RELATÓRIO ESPECIAL 28/2026 **PT**

Obrigações verdes do Instrumento de Recuperação da União Europeia

Correspondem aos princípios do mercado, mas os controlos das despesas ecológicas nem sempre são suficientes



TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU

Índice

Pontos

01-13 | Principais mensagens 01

01-06 | Importância deste tema

07-13 | Conclusões e recomendações

14-64 | Observações do Tribunal em pormenor 02

14-48 | O quadro das obrigações verdes do IRUE corresponde aos princípios das obrigações verdes da ICMA, mas falta a supervisão dos projetos ao nível da UE

15-23 | O quadro das obrigações verdes do IRUE corresponde aos princípios da ICMA, mas é menos ambicioso do que a norma para as obrigações verdes europeias

24-48 | A Comissão aplica controlos de elegibilidade bem estabelecidos às medidas ecológicas do MRR, mas não controla sistematicamente os projetos ecológicos comunicados

49-64 | A Comissão não informa sobre os benefícios e os custos das obrigações verdes do IRUE

50-53 | A comunicação de informações da Comissão sobre as vantagens adicionais das obrigações verdes do IRUE é insuficiente

54-56 | As obrigações verdes do IRUE atraíram novos investidores, mas não há provas de influência sobre outros emitentes

57-59 | As obrigações verdes do IRUE reforçaram o papel do euro no mercado de financiamento sustentável

60-64 | Não existem provas suficientes que permitam avaliar se o prémio ecológico compensa os custos adicionais das obrigações verdes do IRUE

Anexos

Anexo I – Sobre a auditoria

Anexo II – Taxonomia da UE

Anexo III – Comparação entre o quadro das obrigações verdes do IRUE e a norma europeia para as obrigações verdes

Anexo IV – Projetos com sobredeclarações materiais nas despesas ecológicas declaradas em relação à dimensão do projeto

Anexo V – Distribuição geográfica das despesas elegíveis para financiamento por obrigações verdes do IRUE declaradas até 1 de agosto de 2025

Anexo VI – Funções e responsabilidades no quadro das obrigações verdes do IRUE

Siglas e acrónimos

Glossário

Respostas da Comissão

Cronologia

Equipa de auditoria

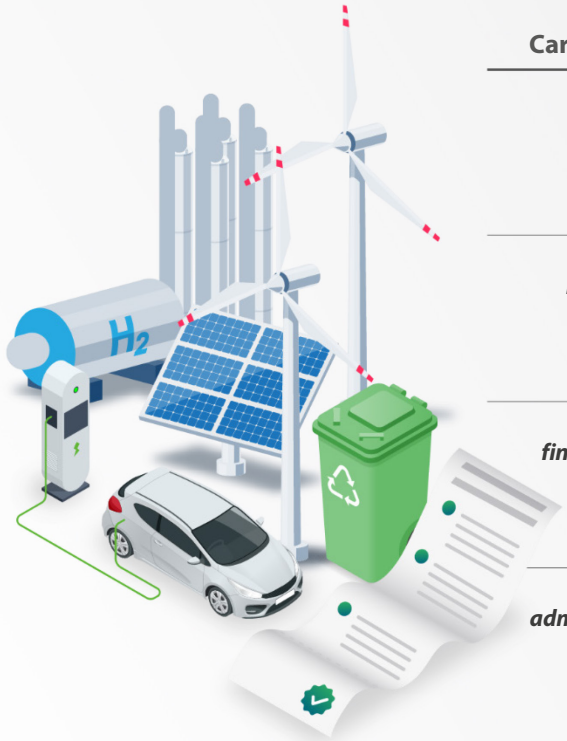
01 Principais mensagens

Importância deste tema

01 O anúncio da Comissão em 2020 de que financiaria 30% do orçamento do Instrumento de Recuperação da União Europeia (IRUE), no valor de 750 mil milhões de euros, através da emissão de obrigações verdes sublinha a importância destas obrigações na dívida da União Europeia (UE). O Conselho congratulou-se com esta meta e concordou que os Estados-Membros devem comunicar regularmente informações à Comissão sobre as despesas financiadas pelo Mecanismo de Recuperação e Resiliência (MRR) que contribuem para a concretização dos objetivos em matéria de alterações climáticas (em seguida designadas por "despesas ecológicas"). O MRR representa cerca de 90% do IRUE.

