termos específicos, isso significa que precisam ser:
  - Pautadas pela ciência, ou seja, alinhadas com a ciência climática.
  - Testáveis, e, portanto, considera-se 1) o que deve ser avaliado, 2) ao longo de qual período, 3) como deve ser demonstrada com credibilidade.
- Para poderem ser usados por um grande número de empresas e investidores (e outras partes interessadas), os requisitos precisam:
  - Ser relativamente simples, com foco em informações essenciais, sobretudo aquelas que servem de meta-indicador de diversos aspectos de bom desempenho.
  - Evitar reinventar a roda, motivo pelo qual nos baseamos totalmente nas orientações e estruturas existentes, embora com simplificações nos casos em que julgamos apropriado a fim de minimizar as demandas contra as empresas.
  - Constante ao longo do tempo e das empresas, com o intuito de permitir a comparabilidade entre as empresas e incentivar a participação das empresas por meio da definição de requisitos claros e estáveis.

Observamos que esses Atributos podem ser aplicados para avaliar a adequação da transição quanto ao cumprimento de outros objetivos ambientais e sociais, embora a ciência e o prazo sejam menos claros em muitos desses casos. Embora esse escopo mais amplo seja de suma importância, não é o foco deste documento.

Figura 4: Atributos de uma transição de empresa que inspire credibilidade



## ATRIBUTO 1: Metas alinhadas ao Acordo de Paris

Há dois elementos principais na definição de metas:

O primeiro é a **seleção de uma via comum de descarbonização setorial**, uma via que mostra como o setor em questão se alinhará com o objetivo coletivo de manutenção do aquecimento global abaixo de 2°C e idealmente de 1,5°C, conforme o Acordo de Paris. Chamaremos a isso de “via de transição verde setorial”.

Essa via *não* reflete simplesmente uma média setorial, ou o melhor da categoria, mas uma via absoluta e prospectiva que seja tecnologicamente viável e assegura que o setor se alinhe com as metas econômicas **gerais** de zerar as emissões líquidas.

Em seu Relatório Especial sobre o Aquecimento Global de 1,5 °C (SR15), o Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC) apresentou vias sem alta acima de 1,5 °C ou limitada a esse patamar. Nessas vias, as emissões globais precisam cair 45% em relação aos níveis de 2010 até 2030 e zerar as emissões líquidas em escala mundial até 2050.

Essa via precisa ser comum a todas as empresas desse setor/que exercem essa atividade econômica.<sup>15</sup> Pode haver oportunidades de flexibilidade aqui, sobretudo nos estágios iniciais de transição. As altas das emissões em

<sup>15</sup> É importante que as empresas adotem uma fonte comum para seus objetivos de descarbonização e que não tentem definir sua própria via de descarbonização do setor específica à empresa, o que acarreta a falta de comparabilidade entre as empresas e aumenta os riscos de as

alguns segmentos da economia ou do setor podem ser compensadas por reduções em outras partes. No entanto, essa flexibilidade reduz à medida que a proporção geral de atividades com neutralidade de carbono ou carbono quase zero aumenta para 100%.

Muitas fontes de vias de transição com credibilidade já estão disponíveis para as empresas, desde instituições que definem vias de transição em escala setorial (por exemplo, Transition Pathway Initiative, ACT Initiative, SBTi) a taxonomias voluntárias ou regulamentadas (por exemplo, CBI e Taxonomias da UE, respectivamente) que estipulam critérios comuns com base na atividade econômica. Incluem-se aí metas para setores altamente emissores de carbono que serão de especial relevância para a transição. Certamente, há falhas nesta orientação que não contam com cobertura total em todas as atividades econômicas<sup>16</sup> e, em alguns casos, estabelece metas para um bom desempenho hoje, mas não vias de transição para definir metas para o futuro<sup>17</sup>. Existem algumas incongruências na orientação entre distintas fontes devido a diferenças nas premissas de base, o que pode causar confusão. É necessário aprofundar os trabalhos para equacionar essas questões e prestar mais assistência a empresas e investidores.

**O segundo é o conjunto de indicadores-chave de desempenho (KPIs) específicos à empresa e selecionados pela empresa** para descrever como e quando a empresa alcançará/acompanhará/superará essa via de transição verde setorial. Vamos chamá-los de KPIs das empresas.

Em termos ideais, todas as empresas já estariam na via da transição verde setorial ou superando-a. Porém, na realidade, muitas empresas demoraram mais para iniciar a transição e tentarão compensar o tempo perdido. O importante é que os KPIs específicos à empresa e os níveis de desempenho associados a esses KPIs articulem claramente se estão ou não na via de transição específica ao setor e, em caso negativo, quando se alinharão e continuarão nesse rumo.

Esses KPIs refletirão o compromisso, a disposição e a capacidade da empresa de descarbonizar. Para atingir coletivamente a meta de redução de emissões globais, é fundamental que a descarbonização seja rápida e com a maior parte dos esforços concentrados no início da trajetória, portanto, esses KPIs e metas de desempenho devem se alinhar com a respectiva via de transição verde setorial o mais cedo possível e manter essa via (ou melhor, superá-la) daí por diante.

**Tanto a via comum de transição verde setorial quanto os KPIs específicos à empresa devem descrever uma trajetória de descarbonização no curto, médio e longo prazos.** Conforme indicado acima, a descarbonização precisa ser rápida e com a maior parte dos esforços concentrados no início da trajetória, mas também precisamos assegurar que estejamos projetando e implantando programas de longo prazo que proporcionarão as transformações necessárias no longo prazo. Portanto, propõe-se que os KPIs das empresas sejam identificados pela data dos marcos principais e, idealmente, as mesmas datas dos marcos para permitir maior comparabilidade entre as empresas, ao menos no mesmo setor. As datas sugeridas de marcos e respectivos KPIs podem reconhecer os três estágios a seguir:

- O curto prazo, ou seja, de agora até 2025, período para o qual é razoável esperar um alto grau de certeza e detalhes no planejamento e respectivos KPIs; e

---

reduções coletivas de emissões não atingirem a escala e a velocidade necessárias para o cumprimento de nossas metas comuns. Também é ineficiente em termos de tempo e custos. Esforços internacionais para harmonizar as taxonomias são um reconhecimento deste importante princípio de critérios comuns do bom desempenho. É claro que pode haver considerações em jogo que afetam a relativa facilidade ou dificuldade de definição de limites comuns de GEE em diferentes contextos ou locais, enquanto equilibra outras necessidades de desenvolvimento (por exemplo, grau de desenvolvimento econômico ou manutenção da segurança dos recursos). Por este motivo, pode haver certa flexibilidade na aplicação da ciência climática em diferentes regiões e contextos, mas reiteramos que isso deve ser determinado como um nível coletivo, como, por exemplo, por meio de taxonomias regionais baseadas na ciência harmonizadas internacionalmente, e não por meio de abordagens personalizadas. A título de advertência, as metas que se alinham com os NDCs não podem ser consideradas automaticamente como representando transições com credibilidade para metas de 1,5 °C, ao menos neste momento, como no agregado, os NDCs não equivalem nem mesmo a um cenário de 2 °C.

