



# Financiamento da transição: do conceito à prática de mercado

Visão geral sobre os princípios da LMA subjacentes aos empréstimos de transição de 2025 e as orientações da ICMA relativas às obrigações de transição climática

Portugal | Legal Flash | novembro de 2025

## ASPETOS FUNDAMENTAIS

- A importância crescente de criar rótulos financeiros para apoiar a transição para a sustentabilidade.
- A APLMA, a LMA e a LSTA publicam o «Guia dos Empréstimos de Transição», que introduz um rótulo específico associado aos empréstimos verdes, aos empréstimos sociais e aos empréstimos ligados à sustentabilidade já existentes. Este rótulo segue princípios semelhantes aos que orientam os empréstimos verdes e sociais, com adaptações concebidas especificamente para fins de transição.
- A ICMA introduz as «Orientações sobre Obrigações de Transição Climática» como parte do seu conjunto de rótulos GSSS+. Estas orientações potenciam as características fundamentais das obrigações verdes e sociais, com as necessárias adaptações para dar resposta aos requisitos específicos da transição.
- Ambos salientam a importância de colocar os produtos financeiros com rótulos no contexto de planos e/ou estratégias de transição credíveis.





---

## Introdução

Num contexto global em que a pressão regulamentar e do mercado está a levar as empresas a acelerar a sua transição para modelos hipocarbónicos, o financiamento da transição é um instrumento importante para financiar a descarbonização necessária para a transição da economia com emissões líquidas nulas de gases com efeito de estufa e para cumprir os objetivos do Acordo de Paris e da Lei Europeia do Clima (ver [Post|A UE fixa um objetivo climático vinculativo de 90 % para 2040](#)). Para além das atividades puramente «verdes», os setores com emissões elevadas e difíceis de reduzir da economia real necessitam de um montante de capital substancial e a muito curto prazo para investir em tecnologias, mudanças de processo e supressões graduais bem geridas que reduzam de forma credível as emissões de gases com efeito de estufa ao longo do tempo. O desenvolvimento deste mercado tem sido dificultado por definições incoerentes, uma rotulagem comum limitada e um panorama fragmentado de taxonomias e trajetórias. Se não existirem rótulos e orientações credíveis e de compreensão generalizada, os emitentes e os mutuários vão enfrentar a incerteza, os investidores terão dificuldade em avaliar a integridade e a ambição e continuarão a existir preocupações em relação ao «greenwashing». Esta é a lacuna que as recentes orientações de mercado procuram colmatar, provando que, depois da «agenda verde», a «agenda da transição» está na vanguarda do financiamento sustentável. Em outubro de 2025, a «Loan Market Association» («LMA») (juntamente com a «Asia Pacific Loan Market Association» («APLMA») e a «Loan Syndications and Trading Association» («LSTA»)) publicou o seu [Guia dos Empréstimos de Transição](#), incluindo um documento para debate sobre os Princípios subjacentes aos Empréstimos de Transição («Transition Loan Principles» ou «TLP»), que estabelece um quadro específico de utilização de receitas para as atividades de transição no mercado de empréstimos e clarifica a forma como os empréstimos ligados à sustentabilidade («sustainability-linked loans» ou «SLLs») podem ser utilizados como instrumentos de transição a nível da entidade. Em novembro de 2025, a «International Capital Market Association» («ICMA») publicou as [Orientações sobre Obrigações de Transição Climática](#) («Climate Transition Bond Guidelines» ou «CTBG»), introduzindo um rótulo autónomo de Obrigações de Transição Climática («Climate Transition Bond» ou «CTB») para as obrigações ligadas à utilização de receitas que financiam projetos de transição climática credíveis, e clarificando o papel complementar das Obrigações Ligadas à Sustentabilidade («Sustainability-Linked Bonds» ou «SLBs»), em particular para os emitentes com emissões elevadas, como um instrumento ao nível da entidade para associar metas e objetivos intermédios em matéria de transição às CTBs. Estes documentos visam proporcionar um certo grau de clareza em matéria de definições, salvaguardas e divulgação, facilitando um financiamento da transição credível e redimensionável.