02 Até ao final de 2025, a Comissão emitiu obrigações verdes do IRUE no valor de 78,5 mil milhões de euros, o que representa apenas 37% da meta de 213,6 mil milhões de euros (de acordo com o orçamento revisto para o IRUE). Até à mesma data, os Estados-Membros comunicaram 88,2 mil milhões de euros de despesas ecológicas elegíveis efetuadas ao abrigo do MRR. No entanto, no período de 2021-2025, as obrigações verdes do IRUE representaram, em média, 15% das emissões de obrigações verdes no mercado europeu por emitentes soberanos, supranacionais e agências, o que tornou a UE num dos maiores emitentes deste tipo de instrumentos de dívida. As características das obrigações verdes na perspetiva dos emitentes são descritas na ***figura 1***.

Figura 1 | Possíveis custos e benefícios das obrigações verdes na perspetiva do emitente



Característica	Obrigações verdes
Reputação	*Emitente demonstra compromisso com a sustentabilidade, mas fica exposto ao risco de branqueamento ecológico se a utilização das verbas não respeitar o ambiente*
Base de investidores	*Potencial para uma base de investidores mais vasta e diversificada e menor risco associado à execução das operações de contração de empréstimos*
Custos do financiamento	*Custos potencialmente mais baixos (prémio ecológico) graças à satisfação das preferências dos investidores pelo financiamento de projetos ecológicos*
Encargos administrativos	*Custos e encargos administrativos mais elevados devido à comunicação de informações sobre a afetação, à auditoria e à verificação do impacto dos projetos no ambiente*

Fonte: TCE.

03 A estratégia da Comissão para assegurar que apenas as despesas ecológicas elegíveis são financiadas com as verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE consiste em analisar inicialmente as medidas do MRR constantes dos planos de recuperação e resiliência (PRR) dos Estados-Membros. Quando uma medida é considerada elegível, a Comissão enumera as despesas ecológicas conexas comunicadas nos relatórios sobre a afetação e o impacto das obrigações verdes do IRUE. Os Estados-Membros são responsáveis pela seleção dos projetos e por assegurar que estes cumprem os objetivos estabelecidos para a medida em causa. São também responsáveis pela comunicação de informações sobre as despesas ecológicas desembolsadas na ferramenta de comunicação de informações FENIX.

04 Na sua auditoria, o Tribunal avaliou se as obrigações verdes do IRUE foram utilizadas para financiar medidas do MRR que contribuem para a transição ecológica, examinando se a Comissão:

- em conjunto com os Estados-Membros, criou um quadro de controlo para assegurar que as obrigações verdes do IRUE apenas financiam projetos com benefícios claros para o ambiente ou o clima;
- demonstrou que as vantagens adicionais da emissão de obrigações verdes do IRUE em comparação com as obrigações convencionais da UE se concretizaram e justificavam os custos administrativos mais elevados.

05 Para avaliar a fiabilidade da comunicação de informações sobre as despesas ecológicas, o Tribunal extraiu uma amostra estatística de sete Estados-Membros que, em conjunto, declararam quase 88% (56,8 mil milhões de euros) dessas despesas até 1 de agosto de 2025 (esta é a "população" de auditoria do Tribunal). Embora a amostra não seja representativa do total das despesas ecológicas declaradas pelos 27 Estados-Membros, permite ao Tribunal tirar conclusões sobre a fiabilidade das despesas comunicadas por estes sete Estados-Membros. O ***anexo I*** apresenta mais informações de contexto e pormenores sobre o âmbito e método da auditoria.

06 Tendo em conta o grande volume das obrigações verdes do IRUE, a auditoria do Tribunal visa assinalar domínios a melhorar no quadro das mesmas antes das últimas emissões de obrigações verdes e da afetação das verbas assim mobilizadas. As constatações e recomendações de auditoria devem ser tidas em conta em eventuais futuras emissões de obrigações verdes ao nível da UE.