<sup>16</sup> Por exemplo, a maioria das taxonomias é “verde” e trata de atividades econômicas que serão necessárias no futuro e muitas vezes definem níveis de desempenho de GEE para elas que sofrerão redução progressiva. Entretanto, não abordam as atividades econômicas que precisam ser eliminadas gradualmente, as chamadas “atividades encahadas”, portanto, não resolvem a velocidade e escala necessárias de “transição”, informações determinantes para a definição de metas para as empresas que exercem essas atividades. E, claro, mesmo para atividades não encahadas, as taxonomias verdes não oferecem cobertura completa no momento. O leque completo de atividades de produção, por exemplo, raramente é contemplado, e tampouco a mineração.

<sup>17</sup> Por exemplo, a regulamentação da Taxonomia da UE determina que todas as grandes empresas declarem a proporção de suas receitas que cumpre os critérios da Taxonomia da UE e, portanto, são sustentáveis. Inclui atividades de alta emissão que precisam passar pela transição, como, por exemplo, produção de cimento, siderurgia e aviação (a ser lançado). Porém, os critérios para essas atividades são estáticos; eles representam limites para um bom desempenho para o presente momento, mas nenhuma via para amanhã. O regulamento observa que os critérios para todas as “atividades de transição” na Taxonomia serão examinados a cada três anos, mas não há indicação das vias de avanço prováveis. A Taxonomia de Títulos Verdes está um pouco mais próxima, com vias de transição para alguns setores, inclusive edificações e transportes, mas não para a maioria.

- O médio prazo, ou seja, 2025 a 2030, período para o qual é razoável esperar planos bem definidos e respectivos KPIs que reconheçam o marco coletivo crucial de redução das emissões pela metade até 2030, embora reconhecendo que podem estar sujeitos a alteração; e
- O longo prazo, ou seja, 2030 a 2050, período para o qual é razoável esperar planos gerais capazes de mapear a via para se alinhar aos marcos coletivos estabelecidos no Acordo de Paris, embora reconhecendo um maior nível de incerteza e flexibilidade já que as informações até agora no futuro estão sujeitas a alteração maior. Um problema no momento é que muitas empresas dispõem de um plano até 2030, mas nada apresentam para o período até 2050, para o qual prometem zerar as emissões líquidas sem uma indicação da via para tanto.

Isso é importante independentemente do prazo de qualquer instrumento financeiro relacionado à transição. Se estiverem sendo feitas reivindicações de que algum instrumento específico está vinculado a uma parte da transição geral da empresa ou financiando-a diretamente, estas só poderão ser reivindicações com credibilidade se a estratégia de transição de longo prazo e os KPIs forem justificados, e se houver clareza quanto à contribuição de qualquer investimento específico para isso ou quanto à sua participação nisso.

**Devem equacionar todas as emissões relevantes.** Vimos exemplos em que emissores foram ao mercado omitindo KPIs que tratam de fontes relevantes de suas emissões, o que suscita preocupações para os investidores, pois a contabilização incompleta das emissões dificulta determinar se a empresa está fazendo uma transição minuciosa ou apenas “colhendo” os frutos ao alcance da mão, o que suscitaria dúvidas quanto à greenwashing. Não há credibilidade se a transição não equaciona todas as emissões relevantes.

**Isso inclui as emissões dos escopos 1, 2 e 3.** Quanto às emissões do escopo 3 especificamente, as emissões de escopo 3 das etapas de produção incorporadas em bens ou serviços adquiridos devem ser solucionadas nos KPIs selecionados, visto que a empresa pode escolher de quem compra e, portanto, as respectivas emissões incorporadas contidas nesses insumos. Para as emissões de escopo 3 nas etapas de distribuição, se e como estas são equacionadas nos KPIs depende em grande medida de saber se a atividade da empresa está “encalhada” e se a empresa precisa fazer a transição dela ou não.

Por exemplo, os KPIs de uma empresa que realiza a atividade encalhada de geração de eletricidade a carvão devem atacar as emissões de escopo 3 nas etapas de distribuição por meio dos KPIs relacionados ao “fechamento da torneira” dessas emissões de escopo 3, como, por exemplo, pelo descomissionamento dessas unidades de geração.

Já os KPIs de uma empresa que desenvolve uma atividade que precisa ter continuidade no longo prazo devem equacionar as emissões de escopo 3 das etapas de distribuição diretamente *quando puderem exercer controle sobre essas emissões*. Por exemplo, um fabricante de automóveis conhece o impacto futuro das emissões operacionais de qualquer veículo que produz e deve migrar da fabricação de veículos movidos a combustíveis fósseis para a produção de veículos elétricos a fim de minimizar as emissões de escopo 3 nas etapas de distribuição.

**Os KPIs podem ser expressos em uma métrica de GEE ou outro indicador substituto.** Os GEE são uma métrica simples e bem compreendida que permite a comparabilidade direta entre as empresas de um setor e uma avaliação rápida para determinar se a transição da empresa está alinhada às metas do setor e, portanto, se é suficientemente rápida e robusta. No entanto, pode haver outros indicadores “substitutos” igualmente válidos. Um processador de alimentos pode definir um KPI relacionado à porcentagem de compras de commodities de estabelecimentos agrícolas ou cadeias de suprimentos certificadas como aderentes a métodos agrícolas inteligentes para o clima, por exemplo. Uma empresa que migra de geração de energia à base de carvão para fontes renováveis pode definir um KPI relativo à parcela da geração a carvão que será desativada até a data X.

Nos casos em que forem usados KPIs alheios a GEEs, deve ser descrito com clareza o impacto em termos de emissões de GEE e como e por quanto tempo permite alinhamento com a via de descarbonização para o setor em questão.

Uma empresa pode selecionar um KPI relacionado a reduções em comparação com o cenário tendencial. Com efeito, tais métricas costumam ser atraentes para os investidores que buscam alguma forma de “adicionalidade” ou impacto mensurável decorrente de seu investimento, [e são reconhecidos/corroborados nos Princípios de Títulos Vinculados à Sustentabilidade do ICMA]. Contudo, conforme observado acima, uma transição com credibilidade equivale a alinhar-se com vias de transição verde setoriais prospectivas, comuns a todos os participantes do setor, que levem em consideração os orçamentos futuros de carbono no nível coletivo global. Não basta a definição de KPIs específicos à empresa expressos tão-somente como uma redução em comparação com o próprio cenário tendencial da empresa. O indicador de sucesso não pode ser o quão grande ou pequena a transformação de uma empresa é em relação ao seu próprio desempenho, mas sim se o resultado será

compatível com as metas coletivas de redução de emissões necessárias.<sup>18</sup> Portanto, reitera-se, quando os KPIs são enquadrados em termos de reduções em comparação com o cenário tendencial, essas metas devem ser recalibradas de modo a expressar seu alinhamento com as vias de transição prospectivas para esse setor.

