

Financiamento Sustentável em Portugal: Para Além dos Buzzwords ESG

Este artigo analisa a transição do financiamento sustentável de um enquadramento centrado na terminologia ESG para uma abordagem cada vez mais orientada à decisão estratégica, destacando a importância do alinhamento entre estruturas financeiras, realidade operacional e credibilidade dos compromissos assumidos.



THOMAS PINTO BASTO
DIRETOR EXECUTIVO 



O financiamento sustentável está a ganhar relevância estratégica para as empresas portuguesas, influenciando cada vez mais o acesso a capital, o custo do financiamento e a relação com investidores e instituições financeiras. No entanto, grande parte do debate continua dominado por terminologia ESG, quando a verdadeira questão que muitos executivos começam a colocar é muito mais prática: poderá o financiamento sustentável melhorar o acesso da nossa empresa a capital, reforçar a sua credibilidade e criar vantagens de financiamento que façam sentido do ponto de vista estratégico? Para muitas empresas portuguesas, o financiamento sustentável continua a parecer algo pensado sobretudo para grandes empresas cotadas, grupos multinacionais ou organizações com estruturas ESG altamente sofisticadas. Na realidade, o mercado está a tornar-se mais abrangente, mais flexível e cada vez mais acessível do que muitos assumem.

No essencial, financiamento sustentável continua a ser financiamento. As empresas continuam a necessitar de financiamento para investimento, crescimento, expansão, fundo de maneio e necessidades operacionais. A diferença é que o financiamento sustentável introduz uma camada adicional: ligar estruturas de financiamento a objetivos de sustentabilidade ou metas de desempenho previamente definidas. Em teoria, isto parece relativamente simples. Na prática, porém, é aqui que muitas empresas começam a enfrentar dificuldades. Não porque as estruturas de financiamento sejam necessariamente complicadas, mas porque as empresas subestimam frequentemente as decisões estratégicas necessárias por detrás delas. Uma das maiores perceções erradas em torno do financiamento sustentável é a de que os próprios produtos são altamente únicos ou personalizados.

Na realidade, grande parte do ecossistema de financiamento é relativamente normalizado. As operações de financiamento tradicionais já funcionam dentro de enquadramentos, estruturas contratuais e práticas de mercado reconhecidas. Bancos, investidores, assessores jurídicos, agências de rating e outros participantes do mercado financeiro operam com processos estabelecidos e padrões documentais relativamente padronizados. O financiamento sustentável segue a mesma lógica.

“ O financiamento sustentável deixa de ser uma questão de linguagem ESG e passa a ser uma questão de decisão estratégica de financiamento



Escrito por
THOMAS PINTO BASTO
MAIO 2026

No mercado obrigacionista, por exemplo, as emissões seguem normalmente orientações internacionais reconhecidas, como os Green Bond Principles (GBP) e os Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP), desenvolvidos pela International Capital Market Association. Os empréstimos sustainability-linked seguem princípios e abordagens equivalentes.

As próprias estruturas de financiamento não são, normalmente, o verdadeiro desafio.

O desafio está em compreender o que faz sentido para cada empresa.

O que difere - e o que acaba por determinar se uma estrutura de financiamento sustentável é credível e viável - são as realidades, prioridades e objetivos estratégicos de cada negócio.

Mesmo empresas que operam no mesmo setor podem ter realidades operacionais, objetivos de financiamento e prioridades de sustentabilidade muito diferentes. Uma empresa pode estar focada em desempenho de segurança, outra em intensidade de emissões, outra em eficiência operacional. As empresas podem também diferir significativamente em termos de maturidade de sustentabilidade, capacidade de reporte, prioridades de gestão e ambição estratégica.

É aqui que o financiamento sustentável deixa de ser uma questão de linguagem ESG e passa a ser uma questão de tomada de decisão estratégica.

Na nossa experiência, é também aqui que as empresas mais necessitam de apoio.

O mercado compreende cada vez melhor a existência de empréstimos e obrigações sustentáveis. O que muitas empresas continuam a ter dificuldade em determinar é o que realmente faz sentido para o seu negócio.