Conclusões e recomendações

07 O Tribunal constatou que o processo de diligência devida da Comissão indica as medidas do MRR que podem ser financiadas através de obrigações verdes do IRUE. Porém, a Comissão não verifica se a execução das medidas ecológicas do MRR inclui apenas projetos com impacto no clima ou no ambiente, e confia nos Estados-Membros para realizarem estes controlos. Para atenuar o risco de emissão excessiva de obrigações verdes do IRUE, a Comissão mantém uma reserva interna (o montante de obrigações verdes do IRUE emitidas é inferior às despesas ecológicas elegíveis declaradas). Não obstante, tendo em conta o que observou, o Tribunal considera que o montante mínimo da reserva pode não ser adequado para o futuro. Os relatórios da Comissão sobre a utilização dos fundos são exaustivos, mas os mecanismos de comunicação de informações em vigor não transmitem informações suficientes às autoridades de quitação sobre os custos e benefícios adicionais das obrigações verdes do IRUE em comparação com as obrigações convencionais.

O quadro das obrigações verdes do IRUE corresponde aos princípios das obrigações verdes da ICMA, mas falta supervisão dos projetos ao nível da UE

08 O Tribunal confirma que o quadro das obrigações verdes do IRUE segue os Princípios da Associação Internacional do Mercado de Capitais (ICMA) nesta matéria. Sempre que possível, a Comissão procurou também assegurar a coerência do quadro com a norma para as obrigações verdes europeias, mais exigente, baseada na taxonomia da UE. Contudo, a correspondência é apenas parcial, sobretudo porque o quadro foi estabelecido antes da norma. Esta circunstância gera uma perceção de incoerência, pois embora a Comissão tenha promovido a norma como referência, as suas próprias emissões de obrigações verdes não cumpriam plenamente os respetivos requisitos mais rigorosos (ver pontos ***15*** a ***23***).

09 O Tribunal constatou que a Comissão instituiu procedimentos de diligência devida para detetar as medidas ecológicas que podem ser financiadas através de obrigações verdes do IRUE. Porém, a confiança total nas informações comunicadas pelos Estados-Membros sobre as despesas ecológicas constitui uma insuficiência, como demonstram as observações do Tribunal ao nível dos projetos. A análise pormenorizada de 60 projetos revelou que, em oito deles, as despesas ecológicas estavam significativamente sobrestimadas. Extrapolados para a população de auditoria do Tribunal, estes resultados representam 5,5 mil milhões de euros, ou seja, 9,8% do total das despesas ecológicas declaradas pelos sete Estados-Membros selecionados. Além disso, em 18 das 38 medidas auditadas, as despesas ecológicas declaradas excediam em 3,4 mil milhões de euros (8% do montante total declarado) as despesas ecológicas totais dos projetos subjacentes (ver pontos ***24*** a ***43***).



Recomendação 1

Reforçar a garantia de que as obrigações verdes do IRUE só financiam despesas ecológicas

A Comissão, em cooperação com os Estados-Membros, deve reforçar o atual processo de diligência devida aplicável às medidas do MRR utilizado para determinar a elegibilidade das despesas ecológicas para financiamento por obrigações verdes. Esta estratégia deve:

a) ter em conta as constatações da auditoria e outras informações à disposição da Comissão e assinalar as medidas do MRR em que existe um risco significativo de as verbas mobilizadas através das obrigações verdes serem utilizadas para financiar despesas inelegíveis;

b) retirar total ou parcialmente essas medidas do conjunto de medidas que podem ser financiadas por obrigações verdes do IRUE.

Prazo de execução: novembro de 2027

10 A gestão dos riscos que afetam as verbas aplicada pela Comissão corresponde aos princípios das obrigações verdes da ICMA. Além disso, a fim de atenuar o risco de emissão excessiva de obrigações verdes do IRUE, a Comissão decidiu aplicar uma reserva interna adaptável, mantendo as emissões cumulativas abaixo das despesas ecológicas cumulativas declaradas pelos Estados-Membros. A Comissão considerou que a reserva mínima definida no início do programa de contração de empréstimos era adequada e, após uma reavaliação, manteve-a na atualização de 2025 do seu manual interno sobre as obrigações verdes do IRUE. No final de 2025, a Comissão encontrava-se bem dentro desta reserva. Com base nas constatações descritas no ponto ***09***, o Tribunal considera que a Comissão necessita de aumentar a dimensão da reserva para dar resposta ao risco de emissão excessiva de obrigações verdes. Depois de determinado o total das despesas ecológicas no âmbito do IRUE, a Comissão pode emitir novas obrigações verdes para substituir algumas obrigações convencionais da UE que cheguem ao vencimento e reduzir a reserva de segurança (ver pontos ***44*** a ***48***).