**Nota 1: Marcação do círculo nas vias de transição setorial e metas de zerar as emissões líquidas da empresa.** A proposta acima é que todas as empresas procurem se alinhar a vias comuns de descarbonização setorial. Mas muitas dessas vias não visam emissões líquidas zero até 2050.

Diferentes setores terão maior ou menor potencial para reduzir as emissões/aumentar o sequestro ao longo do tempo, o que significa que os objetivos finais e a velocidade da transição registrarão grande variação por setor. Mas a exigência compartilhada por todos é a minimização das emissões o mais rápido possível. Dada a velocidade da mudança necessária para se alinhar com o Acordo de Paris, a maioria dos setores enfrentará uma trajetória íngreme de descarbonização no curto prazo.

Do ponto de vista meramente científico, toda atividade precisa se descarbonizar bem antes de 2050. Alguns setores serão capazes de zerar as emissões líquidas bem antes de 2050. Por exemplo, para a fabricação de automóveis, tecnologias de baixo carbono (veículos elétricos) estão prontamente disponíveis e consolidadas no mercado e, em algumas jurisdições, tecnologias de alto carbono concorrentes serão cada vez mais proibidas, ou seja, não deverá haver vendas de novos carros a gasolina e diesel após 2040 ou antes disso em alguns países da UE. Contudo, alguns setores enfrentam barreiras significativas à descarbonização que são determinantes para definir sua via. Essas barreiras podem ser econômicas e/ou tecnológicas, ou podem ser políticas ou estar sujeitas a um elevado grau de dependência de fatores externos. Por exemplo, a ampliação do uso de cimento verde é, em parte, atravancada por sua falta de registro de segurança, já que as grandes construtoras exigem um registro de segurança de 20 anos.

Por outro lado, outras atividades podem não ser capazes de zerar as emissões líquidas, mas ainda assim devem ser reconhecidas em uma ampla transição da economia. Os reservatórios hidrelétricos por represamento, por exemplo, podem emitir metano, um potente GEE, mas, apesar disso, muitas vezes podem ser alternativas de emissões de GEE relativamente baixas aos combustíveis fósseis, com o benefício determinante adicional de que também prestam serviços de balanceamento e armazenamento para promover as energias renováveis intermitentes.

Para as empresas de combustíveis fósseis que estão migrando para as energias renováveis, a tecnologia renovável substituta já está consolidada; a questão é a rapidez com que as unidades existentes de geração de energia a partir de combustíveis fósseis devem/podem ser desativadas.

Com essa disparidade em mente, alguns setores precisarão fazer o trabalho pesado no curto prazo, enquanto as barreiras para a expansão de outros setores são reduzidas. No caso das empresas de setores com maior potencial de descarbonização, as reduções de emissões devem ser concentradas no início ao máximo. Para as empresas que atuam em setores que sempre terão emissões residuais que não podem ser eliminadas, o ideal é que sejam adotadas medidas compensatórias para conter essas emissões inevitáveis. Para todas as empresas, as compensações não devem ser usadas para protelar a descarbonização da atividade-fim mas, se forem usadas, devem ser identificáveis com clareza e de forma separada como medidas adicionais além dos esforços para a redução direta das emissões e seguir a via de transição verde setorial. Isso imprimiria plena transparência e, portanto, não desviaria o foco do combate às emissões que podem ser reduzidas.

**Nota 2: Um número ideal de KPIs?**

É importante evitar a proliferação de KPIs a fim de manter ao máximo a objetividade da avaliação e da comparabilidade. Evidentemente, uma única métrica de emissões de GEE do ciclo de vida de cada atividade da empresa ser o mais abrangente, mas quando isso não for possível, e sobretudo quando forem adotados indicadores e métricas alheios aos GEEs, esforços devem ser envidados para adotar “meta-KPIs” que contemplem um escopo de emissões o mais amplo possível, seja direta ou indiretamente. O que é

---

<sup>18</sup> Uma implicação disso é que uma empresa pode ser considerada como apresentando uma transição crível, embora esteja apenas fazendo uma pequena mudança no curto prazo, se já tiver dado antes um grande passo para se descarbonizar. Nesse caso, estaria efetivamente continuando a oferecer um produto ou serviço de “baixo carbono”, e desde que suas metas futuras estejam alinhadas com as metas gerais de descarbonização do setor em questão. Por outro lado, uma empresa que esteja fazendo uma grande mudança pode ainda não ser considerada como empreendendo uma transição crível se estiver tão atrasada na curva que, apesar dessa grande transformação, ainda está atrasada na via de transição do setor em que atua.



imprescindível é que, coletivamente, os KPIs abordem as áreas do foco de atuação da empresa e todas as fontes relevantes de emissões para essa empresa.

Em relação aos SLBs em particular, a definição de três KPIs é comum, em que um ou dois são “essenciais e os outros são mais “periféricos”.

## ATRIBUTO 2: Planos robustos

### 1. Definição da estratégia de transição e do plano de ação que possibilite o cumprimento desses KPIs específicos à empresa

O cumprimento futuro em relação aos KPIs específicos à empresa selecionados no Atributo 1 só terá credibilidade se for respaldada por uma estratégia de transição e respectivo plano de ação que detalhe como a empresa passará da situação atual para a posição em que precisa estar para cumprir os KPIs selecionados.

Deve descrever os objetivos estratégicos, orientações e políticas de forma qualitativa passo a passo, com ênfase especial em como os marcos de curto, médio e longo prazo refletidos nos KPIs selecionados serão alcançados. O plano deve ter como objetivo dividir o cronograma em intervalos de 3 a 5 anos, reconhecendo que menos detalhes serão possíveis até 2050. Mais especificamente, o plano deve detalhar:

- **A posição atual.** Cada empresa estará em uma posição distinta na jornada rumo a uma economia de baixo carbono e o plano (e respectivos KPIs) deve refletir a posição da empresa hoje. Deve ser detalhado um entendimento claro das fontes atuais de emissões e das oportunidades e riscos da transição para o baixo carbono. Isso define o cenário para a natureza das mudanças necessárias.
- Em termos gerais, a natureza das mudanças que serão feitas para o alcance os KPIs selecionados. Essas mudanças podem incluir:
  - Descarbonizar as atividades em curso (por exemplo, por meio de melhorias tecnológicas ou fontes alternativas)
  - diversificar atividades e combinações de produtos
  - atividades de saída que não podem ser harmonizadas com as metas de emissões de economia zero líquida, de preferência por meio de eliminação orgânica ou desativação
  - de ações para equacionar as emissões da cadeia de abastecimento tanto em momento precedente quanto posterior do negócio.

Obs: Quando as opções não são claras ou nenhuma parece estar disponível, devem ser formulados planos de pesquisa e desenvolvimento.

