

Nota Informativa 07/07/2025**Financiamento titulado ESG em Portugal: análise quantitativa sobre títulos de dívida ESG e seus investidores**

A presente nota tem como objetivo analisar a evolução do recurso ao endividamento titulado assente em critérios ESG (ambientais, sociais e de governação) por parte de entidades residentes em Portugal (vertente do passivo). Adicionalmente, pretende tecer algumas considerações sobre os detentores destes títulos de dívida (vertente do ativo), por setor institucional do investidor. Para a realização desta análise foram utilizados os dados mensais divulgados pelo Banco de Portugal no BPstat (domínio estatístico dos “Mercados Financeiros”). Este tópico dará origem ao Focus do IM07 com título “Financiamento titulado ESG em Portugal: análise quantitativa”, a publicar no mês de julho de 2025.

Breve enquadramento inicial

O tema da sustentabilidade está na ordem do dia, sendo atualmente um dos tópicos mais discutidos não apenas na União Europeia como em todo o mundo. De acordo com especialistas, se não se adotar uma postura ativa no combate às alterações climáticas, estima-se que os prejuízos a nível mundial possam chegar aos 12% do PIB até ao final do século¹. Desta forma, e de acordo com o Conselho Europeu, “travar o aquecimento global e proteger a natureza é imperativo para o futuro da UE e para o bem-estar dos seus cidadãos”. Assim, em 2019 foi lançado o **Pacto Ecológico Europeu**, que constitui a estratégia de crescimento da UE baseado num conjunto de iniciativas com o propósito de ocorrer uma transição ecológica de forma eficiente e alcançar-se a neutralidade climática até 2050.

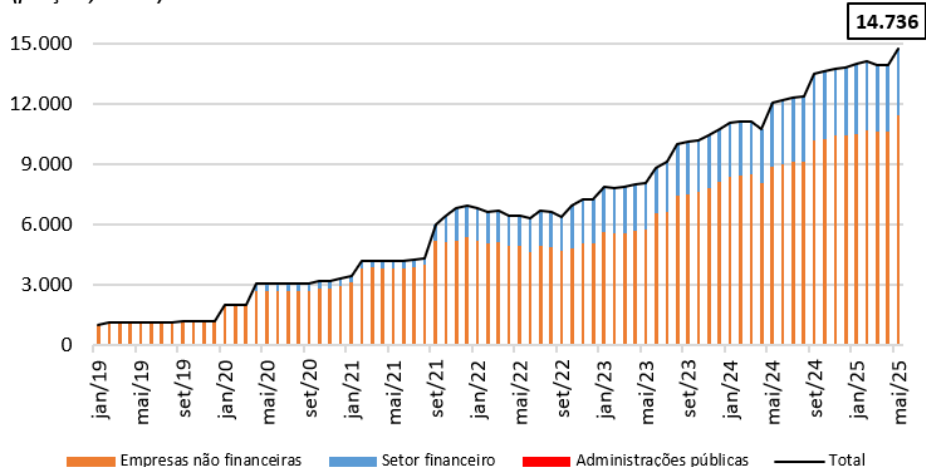
Alguns objetivos mais específicos deste pacto incluem: redução das emissões de gases com efeito de estufa em pelo menos 55% até 2030 (por comparação aos níveis de 1990), criação de um novo modelo económico de modo a se reduzir os resíduos e conservar recursos, promoção de indústrias mais limpas, sustentáveis e eficientes, adoção de práticas agrícolas mais ecológicas e plano para tornar a transição justa e inclusiva para a sociedade. A visão estratégica contemplada no Pacto Ecológico Europeu possibilitou a criação de leis e regras que são aplicadas a todos os Estados-Membros da UE para a prossecução dos respetivos objetivos.

Os objetivos expostos no Pacto Ecológico Europeu apenas serão atingidos se todo o sistema económico europeu estiver comprometido no seu cumprimento, tendo por isso o **setor bancário** um papel fundamental. Por um lado, os bancos devem desenvolver por sua própria iniciativa projetos sustentáveis, ambientais e sociais, apoiando igualmente os seus clientes na abertura de linhas de financiamento para o cumprimento de metas relacionadas com a transição ecológica, orientando fluxos de capital para atividades mais sustentáveis. Para além disso, deve haver um privilégio para o financiamento de projetos com impacto positivo, sendo que neste âmbito pode fazer sentido recorrer-se à bonificação de taxas de juro para financiamento de projetos ESG.