---

## Guia da LMA relativo aos Empréstimos de Transição

### Definição de financiamento da transição.

A LMA faz uma distinção entre «financiar a transição» («*financing the transition*») e «financiamento da transição com rótulo» («*labelled transition finance*»).

«Financiar a transição» refere-se ao vasto universo da concessão de empréstimos e do investimento que apoia a trajetória de descarbonização de um mutuário, independentemente do facto de um instrumento financeiro ostentar ou não um rótulo de sustentabilidade.

Por outro lado, «financiamento da transição com rótulo» refere-se a transações que ostentam um rótulo de transição e cumprem critérios definidos no âmbito dos TLP (ou dos SLLPs, no caso dos SLLs). A LMA enquadra o «financiamento da transição com rótulo» no financiamento ao nível das operações destinado a contribuir para a descarbonização, em especial nos setores com emissões elevadas e difíceis de reduzir, com parâmetros de referência ligados à ciência e explicitamente concebido para evitar a dependência do carbono.



No caso dos empréstimos ligados à utilização de receitas (*«use-of-proceeds loans»*), existem três outras salvaguardas que são fundamentais: (i) não devem prejudicar significativamente outros objetivos ambientais e sociais; (ii) devem estar orientados em termos de impacto para reduções das emissões substanciais e calendarizadas; e (iii) não devem existir, no contexto local, alternativas hipocarbónicas técnica e/ou economicamente viáveis.

Esta definição reconhece que uma transição credível pode envolver investimentos intermédios, desde que a trajetória até ao alinhamento com o Acordo de Paris seja transparente e esteja calendarizada e integrada na estratégia de transição mais ampla do mutuário.

### **Componentes essenciais de uma estratégia de transição credível.**

O Guia salienta a dupla importância da credibilidade a nível da entidade e da integridade a nível dos ativos/projetos.

A nível da entidade, a credibilidade pode ser demonstrada através de um plano de transição publicado ou de um processo de planeamento alinhado com quadros reconhecidos, ou então através de um conjunto sólido de indicadores que demonstrem o alinhamento com trajetórias baseadas na ciência, parâmetros de referência setoriais e práticas de governação. As principais características incluem alavancas estratégicas e de execução; métricas e metas que deem prioridade a reduções absolutas de emissões e âmbitos materiais; governação orientada para os resultados e a correção de rumo; e transparência em relação às dependências, condições facilitadoras e considerações em matéria de transição justa.

Na ausência de um plano publicado, o Guia da LMA indica aos mutuantes e aos mutuários como comprovar a credibilidade através de um conjunto coerente de indicadores, nomeadamente objetivos científicos e setoriais compatíveis, planos financeiros e despesas de capital alinhados com a transição, inventários completos de GEE, governação clara e responsabilização, bem como divulgação transparente em relação a quadros reconhecidos.

### **Empréstimos com rótulo.**

As orientações reconhecem o papel dos SLLs e dos empréstimos ligados à utilização de receitas enquanto instrumentos para financiar a transição. O Guia posiciona os SLLs como um instrumento fundamental para o financiamento geral da transição nas empresas, em que a existência de indicadores-chave de desempenho («KPIs») cuidadosamente selecionados e de objetivos de desempenho em matéria de sustentabilidade («SPTs») ambiciosos incentivam mais a descarbonização a nível da entidade do que o *status quo* e os requisitos regulamentares. Os KPIs e os SPTs devem refletir os requisitos fundamentais dos Princípios subjacentes aos Empréstimos Ligados à Sustentabilidade (*«Sustainability-Linked Loans Principles»*) e devem ser essenciais, materiais, mensuráveis, quantificáveis e comparáveis, no que diz respeito aos KPIs, e ambiciosos, no caso dos SPTs.

Paralelamente, o rótulo «Empréstimo de Transição» colmata a lacuna há muito reconhecida de «produto em falta» (*«missing product»*) para o financiamento ligado à utilização de receitas ao nível dos ativos/projetos que ainda não são «verdes», mas que se encontram comprovadamente numa trajetória credível e calendarizada para alcançar emissões líquidas nulas de GEE.