- **As medidas específicas a serem tomadas para propiciar as transformações:** Este plano de ação definirá as mudanças a serem feitas para o alcance dos KPIs específicos à empresa selecionados. Ele pode ser composto por vários subplanos. Por exemplo:
  - Plano técnico para lidar com o desempenho dos produtos vendidos
  - Plano de recursos humanos para assegurar a correta oferta de competências, como, por exemplo, mudanças na capacitação do pessoal
  - Plano de compras para o relacionamento com fornecedores, como, por exemplo, a renegociação de relações com os fornecedores
  - Plano de marketing e vendas para o relacionamento com os clientes
  - Plano de desenvolvimento de negócios para explorar novas linhas de negócios
  - Plano de comunicação e relações públicas para a interação com políticas

Devem ser fornecidas uma avaliação dos riscos de execução e uma descrição das medidas que estão sendo tomadas para mitigá-los.

### 2. Determinação do plano de financiamento correspondente

Todas as mudanças têm implicações financeiras no que diz respeito ao volume, prazos e perfil de risco-retorno do financiamento necessário para a adoção dessas mudanças. Um plano de financiamento é um indicador tangível de credibilidade na intenção e capacidade de realizar as medidas destacadas na estratégia de transição, e oferece garantia aos financiadores existentes de que a empresa permanecerá lucrativa durante a transição.

O plano de financiamento deve abordar as necessidades e compromissos de quaisquer atividades de despesas de capital, despesas operacionais, fusões e aquisições e despesas com P&D necessárias para a execução da estratégia de transição, a fim de que o capital social, capital de giro e fluxos de negócios gerais estejam

alinhados com os KPIs específicos à empresa selecionados no Atributo 1. Para algumas empresas, os planos de alocação de capital<sup>19</sup> que sustentam o reposicionamento do capital social serão determinantes. Para outras, as despesas operacionais podem ser mais significativas, inclusive custos de reciclagem e remanejamento de pessoal ou desativação de ativos encalhados, ou custos de pessoal para operacionalizar práticas de produção de baixo carbono.

O plano de financiamento deve ser embasado por uma metodologia clara adotada pela empresa para determinar o alinhamento de capital e outras despesas com seus KPIs específicos. A metodologia deve detalhar como a empresa avalia o alinhamento das decisões de despesas de capital, projetos e planos com seus KPIs selecionados. Deve também declarar a porcentagem de participação dos gastos de capital alinhados e indicar o ano em que os gastos de capital em ativos intensivos em carbono atingirão o pico.

### **3. Adoção dos mecanismos de governança necessários**

Para as organizações que estão descarbonizando atividades em andamento, não é diferente das atividades tendenciais. Por exemplo, as atividades podem girar “apenas” em torno de novos fornos elétricos visando o abastecimento de energia limpa alternativa, ou a modernização de motores para a adoção de uma nova fonte de combustível, mas não haver nenhuma mudança no relacionamento com o produto ou com o cliente, não haver necessidade de formar um novo mercado, não haver necessidade de encerrar atividades inteiras, etc.

Nessas situações, a seleção de KPIs adequados, amparados por uma estratégia de transição e plano financeiro para financiar as medidas detalhadas no âmbito dessa estratégia, e uma demonstração de que essas medidas estão sendo executadas no cronograma descrito nessa estratégia deve ser suficiente para considerar a transição com credibilidade. Em outras palavras, é indiscutivelmente menos crucial rever as estruturas de governança, processos e incentivos existentes para permitir a execução da estratégia de transição. A única exceção a isso pode ser quando os desafios econômicos ou tecnológicos significarem que essas mudanças ocorrem por um período mais prolongado, trazendo maior risco de descumprimento dos KPIs selecionados devido à mudança de pessoal, prioridades ou disponibilidade de recursos.

Entretanto, no intuito de simplificar, propõe-se a não obrigatoriedade da avaliação dos fatores de governança (como supervisão da mudança do clima pela diretoria, capacidades/competências relacionadas ao clima da diretoria ou renumeração de executivos atrelada aos KPIs selecionados) para empresas que estejam passando por esses tipos de transições.

Contudo, nas “transições” onde ocorrem transformações mais fundamentais de uma empresa, há maior risco de descumprimento dos KPIs selecionados. Nessas circunstâncias, é necessário haver mais garantia de que haja sistemas de governança que permitam e conduzam essas mudanças por um longo período de tempo. Portanto, propõe-se para as empresas que realizam esses tipos de transição a obrigatoriedade da supervisão da mudança do clima pela diretoria e capacidades/competências relacionadas ao clima da diretoria para assegurar a existência da liderança necessária. No entanto, não é essencial que a renumeração de executivos seja vinculada aos KPIs selecionados.

### **4. Aprovação da diretoria**

A diretoria aprova um documento formal no qual a Companhia assume compromissos com as metas, estratégias e planos financeiros selecionados.

## **ATRIBUTO 3: Ação de implantação**

Por uma série de razões, é bem possível que haja um lapso entre a definição do Plano de Transição e a seleção de KPIs específicos à empresa e o cumprimento desses KPIs. Muitas vezes, leva tempo para a captação do financiamento, sua execução e, em seguida, as respectivas despesas de capital ou despesas operacionais se acumulam e se “acomodam” o suficiente para o cumprimento dos KPIs selecionados [por exemplo, tempo para a construção de uma nova infraestrutura de baixo carbono, para capacitar e/ou remanejar pessoal]. Por esse

---

<sup>19</sup> Para verificar os precedentes: Indicador de declaração 6 - Alinhamento da alocação de capital do referencial da Ação Climática 100+. E a Carbon Tracker e a 2 Degrees Investing Initiative fornecem avaliações sobre os planos de alocação de capital da empresa para empresas nos setores de produção de petróleo e gás, concessionárias de energia elétrica e automotivo.

motivo, indicadores intermediários de desempenho podem ser importantes para evidenciar o andamento da execução da estratégia de transição.

Esses indicadores intermediários incluem medidas antecipadas na forma de implantação do plano de despesas de capital, alterações nas despesas operacionais, atividades de desativação/encerramento progressivo, mudanças nas relações com fornecedores, treinamento realizado pela diretoria ou alta gerência, etc.

## **ATRIBUTO 4: Monitoramento interno**

### **1. Reavaliação e recalibragem contínuas das principais metas**

As metas selecionadas devem ser revistas e recalibradas periodicamente a fim de refletir as mudanças nas condições operacionais e dinâmica do mercado, como, por exemplo, o surgimento de novas tecnologias antes do previsto. Deve haver processos para tal recalibragem com vistas a intensificar o rigor sempre que possível e de modo geral para assegurar melhoria contínua.

### **2. Acompanhamento do desempenho em relação aos KPIs selecionados**

A empresa deve ter processos para acompanhar o desempenho em relação aos KPIs selecionados e para acompanhar as respectivas medidas para o cumprimento desses KPIs. Isso deve incluir a seleção de ferramentas de rastreamento e estimativa adequadas, inclusive, entre outras, ferramentas de desempenho quanto a GEE e quaisquer equivalentes de KPIs que não sejam expressos em termos de emissões de GEE. Esse processo pode ser descrito como um feedback que remete aos Atributos 2 e 3.