Devemos avançar com um empréstimo ou uma obrigação sustainability-linked? Os nossos objetivos de sustentabilidade são suficientemente desenvolvidos e credíveis? Que KPIs são genuinamente relevantes para as nossas operações? Que metas são realistas? Que nível de validação externa é esperado? Estamos operacionalmente preparados para monitorizar e reportar estes compromissos ao longo do tempo?

“O desafio não está nas estruturas de financiamento, mas na capacidade de alinhar essas estruturas com a realidade e os objetivos de cada empresa

Estas não são questões de marketing. São questões estratégicas de financiamento e execução.

Esta distinção é importante porque o financiamento sustentável é, em última análise, construído em torno da credibilidade.

As instituições financeiras e os investidores esperam cada vez mais que os compromissos de sustentabilidade associados a estruturas de financiamento sejam mensuráveis, realistas e relevantes para as operações reais da empresa. O objetivo não é simplesmente atribuir um rótulo sustentável a uma operação de financiamento. O objetivo é demonstrar que os compromissos subjacentes à estrutura de financiamento são credíveis e executáveis.

É uma das razões pelas quais mecanismos de validação externa, como as Second Party Opinions (SPOs), se tornaram cada vez mais importantes no mercado.

Embora uma SPO não seja uma notação de crédito, fornece validação independente relativamente ao facto de a estrutura de financiamento proposta, os KPIs e as metas estarem alinhados com princípios de mercado reconhecidos e aparentarem ser credíveis do ponto de vista da sustentabilidade.

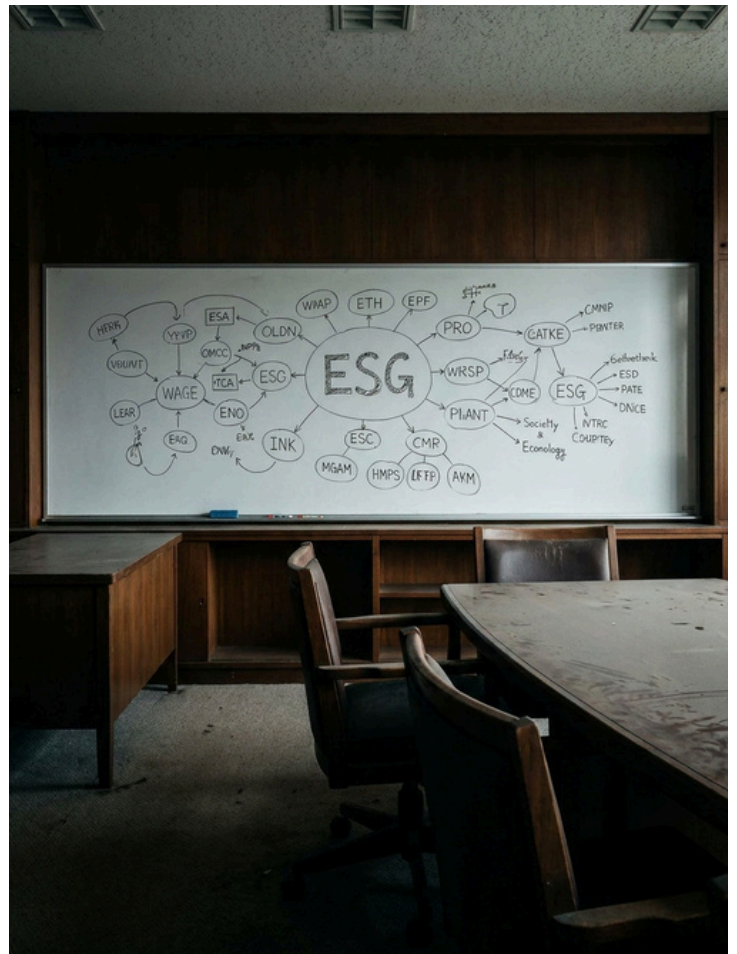
Importa sublinhar que isto não é apenas relevante para grandes empresas cotadas

Um dos desenvolvimentos mais interessantes do mercado português é o facto de o financiamento sustentável estar gradualmente a expandir-se para além do universo tradicional de grandes emitentes. Pequenas e médias empresas começam também a explorar estruturas de financiamento sustainability-linked, à medida que bancos e instituições financeiras continuam a integrar considerações de sustentabilidade nas discussões de financiamento.