### **Componentes essenciais dos Princípios subjacentes aos Empréstimos de Transição.**

Os TLP, à semelhança dos princípios subjacentes aos empréstimos verdes (*«green loans»*) e aos empréstimos sociais (*«social loans»*), definem um quadro voluntário baseado em cinco componentes essenciais que refletem a lógica dos princípios subjacentes aos empréstimos verdes e sociais, adaptando simultaneamente a elegibilidade e as salvaguardas à transição:

- **Estratégia de Transição a Nível da Entidade.** Os mutuários comprovam ter uma estratégia de transição credível através de um plano ou processo de planeamento publicado e/ou de um conjunto



sólido de indicadores alinhados com quadros de transição reconhecidos e trajetórias baseadas na ciência (ver acima). Este aspeto garante que os projetos financiados reforçam a descarbonização estratégica, em vez de a substituírem.

- **Utilização das Receitas.** A Utilização das Receitas (*«Use of Proceeds»*) é a pedra angular do produto. As receitas aplicam-se exclusivamente a «Projetos de Transição» (*«Transition Projects»*) elegíveis, nomeadamente ativos, investimentos e despesas de CapEx/OpEx/I&D conexos e eliminam gradualmente as despesas que ainda não estão alinhadas com o Acordo de Paris, mas que contribuem significativamente para a descarbonização da economia real. Os projetos devem seguir uma trajetória credível no sentido de alcançar emissões líquidas nulas de GEE, com reduções quantificáveis, substanciais e calendarizadas.
- **Processo de Avaliação e Seleção de Projetos.** Os mutuários articulam a elegibilidade e a governação, demonstrando o alinhamento com as taxonomias relevantes, as trajetórias setoriais e os parâmetros de referência; coerência com a estratégia e as metas de transição do mutuário; ausência de alternativas hipocarbónicas viáveis no contexto relevante; gestão dos riscos ambientais e sociais (refletindo os princípios de não prejudicar significativamente e da transição justa); e uma avaliação explícita da dependência do carbono com medidas calendarizadas, cláusulas de caducidade ou planos de eliminação gradual do carbono quando forem necessários investimentos intercalares.
- **Gestão das Receitas.** As receitas (ou um montante equivalente) são identificadas através de uma conta específica ou de mecanismos equivalentes, com controlos internos adequados e divulgação do tratamento dos saldos não afetados.
- **Apresentação de Relatórios e Supervisão.** Os mutuários devem apresentar, no mínimo, relatórios anuais sobre a afetação e o impacto, incluindo descrições dos projetos, montantes afetados e reduções de emissões esperadas/alcançadas, divulgando as metodologias e os pressupostos utilizados. A utilização de indicadores prospetivos é incentivada sempre que possível.

Incentiva-se a supervisão externa antes das operações (para avaliar o alinhamento) e, quando for pertinente, depois das operações (para confirmar a elegibilidade contínua e a coerência com a estratégia).

---

## Orientações da ICMA relativas às Obrigações de Transição Climática

### Definição de CTBs e Projetos de Transição Climática.

As CTBs são instrumentos de dívida ligados à utilização das receitas com rótulos específicos para o financiamento de projetos e atividades que permitem uma transição climática credível e mensurável. A totalidade ou uma parte significativa das receitas da obrigação destinam-se a financiar ou refinarçar projetos de transição climática (**«Projetos de TC»**). Nos casos em que as CTBs não sejam exclusivamente afetadas a Projetos de TC, o remanescente das receitas deve ser afetado a Projetos Verdes (*«Green Projects»*) elegíveis, tal como definidos nos Princípios relativos às Obrigações Verdes (*«Green Bonds Principles»*). À semelhança das Obrigações Verdes emitidas em consonância com os Princípios da ICMA relativos às Obrigações Verdes, compete ao emitente avaliar e conceber uma metodologia para classificar os projetos como Projetos de TC, seguindo as CTBs as quatro componentes essenciais e as recomendações principais, conforme se descreve abaixo. A utilização de obrigações sustentáveis (*«sustainable bonds»*) para financiar a transição climática não é uma novidade e a ICMA especifica claramente que a criação deste novo rótulo não implica uma reclassificação automática dos projetos existentes financiados por outros instrumentos.