## **ATRIBUTO 5: Reporte externo**

O reporte externo e a verificação independente estão bem estabelecidos no mercado de títulos verdes de uso dos recursos. Estas estão sendo estendidas a SLBs e outras avaliações a nível corporativo. Os requisitos disso estão indicados nos Princípios de SLBs do ICMA.

### **1. Reporte externo**

As empresas devem declarar publicamente as seguintes informações de antemão:

- Metas de KPI selecionados e a justificativa para esses KPIs, em conformidade com os princípios definidos na Parte 1: Seleção de KPIs, como, por exemplo, relevância e materialidade, embasamento científico.
- Como esses KPIs serão calculados (por exemplo, quais emissões serão consideradas) e as ferramentas e mecanismos para o acompanhamento do desempenho em relação a esses KPIs.
- A descrição da estratégia de transição, detalhando as mudanças que a empresa fará para cumprir as metas de KPIs

Se a declaração estiver ligada à captação de financiamento a prazo fixo, como, por exemplo, a emissão de um SLB, então deve-se dar ênfase especial aos KPIs e à estratégia nesse período. Contudo, não deve se limitar a isso. Uma transição com credibilidade requer a demonstração da intenção e do ímpeto no longo prazo para atingir metas totalmente alinhadas ao clima, sobretudo para empresas com ativos de longa vida útil ou transições de longo prazo a fazer.

Além disso, divulgar publicamente, em caráter permanente, informações atualizadas sobre:

- Desempenho em relação aos KPIs selecionados, com reporte ao menos uma vez ao ano
- Explicação da contribuição dos principais fatores que determinam esse desempenho, referenciando as medidas indicadas no plano de transição. Inclui-se aí o fornecimento de informações sobre:
  - i. Alinhamento das despesas de capital com a estratégia de transição e operações de negócios revistas. Observando que as despesas de capital são um indicador-chave de desempenho a ser considerado pelos participantes do mercado financeiro, sobretudo

- quando a empresa está realizando essas despesas por um período de tempo como um precursor para transformar a pegada de GEE da empresa.
- ii. Outras ações programadas para serem realizadas conforme observado na estratégia de transição, como, por exemplo, a diversificação das linhas de produtos, desativação de ativos, revisão das relações com fornecedores, etc.
  - Quando o desempenho vai ficando aquém do previsto na Estratégia de Transição, informações sobre a medida de mitigação que está sendo executada e as implicações para a revisão do Plano de Transição e cumprimento dos KPIs selecionados.

Nos casos em que houver preocupações com a confidencialidade comercial, a abordagem do mercado de títulos verdes que pode ser espelhada aqui é que a divulgação pública permaneça em um nível superior, com declaração completa e detalhada para a parte verificadora ou certificadora.

## **2. Verificação independente**

As informações divulgadas publicamente devem ser amparadas por um relatório de garantia de verificação de um verificador externo independente com experiência relevante, como um auditor ou consultor ambiental.

## **O que essas propostas não incorporam**

O Anexo 2 resume os principais requisitos de uma série de marcos existentes para avaliar as transições das empresas. Conforme observado acima, nossa intenção com esta proposta é focalizar no que consideramos ser os “meta-indicadores” indispensáveis de uma transição de empresa com credibilidade, com vistas a alcançar um equilíbrio entre suficiência de informações e eficiência do processo para que os usuários maximizem a adesão pelo mercado. Com isso em mente, e visando total transparência para a explanação, indicamos a seguir elementos comuns em outros esquemas de avaliação que não foram incluídos nos Atributos descritos acima.

### **1. Lobby político/filiação a associações de classe**

Essa questão é reconhecida em alguns esquemas, inclusive no ACT e Indicador 7 da CA100+, como um indicador importante da força do compromisso com a estratégia de transição; no entanto, em geral tem um peso relativamente baixo no conjunto de fatores avaliados. Pode-se presumir que as organizações que têm um plano de transição robusto e respectivos KPIs que foram divulgados publicamente não colocariam em risco sua credibilidade adotando práticas de defesa de políticas que violem sua visão declarada de baixa emissão de carbono (seja isso feito publicamente, por meio de associações de classe ou lobby a portas fechadas). De forma mais pragmática, como essa questão é notoriamente difícil de avaliar, não há requisitos específicos sobre a questão de políticas neste marco.

### **2. membros da diretoria e remuneração dos executivos**

Conforme observado acima, fatores de governança relacionados aos membros da diretoria são necessários para empresas que tenham deflagrado a “transição”, mas não para aquelas que estejam realizando a “transição interna”. A remuneração dos executivos não é considerada um fator essencial em nenhum dos dois casos.

Embora as medidas de governança possam ser fatores indutores importantes da disposição e capacidade de uma organização de cumprir seus planos de transição, as organizações devem ser cada vez mais cobradas pela ação de transição direta ou de descarbonização e pelos impactos, como, por exemplo, mudanças nas despesas de capital, de acordo com o Atributo 3, e o monitoramento do desempenho em relação aos KPIs, de acordo com os Atributos 4 e 5.

### **3. Relação com a cadeia de suprimentos**

Apesar do reconhecimento de que muitas empresas manterão relações com suas cadeias de suprimentos como parte de seu plano de transição, este marco não define metas com respeito a esses compromissos.

No entanto, conforme apontado acima, as vias específicas ao setor e os KPIs específicos à empresa que devem acompanhá-los podem muito bem considerar as emissões nas etapas de produção e de distribuição. Isso pode ou não exigir a interação direta com a cadeia de suprimentos, dependendo da maturidade do mercado e da capacidade de adquirir ou fornecer produtos ou serviços de queixa sem uma estratégia direcionada de interação com a cadeia de suprimentos.

#### **4. Validação de dados de GEE**

Os dados de emissões de gases de efeito estufa podem ser verificados externamente por terceiros, de modo que muitas jurisdições já adotam isso como um requisito. Isso não é explicitamente reconhecido nesse marco, uma vez que a Certificação conforme o Padrão de Títulos Climáticos já exige verificadores externos aprovados para atestar a credibilidade do desempenho.

#### **5. O cupom vinculado ao desempenho em SLBs etc.**

Existem visões conflitantes sobre o que pode ser inferido (se é que pode ser inferido) sobre a credibilidade da transição da empresa a partir do cupom vinculado ao desempenho oferecido pelo emissor. Em termos específicos, não há evidências claras da materialidade necessária do incentivo na mudança do comportamento das empresas, sobretudo até o momento, em que muitos KPIs parecem não ter sido definidos em níveis de ambição suficientemente altos, em vez de apenas alicerçarem-se em metas “fáceis de alcançar” que não contribuem para se avançar na superação do comportamento tendencial. O risco à reputação pelo descumprimento dos KPIs selecionados tende a ser uma consideração mais importante.