Recurso ao endividamento titulado assente em critérios ESG

Em **janeiro de 2019** ocorreu a primeira emissão de títulos de dívida ESG por parte de entidades residentes em Portugal, no montante de 1.000 milhões de euros, para aplicação em projetos de energia limpa. Desde então que entidades residentes de vários setores económicos têm recorrido a esta forma de obtenção de verbas para a concretização de projetos ligados a temas ESG. Em maio de 2025, as entidades residentes tinham emitido 14,7 mil milhões de euros nestes títulos, com destaque para as empresas não financeiras (77,5% do valor total) e o setor financeiro (22,5% do valor total). De notar que as administrações públicas portuguesas ainda não recorreram à emissão destes títulos.

Montantes emitidos em títulos de dívida ESG, por setor emitente (posições, em M€)



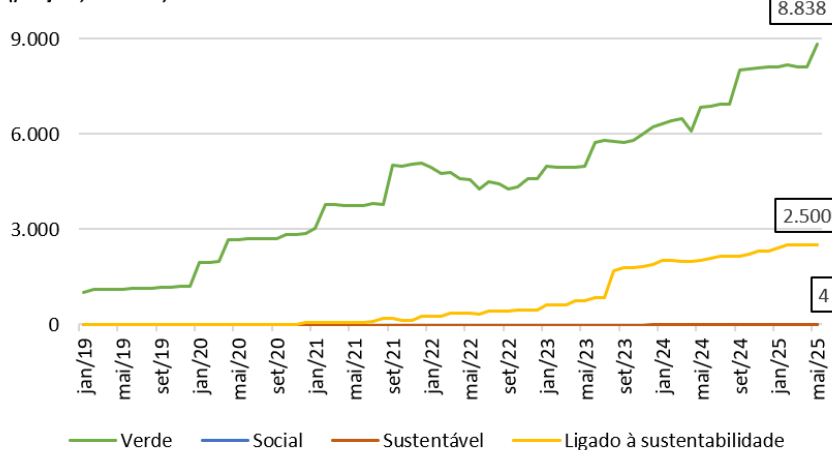
Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

De acordo com a informação divulgada pelo Banco de Portugal, os títulos de dívida ESG são classificados em:

- **Verdes** – para financiamento de projetos relacionados com a proteção ambiental;
- **Sociais** – financiam projetos com objetivos de criarem impactos sociais positivos;
- **Sustentáveis** – para a realização de projetos que combinam a vertente ambiental e social;
- **Ligadas à sustentabilidade** – as verbas não apresentam restrições de utilização, no entanto as entidades emitentes comprometem-se a cumprir objetivos ESG pré-definidos nas fichas técnicas das emissões. A remuneração final destes títulos vai assim depender do cumprimento, ou não, desses objetivos.

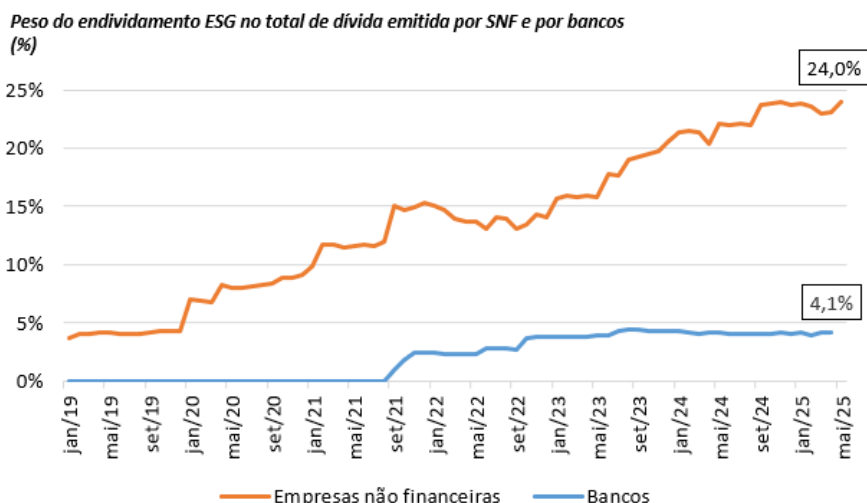
No final de maio de 2025, as **empresas não financeiras** (SNF) apresentavam um stock de endividamento titulado ESG de 11,4 mil milhões de euros, um aumento de 28% face ao período homólogo. A categoria “verde” representa 78% do total do endividamento titulado ESG por parte de entidades deste setor. Os títulos ligados à sustentabilidade têm ganho peso desde 2023, motivado por uma emissão líquida de 855 milhões de euros em agosto desse ano.