## Componentes Essenciais das Orientações relativas às CTB.

As quatro componentes essenciais e as duas recomendações principais. As Orientações adaptam a arquitetura estabelecida dos Princípios às especificidades da transição:

- **Utilização das Receitas («Use of Proceeds»).** As CTBs exigem que sejam afetados fundos a Projetos de TC que gerem quantidades substanciais e quantificáveis de redução, remoção ou prevenção das emissões de GEE. Tal inclui investimentos em tecnologias de captação e armazenamento de carbono, substituição de combustíveis fósseis, desmantelamento precoce de ativos com utilização intensiva de carbono e melhorias em termos de eficiência energética. O anexo 1 contém uma lista não exaustiva de Projetos de TC elegíveis, no pressuposto de que estes evoluirão e poderão diferir a nível regional.

Para além dos principais critérios de elegibilidade, os emitentes de CTBs devem dispor de uma série de salvaguardas para garantir a integridade ambiental e a credibilidade dos seus Projetos de TC. Estas incluem a manutenção de uma estratégia sólida de sustentabilidade a nível do emitente ou de transição climática, com divulgações que, com base nos melhores esforços, estejam em consonância com os quatro elementos principais do *Manual de Financiamento da Transição Climática* («*Climate Transition Finance Handbook*» ou «CTFH»). Os emitentes devem apresentar uma análise exaustiva que demonstre a inviabilidade tecnológica ou económica de alternativas hipocarbónicas, tendo em conta o contexto local e referenciando recursos setoriais autorizados ou análises de custo-benefício. Os projetos devem ser compatíveis com as taxonomias oficiais ou baseadas no mercado pertinentes, com as trajetórias de descarbonização e com os quadros políticos, tal como indicado nos anexos de apoio. Além disso, os emitentes são obrigados a demonstrar que os seus projetos alcançam reduções substanciais e quantificáveis das emissões de GEE para além do *status quo*, utilizando normas setoriais e as melhores tecnologias disponíveis sempre que possível. É igualmente necessária uma avaliação completa e uma atenuação dos riscos de dependência do carbono, incluindo a utilização de disposições de caducidade e restrições às categorias de desempenho intercalares para os ativos existentes. Para os projetos que envolvam infraestruturas de combustíveis fósseis, podem ser necessárias salvaguardas adicionais, como planos de transição a nível dos ativos, compromissos de desmantelamento, relatórios anuais sobre métricas prospetivas e investimentos de apoio que permitam futuras alternativas hipocarbónicas, a fim de reforçar a credibilidade da trajetória de transição.

- **Processo de Avaliação e Seleção de Projetos.** Os emitentes divulgam a elegibilidade, as salvaguardas, a classificação e quaisquer exclusões, explicam o alinhamento com as taxonomias, as trajetórias e os quadros pertinentes e comprometem-se a rever e atualizar periodicamente os critérios de elegibilidade, a fim de refletir a evolução da viabilidade das alternativas hipocarbónicas. Os emitentes comunicam igualmente os processos destinados a atenuar os impactos ambientais ou sociais adversos significativos, nomeadamente considerações sobre a transição justa, a adaptação e a natureza.
- **Gestão das Receitas.** As receitas líquidas (ou um montante equivalente) são creditadas numa subconta ou subcarteira e controladas através de processos internos formais. Os emitentes divulgam a gestão prevista dos saldos não afetados e são incentivados a proceder a uma verificação externa de identificação das receitas e da sua distribuição.
- **Apresentação de Relatórios.** Os emitentes publicam, pelo menos anualmente, relatórios sobre a afetação e o impacto até à afetação total (e, posteriormente, sobre os desenvolvimentos materiais), enumerando os projetos financiados, os montantes e os impactos previstos/alcançados, com transparência metodológica e referência ao quadro harmonizado da ICMA para a comunicação de impactos («*Harmonised Framework for Impact Reporting*»), sempre que possível. A ICMA fornecerá um modelo resumido para ajudar na comparabilidade.