Por este motivo, a materialidade do incentivo neste momento não faz parte da avaliação da credibilidade de transição da empresa.

### 3. Avaliação do desempenho geral

#### Que nível de desempenho é satisfatório para representar uma “transição com credibilidade”?

##### 1. Todos os Atributos precisam ser atendidos

Conforme descrito no documento “Financing Credible Transitions”, promessas de alinhamento com o limite de aquecimento global de 1,5 °C, ou mesmo políticas, procedimentos e práticas de governança que influenciam e orientam o desempenho operacional na direção certa, não bastam para evidenciar uma transição com credibilidade já que podem apenas fornecer uma indicação de intenção e compromisso. O foco precisa ser no impacto efetivo causado hoje, juntamente com a credibilidade do planejamento para continuar a cumprir esses planos daqui por diante.

Por esse motivo, as empresas precisam ter um bom desempenho em todos os Atributos, inclusive cada elemento de cada Atributo. Não propomos um mecanismo de ponderação ou pontuação que equilibre esses fatores, pois não acreditamos que o bom desempenho em um compense o desempenho inferior em outro. Os Atributos foram deliberadamente simplificados a fim de dar foco aos elementos essenciais. A não ponderação dos diferentes elementos da proposta também tem a vantagem de relativa simplicidade e transparência.

##### 2. Tons de transição – Necessidade de diferenciação?

As empresas que cumprem os KPIs específicos à empresa que estão avançando mas ainda não estão alinhadas com as vias de transição verde setoriais descritas na parte 1 do Atributo 1 ainda apresentam desempenho insuficiente. Ainda que seus esforços para “compensar o atraso” sejam importantes e mereçam reconhecimento, devem ser diferenciados de empresas que tomaram a iniciativa mais cedo ou mais rápido e já se descarbonizaram o suficiente para se alinharem com as vias de descarbonização específicas ao setor comuns.

Portanto, propomos duas categorias de transição distintas (e rótulos de transição possivelmente distintos)<sup>20</sup>:

**Transição verde:** Quando as emissões efetivas de GEE e outros KPIs específicos à empresa alcançados alcançam ou superam a via de transição verde setorial apropriada.

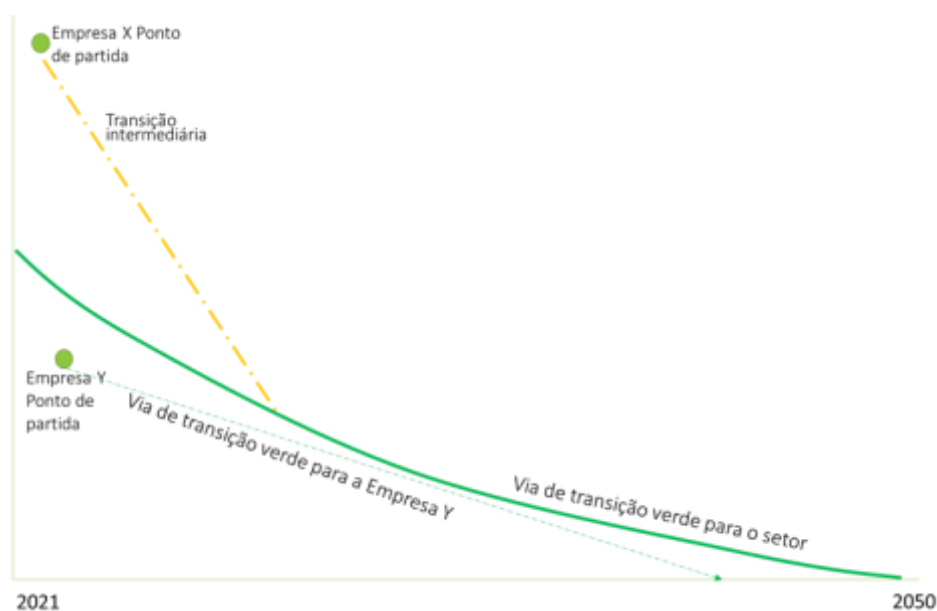
**Transição intermediária:** Quando as emissões efetivas de GEE e outros KPIs específicos à empresa alcançados estão alcançando a via de transição verde setorial apropriada. Aqui, a empresa pode ter deflagrado o movimento por meio de estratégias e despesas de capital, mas o impacto ainda não foi depurado em escala suficiente.

No entanto, mesmo assim, pode ser que apenas um “período de carência” com prazo definido seja permitido para qualquer empresa ser reconhecida como em “transição intermediária”. Por exemplo, até, mas não além de 2025. Antes do final desse período, todas as empresas devem ter avançado da “transição intermediária” para a “transição verde”. Essa janela permite a todas as empresas uma adesão positiva à descarbonização efetiva, mas sua natureza de prazo limitado assegura que a mudança considerável necessária não seja empurrada indefinidamente para o futuro. Ver representação gráfica na [Figura 5](#).

---

<sup>20</sup> Vale observar que, no longo prazo, muitas empresas poderão retroceder, visto que a transição não acontece de forma isolada, mas será afetada por uma série de fatores econômicos, tecnológicos e mercadológicos. Portanto, é possível haver movimentação entre essas categorias.

Figura 5: Ilustração da comparação entre transição intermediária e transição verde



### 3. Certo grau de subjetividade parece inevitável

Na prática, trata-se de um processo muito mais simples e robusto para definir e avaliar o desempenho das empresas em termos do cumprimento ou não de métricas operacionais previstas, como métricas de GEE e/ou outros KPIs específicos à empresa (ou seja, Atributos 1, 4 e 5). É mais difícil avaliar a credibilidade e a eficácia futura dos planos para cumprir essas metas no futuro (Atributos 2 e 3), pois esta é uma avaliação muito mais subjetiva do nível de direcionamento, viabilidade, integridade e resiliência desses planos.

Neste caso é necessária orientação sobre o que é “satisfatório” em relação a esses elementos. Continuamos a averiguar como os marcos e metodologias de avaliação existentes podem ser usados por meio de uma parceria colaborativa.

## Aplicação desses requisitos a uma empresa complexa

### 1. Realização de uma avaliação binária

Conforme observado acima, propõe-se que a empresa precisa atender a todos os elementos de todos os Atributos para ser considerado que há uma transição com credibilidade para um futuro alinhado de baixo carbono.

Quando uma empresa desenvolve uma série de atividades econômicas (sejam várias instâncias das mesmas atividades econômicas, como, por exemplo, várias unidades de fabricação de cimento com seus próprios planos de despesas de capital e fluxos de receita, sejam instâncias de uma série de atividades, como, por exemplo, uma empresa que produz veículos de passeio e ônibus comerciais) é necessário i) avaliar separadamente suas metas, planos, estratégias, despesas de capital e outras medidas para cada atividade e, em seguida, ii) recombiná-los para determinar o desempenho geral da empresa.