Recomendação 2

Aumentar a reserva para reduzir o risco de emissão excessiva de obrigações verdes do IRUE

Para reforçar a gestão do risco de emissão excessiva de obrigações verdes do IRUE no futuro, a Comissão deve aumentar a diferença ("reserva") estabelecida nas suas orientações internas entre as despesas ecológicas cumulativas declaradas e o valor cumulativo das obrigações que pode emitir.

Prazo de execução: 4º trimestre de 2026

A Comissão não informa sobre os benefícios e os custos das obrigações verdes do IRUE

11 O Tribunal considera que as informações comunicadas pela Comissão sobre as vantagens adicionais da emissão de obrigações verdes do IRUE são insuficientes, sobretudo porque não existem metas específicas, mensuráveis e calendarizadas nem relatórios periódicos sobre as mesmas. Por conseguinte, era difícil avaliar até que ponto se concretizaram as vantagens esperadas. O Tribunal encontrou referências às vantagens em vários relatórios da Comissão, mas estas estavam fragmentadas, muitas vezes expressas em termos gerais e sem provas específicas ou dados pormenorizados (ver pontos ***49*** a ***53***).

12 A análise do Tribunal mostra que as obrigações verdes do IRUE atraíram uma base de investidores mais diversificada e centrada na sustentabilidade. O papel da União e do euro no mercado de financiamento sustentável aumentou, com a UE a surgir como um importante emitente de dívida verde. No entanto, o Tribunal não encontrou provas conclusivas de que as obrigações verdes do IRUE tenham incentivado outros emitentes a emitir obrigações deste tipo ou impulsionado significativamente o mercado das obrigações verdes em geral (ver pontos ***54*** a ***59***).

13 Entre 2021 e 2025, estima-se que a Comissão tenha suportado custos administrativos diretos adicionais de 0,35 milhões de euros por ter optado pela emissão de obrigações verdes em vez de obrigações convencionais da UE. Houve também custos adicionais relativos a pessoal e comunicação de informações que foram suportados tanto pela Comissão como pelos Estados-Membros (neste último caso, não quantificados). Segundo as informações fornecidas pela Comissão, o prémio ecológico (ou seja, os custos de financiamento mais baixos obtidos pela emissão de obrigações verdes) deveria compensar os custos administrativos adicionais quantificados do programa de obrigações verdes do IRUE. Contudo, o Tribunal constatou que o prémio ecológico real era consideravelmente inferior ao nível máximo que algumas análises realizadas por membros da comunidade académica previram no início do programa. Observa também que a Comissão não comunicou os custos adicionais associados às obrigações verdes do IRUE (ver pontos ***60*** a ***64***).

Recomendação 3

Comunicar informações sobre os custos e os benefícios da emissão de obrigações verdes do IRUE

Com vista a melhorar a transparência e fornecer informações exaustivas à autoridade de quitação sobre os ensinamentos retirados, a Comissão deve comunicar informações sobre os custos e benefícios da emissão de obrigações verdes do IRUE em vez de obrigações convencionais da UE.

Prazo de execução: 2º trimestre de 2028

02 Observações do Tribunal em pormenor

O quadro das obrigações verdes do IRUE corresponde aos princípios das obrigações verdes da ICMA, mas falta a supervisão dos projetos ao nível da UE