**Principais recomendações.** A ICMA recomenda ainda a utilização de (i) um quadro relativo às CTB («*CTB Framework*») que explique o alinhamento com os quatro componentes essenciais e resuma a



estratégia global de transição do emitente e que, com base nos melhores esforços, esteja em consonância com o CTFH; e (ii) supervisões externas, incluindo avaliações pré-emissão do alinhamento e verificação pós-emissão da identificação e afetação interna dos Projetos de TC elegíveis.

---

## Conclusão: alinhamento na substância, diferenciação na aplicação

Ambos os quadros convergem numa base comum para um financiamento da transição credível: uma definição com base em referências científicas de atividades de transição; uma disciplina rigorosa de utilização das receitas; uma governação robusta para a seleção de projetos, identificação das receitas e relatórios transparentes e orientados para o impacto; uma consideração explícita dos riscos de dependência do carbono; e um requisito de que o financiamento seja incorporado de forma coerente numa estratégia global de transição a nível da entidade. Cada um deles enfatiza a compatibilidade com taxonomias, roteiros e trajetórias setoriais reconhecidas e incentiva a supervisão externa para reforçar a confiança do mercado.

As suas diferenças refletem a arquitetura do mercado e os casos de utilização de instrumentos. O Guia da LMA aborda tanto os SLLs a nível da entidade (como instrumento de transição para impulsionar o comportamento e os resultados das empresas) como um rótulo específico aplicável aos Empréstimos de Transição ligados à utilização das receitas adaptado às práticas de concessão de empréstimos, acrescentando uma referência explícita ao princípio de não prejudicar significativamente na seleção de projetos. As CTBG da ICMA assentam em convenções de mercado sobre obrigações, integram salvaguardas pormenorizadas e exigem que qualquer afetação não abrangida pelas CTB continue a ser elegível ao abrigo dos princípios relativos às obrigações verdes. Para os emitentes e mutuários de setores com emissões elevadas, estes quadros são complementares: As CTBs constituem um instrumento cotado e generalizado no mercado para financiar Projetos de TC credíveis em grande escala, ao passo que os Empréstimos de Transição oferecem uma flexibilidade intermediada pelo banco para financiar projetos discretos de CapEX, OpEX, I&D e gerir eliminações progressivas, ou para incentivar os resultados a nível da entidade através de SLLs. Bem utilizados, os dois rótulos podem expandir materialmente o universo investível para a descarbonização, reduzir a ambiguidade e o risco de «*greenwashing*» através de definições e salvaguardas mais claras e apoiar uma trajetória pragmática e calendarizada para alcançar emissões líquidas nulas que reflita as realidades setoriais e regionais. Estes rótulos oferecem benefícios estratégicos significativos, especialmente para as empresas pertencentes a setores em que as emissões são difíceis de reduzir. Ao contrário das obrigações verdes tradicionais, os rótulos de transição são especificamente concebidos para o financiamento de projetos de transição, proporcionando assim um instrumento financeiro mais adaptado às indústrias com elevado nível de emissões. Abordar a descarbonização dos setores com elevadas emissões é fundamental para alcançar os objetivos do Acordo de Paris, uma vez que os produtos verdes puros podem não responder plenamente aos seus desafios únicos. A introdução de rótulos de transição é uma evolução bem-vinda que pode vir a impulsionar ainda mais os mercados de financiamento sustentável. Contudo, a sua eficácia dependerá também da forma como estes novos rótulos responderem à necessidade dos mutuantes e dos investidores de descarbonizar as suas carteiras.



Para obter mais informações, entre em contacto com os advogados da nossa **Área de Conhecimento e Inovação** ou com a pessoa na Cuatrecasas com quem contacta regularmente.

©2025 CUATRECASAS

Todos os direitos reservados.

Este documento é uma compilação de informações legais preparadas pela Cuatrecasas. As informações e observações contidas no documento não constituem um parecer jurídico.

A Cuatrecasas é proprietária dos direitos de propriedade intelectual sobre este documento. É proibida qualquer reprodução, distribuição, cessão ou qualquer outra utilização total ou parcial deste documento, exceto com o consentimento da Cuatrecasas.



IS 713573