O primeiro estágio de “separação” pode ser complexo na prática, mas é conceitualmente simples. Exige que as metas, estratégias de transição e planos financeiros sejam identificáveis separadamente para cada fluxo de negócios, em uma estratégia e plano coerentes e unificados da empresa que sejam matizados o suficiente para considerar as interações e interligações entre todos os fluxos de negócios da empresa. Se forem identificáveis separadamente desta forma, então as receitas e despesas de capital da empresa poderão ser alocados para avaliação separada, como é a metodologia obrigatória para declarações de sustentabilidade da empresa conforme a Taxonomia da UE.

A segunda fase de “recombinação” apresenta mais desafios. E se uma parte da empresa estiver seguindo a via de transição apropriada, mas outra não estiver? O que você diz sobre o desempenho da empresa em termos gerais?

Uma abordagem é simplesmente relatar o desempenho de cada fluxo de negócios, o que imprime total transparência, mas também uma resposta complexa à pergunta geral “A transição da empresa está se dando de forma adequada”?

Uma abordagem comumente adotada é ponderar vários fluxos de negócios de acordo com o valor relativo (por exemplo, por parcela da receita ou parcela de GEEs) para dar uma pontuação geral que, por sua vez, fica sujeita a um simples “limite de aprovação”. Esta abordagem é adotada pela CBI para suas avaliações de “títulos alinhados ao clima”: quando >75% da receita é atribuída a fluxos de trabalho que atendem aos nossos critérios de alinhamento climático, determina-se que a empresa (e seu título) é “fortemente alinhada”. Quando >95% da receita é atribuída dessa forma, determina-se que a empresa (e seu título) é “totalmente alinhada”.

Vários emissores de títulos verdes (normalmente bancos) também adotaram essa abordagem, com a porcentagem de 90% como um limite de aprovação comumente aceito. Exemplos disso incluem o “Íslandsbanki” da Islândia e o “Sparebank” da Noruega, que oferecem empréstimos para fins empresariais gerais para emissores, auferindo 90% das receitas a partir de negócios verdes.

## 2. Definição dos limites da empresa

Uma outra complexidade na prática é onde definir os limites de uma empresa. Trata-se de uma questão não trivial, já que diferentes abordagens nesse sentido podem acarretar diferenças significativas nas emissões em termos do escopo e estratégias para seu enfrentamento.

A consideração dos limites de uma pessoa puramente jurídica parece algo por demais restrito, dado o possível nível de fragmentação das estruturas das empresas. Porém, incluir todas as empresas vinculadas à mesma estrutura societária pode ser genérico demais. Um limite lógico para fins de definir KPIs, estratégias e planos de transição com credibilidade seria um limite de controle operacional, o que pode ser definido em termos financeiros ou operacionais. Essa abordagem parece mais lógica para o planejamento da transição, tendo em vista que a alternativa de capital social reflete apenas as participações econômicas. No entanto, diferentes usuários podem preferir limites diferentes: por exemplo, capital social para os investidores, e pode ser necessário haver flexibilidade nos limites para permitir a declaração da empresa, dependendo do que for mais representativo.

Embora muitas iniciativas se refiram ao Protocolo de GEE que foi elaborado a partir de padrões de reporte financeiros e oferece controle ou capital social, outras como a iniciativa ACT preferem a abordagem de “alavancas de mudança”, que incentiva um reporte mais abrangente pelas emissões que vão além dos limites da empresa. É necessária uma consideração mais aprofundada sobre o que isso pode significar na prática, de modo que comentários são bem-vindos.

### Uma última consideração – Avaliações da empresa para títulos de uso de recursos

A visão da CBI sempre foi de que o uso dos recursos é independente, seja qual for o emitente. Por exemplo, se o uso dos recursos se referir a um parque eólico, esse parque eólico existe e fornece energia com baixa geração de carbono, independentemente de quaisquer outras atividades do emitente.

Contudo, reconhecemos que os investidores manifestam forte apoio para que qualquer emissão seja acompanhada por uma estratégia de redução de carbono em nível de entidade, principalmente no caso de títulos de uso dos recursos relacionados à transição. Para fornecer alguma garantia de que a emissão de títulos de uso dos recursos faz parte de uma estratégia de transição maior com credibilidade do emitente.

Essas propostas podem constituir a base dessa garantia complementar no nível do emitente. Mas sugerimos que podem ser simplificados ainda mais para os títulos de uso dos recursos. Um elemento-chave seria o emitente delinear a definição de metas alinhadas ao Acordo de Paris e os planos para sua consecução, e como o uso alocado dos recursos contribui para essa estratégia de transição mais ampla (Atributos 1 e 2).



## Anexo 1: Emissões de transição (UoP) até o momento

Nome do emissor	Rotulagem	País	Valor na moeda local	Valor em USD	Data da emissão
Cadent Gas Limited	Transição	Reino Unido	625 milhões	743 milhões	19-03-21
Castle Peak Power Finance	Transição	HK, China	300 milhões	300 milhões	03-03-21
Snam	Transição	Itália	500 milhões	606 milhões	15-02-21
Snam	Transição	Itália	250 milhões	303 milhões	15-02-21
Bank of China Ltd (Hong Kong)	Transição	HK, China	1,800 milhões	278 milhões	14-01-21
Snam	Transição	Itália	600 milhões	667 milhões	07-12-20
BERD	Transição verde	Supranacional	900 milhões	130 milhões	24-11-20
BERD	Transição verde	Supranacional	20 milhões	20 milhões	20-11-20
BERD	Transição verde	Supranacional	50 milhões	56 milhões	19-10-20
Castle Peak Power Finance	Transição	HK, China	350 milhões	350 milhões	22-06-20
Snam	Transição	Itália	500 milhões	565 milhões	17-06-20
Cadent Gas Limited	Transição	Reino Unido	500 milhões	567 milhões	11-03-20
BERD	Transição verde	Supranacional	75,0 milhões	83,8 milhões	13-12-19
Credit Agricole CIB	Transição	França	100,0 milhões	110,1 milhões	27-11-19
BERD	Transição verde	Supranacional	50,0 milhões	55,0 milhões	13-11-19
BERD	Transição verde	Supranacional	500,0 milhões	555,7 milhões	17-10-19
Marfrig	Transição	EUA	500,0 milhões	500,0 milhões	06-08-19
Castle Peak Power Finance	Transição	HK, China	500,0 milhões	500,0 milhões	25-07-17

## Anexo 2: Alinhamento com a orientação existente

Tivemos a sorte de poder nos pautar por abordagens e materiais existentes sobre a transição, e este marco se baseou muito no material da Transition Pathways Initiative e no referencial da Ação Climática 100+, iniciativas do CDP (Assessing low-Carbon Transition Initiative and Science Based Targets initiative), Corrida ao Zero da ONU, Princípios de SLB do ICMA e as recomendações do TCFD. Cada um destes foi criado com a finalidade de:

- melhorar as informações aos investidores, ou
- oferecer orientação às empresas, ou
- impulsionar iniciativas ambiciosas das empresas.