Ao mesmo tempo, a ideia de que determinadas estruturas de financiamento apenas são adequadas para certos tipos ou dimensões de empresas está frequentemente errada.

Já vimos pequenas empresas em que emissões obrigacionistas faziam sentido do ponto de vista estratégico e empresas de maior dimensão em que estruturas de empréstimos sustainability-linked eram mais adequadas. Também vimos situações em que empresas exploraram inicialmente uma determinada solução antes de concluírem que outra estrutura de financiamento estava mais alinhada com as suas realidades operacionais e objetivos de financiamento.

O ponto importante não é se uma empresa deve optar por um empréstimo ou uma obrigação.





Escrito por
THOMAS PINTO BASTO
MAIO 2026

O ponto importante é perceber se a estrutura de financiamento está alinhada com a realidade do negócio, o grau de maturidade em sustentabilidade e os objetivos de longo prazo da empresa.

É também por isso que o financiamento sustentável não deve ser encarado apenas como um exercício de branding ou comunicação.

Podem existir vantagens estratégicas reais associadas a estruturas de financiamento sustentável. Dependendo da empresa e da operação, estas podem incluir um maior alinhamento entre financiamento e iniciativas de sustentabilidade, reforço de credibilidade junto de stakeholders financeiros, maior visibilidade junto de investidores ou financiadores focados em sustentabilidade e forte interesse de mercado em operações credíveis de financiamento sustentável.

Em determinados contextos de mercado, instrumentos de financiamento sustentável podem também beneficiar de dinâmicas de procura mais favoráveis do que operações equivalentes "plain vanilla". As próprias instituições financeiras enfrentam também uma pressão crescente para demonstrar atividade de financiamento sustentável e integração ESG, aumentando ainda mais o interesse do mercado por estruturas credíveis.

No entanto, o financiamento sustentável não é automaticamente a solução certa para todas as empresas.

Este é um ponto importante que o mercado ainda discute pouco.

As empresas precisam de ter uma estratégia de sustentabilidade suficientemente desenvolvida e clareza interna relativamente às suas prioridades e objetivos. Os KPIs e metas selecionados têm de ser genuinamente relevantes para o negócio e passíveis de monitorização ao longo do tempo. Tem também de existir vontade organizacional para integrar considerações de sustentabilidade nas discussões de financiamento e gestão.

“O financiamento sustentável só cria valor quando os compromissos são relevantes, mensuráveis e executáveis para o negócio

Sem esta base, o financiamento sustentável arrisca-se a tornar-se superficial e a perder credibilidade rapidamente.

Isto torna-se particularmente relevante numa altura em que o escrutínio em torno de alegações ESG e greenwashing continua a aumentar. Investidores, bancos e participantes de mercado estão cada vez mais focados não apenas em saber se uma operação de financiamento possui um rótulo sustentável, mas também se os compromissos subjacentes são relevantes, mensuráveis e defensáveis.

Para as empresas portuguesas, isto representa simultaneamente um desafio e uma oportunidade.

O desafio é que o financiamento sustentável obriga as empresas a pensar de forma mais estratégica sobre a ligação entre sustentabilidade, financiamento, operações e objetivos de negócio de longo prazo.

A oportunidade é que o financiamento sustentável está a tornar-se mais prático e acessível do que muitas empresas inicialmente assumem.



As empresas que provavelmente mais beneficiarão não serão necessariamente aquelas com a terminologia ESG mais sofisticada ou com o marketing de sustentabilidade mais ambicioso. Serão as empresas capazes de abordar o financiamento sustentável de forma pragmática: compreendendo as suas prioridades, identificando objetivos credíveis e selecionando estruturas de financiamento alinhadas com a realidade do seu negócio.

Em última análise, financiamento sustentável não se resume a acrescentar linguagem ESG a uma operação de financiamento. Trata-se de construir estruturas de financiamento credíveis, executáveis e estrategicamente relevantes para a empresa que lhes está subjacente...