Montantes emitidos em títulos de dívida ESG por SNF, por categoria (posições, em euros)



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

O peso do financiamento ESG no total da dívida titulada emitida por empresas não financeiras tem vindo a aumentar, fixando-se em 24% em maio de 2025, +1,9 p.p. face ao período homólogo. Desta forma, existe evidência de que as empresas têm vindo a recorrer ao mercado de capitais para financiarem projetos ESG, com destaque para os projetos ambientais.

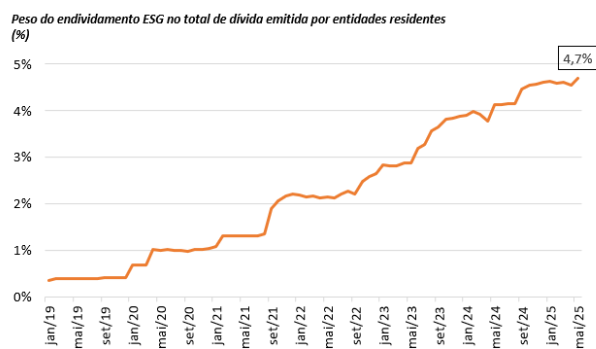


Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

O **setor financeiro** registou a primeira emissão de dívida ESG apenas em abril de 2020, mais de um ano depois das empresas não financeiras terem emitido este tipo de títulos pela primeira vez. A primeira emissão de títulos de dívida sustentáveis aconteceu em setembro de 2021 e no mês seguinte ocorreu a primeira emissão com o objetivo de financiar projetos sociais. Atualmente, os montantes emitidos de títulos de dívida verdes e sociais são os que apresentam um peso mais expressivo no endividamento ESG por parte de entidades do setor financeiro, ascendendo aos 2,6 mil milhões de euros em maio de 2025 (77% do total).

Analisando em mais detalhe o subsetor dos **bancos**, a primeira emissão de títulos ESG ocorreu em setembro de 2021, emissão essa de títulos sustentáveis no valor de 500 milhões de euros. Desde então que os bancos se têm endividado recorrendo a títulos de dívida ESG, principalmente para financiarem projetos de cariz social (1,2 mil milhões de euros) e ambiental (0,9 mil milhões de euros). Em maio de 2025, o total de passivos titulados ESG de bancos fixou-se em 2,5 mil milhões de euros, o que representa 4,1% do stock de endividamento titulado dos bancos e 76% do total ESG do setor financeiro.

O recurso à emissão de dívida titulada para financiamento de iniciativas ESG tem vindo a aumentar em Portugal nos últimos anos. No final de maio de 2025, estavam vivos **82 títulos de dívida ESG**, representando **4,7%** do endividamento titulado de entidades residentes em Portugal. Este tipo de financiamento é mais expressivo no setor das empresas não financeiras. É de esperar que o recurso a estes instrumentos de financiamento se mantenha elevado, devido à procura significativa por este tipo de títulos por parte de investidores, que também beneficiam de possuir uma carteira de investimentos mais verde.

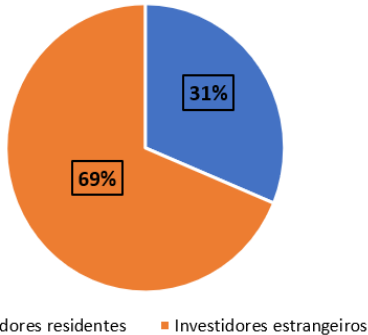


Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

Quem detém os títulos de dívida ESG emitidos por entidades residentes?

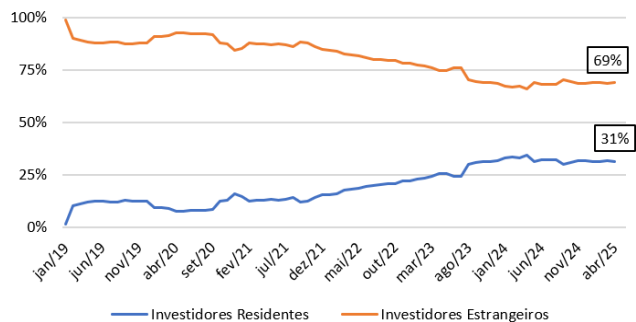
Em **abril de 2025**, o saldo vivo de títulos de dívida ESG emitidos por residentes ascendia aos 14 mil milhões de euros. Deste montante, 69% encontrava-se em posse de entidades não residentes, sendo que apenas 31% haviam sido adquiridos por residentes. No entanto, tem-se verificado que as entidades residentes têm aumentado a exposição das suas carteiras a títulos de dívida ESG emitidos por entidades nacionais, porém os **investidores estrangeiros ainda são os seus principais detentores**.