Também nos beneficiamos das seguintes abordagens, nas quais estamos alinhados em objetivos, mas elas não são detalhadas o suficiente para ser incluídas aqui:

Manual de negócios 1,5º [Corrida ao Zero](#) – Sistema para orientar as decisões em uma empresa em fase de preparação para a transição

[TCFD](#) - Recomendações para a divulgação de informações relacionadas ao clima com vistas a informar aos investidores a compreensão do risco climático

[Princípios ClientEarth para o alinhamento com o Acordo de Paris](#) foram elaborados para preencher a lacuna entre a ambição e a ação. Os princípios afirmam que uma estratégia deve ser razoável, transparente e auditável.

A tabela abaixo sintetiza esses outros sistemas. O sombreamento na tabela indica o grau de alinhamento entre o conteúdo desses outros sistemas e as propostas de acordo com os Atributos descritos acima. Em termos específicos:

- Verde escuro representa os requisitos de outros sistemas que estão altamente alinhados àqueles contidos nestes Atributos
- Verde claro indica os requisitos de outros sistemas que são semelhantes àqueles contidos nestes Atributos

	<a href="#">CBI</a>	<a href="#">ACT</a>	<a href="#">SBTI</a>	<a href="#">TPI</a>	<a href="#">CA100+</a>	<a href="#">ICMA</a>	<a href="#">CDSB</a>
	Atributos de uma transição com boa credibilidade para a empresa	Um framework para avaliar a disposição e capacidade de uma empresa de fazer a transição para assegurar uma contribuição ativa e transformadora.	Um framework para orientar a empresa na tradução da ciência para uma meta que seja ambiciosa.	Um framework oferecido por gestores de ativos para avaliar a transição de uma empresa com base em informações publicamente disponíveis	Referencial. Expressão das expectativas dos investidores acerca do que a empresa deve fazer, definida em torno de 10 indicadores	Diretrizes que recomendam recursos, divulgação e reporte de estruturação.	Define um formato padronizado para a declaração de informações ambientais
<b>1. Selecionar metas adequadas e ambiciosas</b>							
<b>Selecionar a via de transição específica ao setor comum</b>	1.1. KPIs selecionados	2A Métricas de desempenho em carbono 3B Roteiro da transição	C1 Escopo C2 Limites de significância C3 Gases de efeito estufa	MQ4 Metas de redução de GEEs	2. Metas de emissões para o longo, médio e curto prazos	1. Seleção de KPIs	Req. 4 Fontes de impactos ambientais

			C8 Nível de ambição C9 Absoluto vs. intensidade C16 Escopo 3 triagem				
<b>Selecionar KPIs específicos à empresa alinhados</b>	1,2. Selecionar KPIs específicos à empresa alinhados	2B Avaliação de desempenho em carbono 4A Metas de desempenho em carbono	C7 Progresso até o momento C10 Validade do método Rec. 6 Escolha da abordagem C14 Abordagens C21 Requisitos de orientação específica ao setor	Avaliação de desempenho em carbono em comparação com referenciais específicos ao setor  Também MQ7 Metas para reduzir as emissões de GEE e MQ14 Metas de LP	2. Metas de emissões para o longo, médio e curto prazos	2. Calibragem de Metas de Desempenho de Sustentabilidade (SPTs)	Req. 5 Desempenho e análise comparativa
<b>2. Estabelecer o ambiente indutor</b>							
<b>Estabelecer uma estratégia para cumprir os KPIs</b>	2.1 Estabelecer uma estratégia para cumprir os KPIs	1B Maturidade da estratégia de descarbonização existente 2C Análise estratégica 3A Visão de longo prazo		MQ3 Compromisso com a ação contra a mudança do clima MQ16 Riscos e oportunidades da mudança do clima na estratégia	1. Emissões líquidas zero de GEE até 2050  5.1 Estratégia para cumprir as metas de redução de GEEs		
<b>Determinar o plano de financiamento</b>	2.2 Determinar o plano de financiamento			MQ 19 Preço interno do carbono			
<b>Implantar as estruturas de governança necessárias</b>	2.3 Implantar as estruturas de governança necessárias	4C Compromisso da diretoria 3C Envolvimento da diretoria		MQ6 Supervisão da diretoria MQ15 Remuneração dos executivos	8.1 Supervisão da mudança do clima pela diretoria 8.2 Esquemas de remuneração 8.3 Capacidades/competências da diretoria relacionadas ao clima		Req. 1 Governança Req. 2 Políticas, estratégia e metas de gerenciamento.
<b>3. Ação para deflagrar o movimento</b>							
<b>Despesas de capital</b>	3.1 Despesas de capital	Os investimentos importantes do módulo 2 de desempenho da fase inicial cobrem isso			A empresa está trabalhando para descarbonizar seu capital social		

Outras ações	3.2 Outras ações	4B Plano estratégico 4C Compromisso da diretoria 5A Definição 5B Implantação				3. Características do título (por exemplo, variação do cupom)	
Política de relação com as partes interessadas		A relação da política do módulo 9 de desempenho da fase inicial cobre isso		MQ10 Apoiar esforços para mitigar a mudança do clima MQ11 Associação de classe MQ19 Política de coerência para associações de classe	7.1 Posição de lobby alinhada com o Acordo de Paris 7.2 Coerência do lobby da associação de classe e 7.3 Processo para assegurar isso		
Cadeia de suprimentos		A relação com os fornecedores do módulo 7 de desempenho da fase inicial cobre isso	C20.1 Metas de relação com fornecedores ou clientes				
<b>4. Monitoramento do desempenho em relação às metas</b>							
Despesas de capital/Despesas operacionais	4.1 Despesas de capital/Despesas operacionais	2A Métricas de desempenho em carbono 2B Avaliação de desempenho em carbono 4A Metas de desempenho em carbono		MQ14 Metas para a redução das emissões de GEE	6.1 Alinhamento com despesas de capital futuras		
Outras ações	4.2 Outras ações				6.2 Metodologia para o alinhamento de despesas de capital		
<b>5. Reporte e monitoramento contínuos para evidenciar a conformidade com todos os itens acima</b>							
Divulgação pública de KPIs e estratégia de cumprimento	5.1 Divulgação pública de KPIs e estratégia de cumprimento		Rec. 11 Onde divulgar C24 Validade das metas	Não – apenas se estão alinhadas à via ou não	10.1 Apoio a recomendações do TCFD		Req. 8 Políticas de reporte
Reporte anual do andamento	5.2 Reporte anual do andamento	5C Monitoramento	C22 Frequência		10.1 Apoio a recomendações do TCFD	4. Comunicação	Req. 9 Período de reporte
Recálculo de metas			C23 Recálculo de metas obrigatórias				Req. 10 Reformulações
Validação de dados				MQ9 Verificação dos dados		5. Verificação	