Distribuição por residência do investidor



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

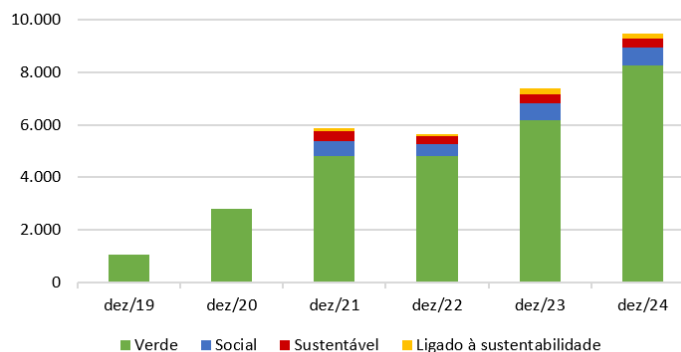
Evolução da distribuição por residência do investidor %



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

No que toca à **carteira de não residentes** em dívida ESG emitida por entidades residentes, **85%** do montante em abril dizia respeito a títulos de dívida verdes, montante esse justificado principalmente por emissões de obrigações por parte de empresas não financeiras e que foram adquiridas por entidades estrangeiras pertencentes ao mesmo grupo económico do emitente. É ainda possível concluir que a carteira de não residentes em dívida titulada ESG sempre foi maioritariamente composta por títulos dessa categoria.

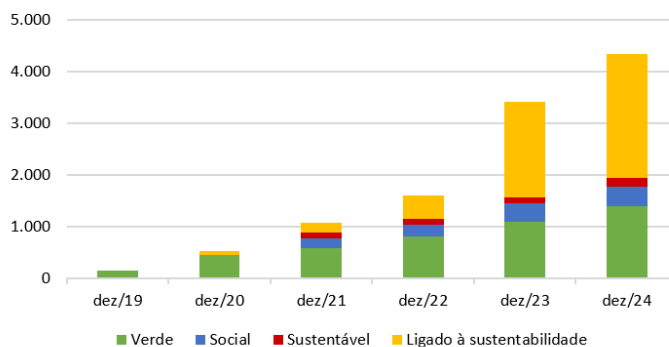
TD ESG (emitidos por residentes) em posse de não residentes, por categoria
Posições em fim de período, em euros



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

Do lado dos **investidores residentes** nesses títulos, as entidades pertencentes ao setor financeiro são as que mais sobressaem, uma vez que detinham 83% do respetivo montante vivo em abril. Analisando por categoria, 57% da carteira ESG de entidades residentes era composta por títulos ligados à sustentabilidade. O investimento das entidades nacionais em dívida ESG começou a ganhar mais expressão a partir de 2023, sendo que anteriormente o valor destes investimentos era pouco significativo. Este dinamismo diz respeito ao aumento do recurso a emissões de dívida titulada por parte de empresas não financeiras em títulos ligados à sustentabilidade, emissões essas intermediadas por bancos e que, por isso, ficam em carteira dessas mesmas instituições pertencentes ao setor financeiro.

TD ESG (emitidos por residentes) em posse de residentes, por categoria
Posições em fim de período, em euros



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Banco de Portugal.

BPI Research, 2025

Pedro Avelar

e-mail: pedro.alexandre.avelar@bancobpi.pt

AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA INFORMATIVA” DO BPI

Publicação do Banco BPI preparada pela sua Área de Estudos Económicos e Financeiros que contém informações e opiniões provenientes de fontes consideradas confiáveis. O Banco BPI não garante a precisão do mesmo e não é responsável por erros ou omissões neles contidos. Este documento tem um objetivo puramente informativo, razão pela qual o Banco BPI não é responsável, em qualquer caso, pelo uso que dele se faz. Opiniões e estimativas são propriedade da área e podem estar sujeitas a alterações sem aviso prévio.