14 A Comissão é responsável em última instância por assegurar que as verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE são afetadas a projetos ecológicos. Estes projetos devem apoiar a transição ecológica e ajudar a alcançar as metas climáticas da UE para 2030 e a neutralidade climática até 2050. Para o efeito, e a fim de assegurar a credibilidade e a transparência, em setembro de 2021 a Comissão estabeleceu o quadro das obrigações verdes do IRUE. Seria de esperar que:

a) o quadro das obrigações verdes do IRUE

   i) correspondesse aos princípios das obrigações verdes quanto à decisão sobre a utilização das verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE;

   ii) sempre que possível, fosse coerente com a taxonomia da UE (ver ***anexo II***) e com a norma para as obrigações verdes europeias;

b) a Comissão

   i) criasse uma metodologia e controlos para assegurar que as obrigações verdes do IRUE financiam apenas projetos ecológicos;

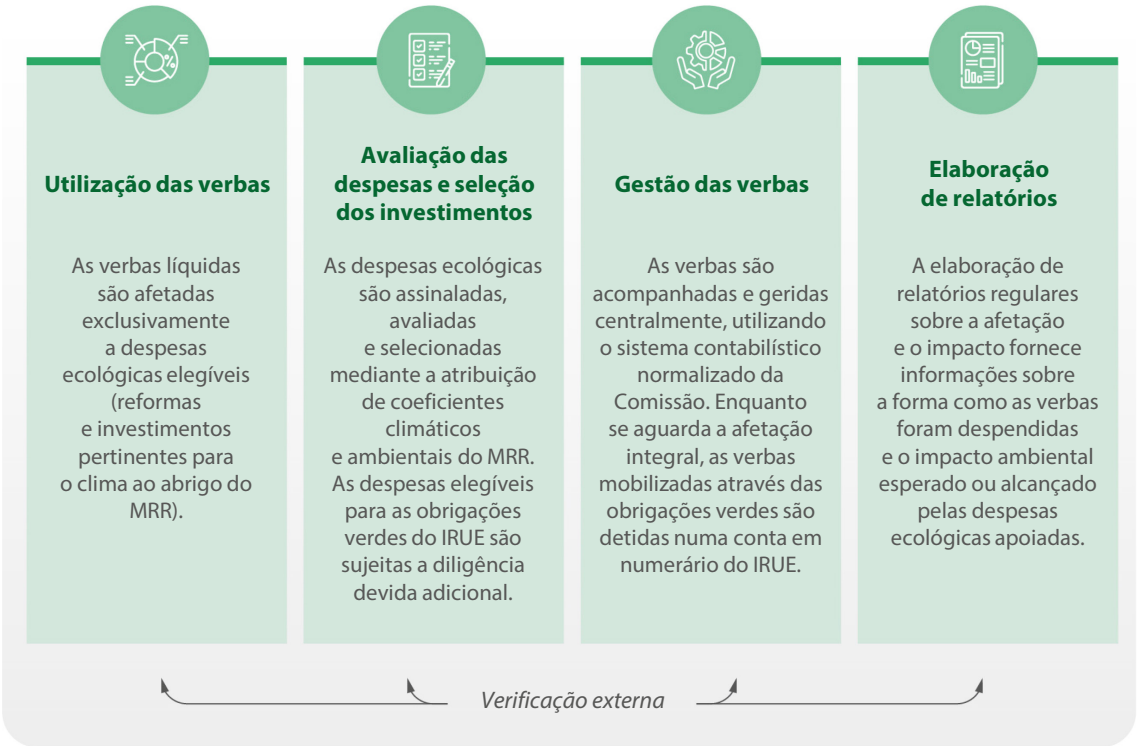
   ii) informasse os investidores de forma regular e transparente sobre as emissões de obrigações verdes e a afetação das verbas mobilizadas.

O quadro das obrigações verdes do IRUE corresponde aos princípios da ICMA, mas é menos ambicioso do que a norma para as obrigações verdes europeias

O quadro das obrigações verdes do IRUE corresponde aos princípios da Associação Internacional dos Mercados de Capitais

15 A Comissão estipulou que o quadro das obrigações verdes emitidas ao abrigo do IRUE se basearia nos princípios das obrigações verdes da Associação Internacional do Mercado de Capitais (ICMA)[1]. Por conseguinte, o Tribunal examinou se o quadro correspondia aos quatro princípios fundamentais das obrigações verdes da ICMA (ver ***figura 2***).

Figura 2 | Os quatro princípios fundamentais das obrigações verdes da ICMA no quadro das obrigações verdes do IRUE

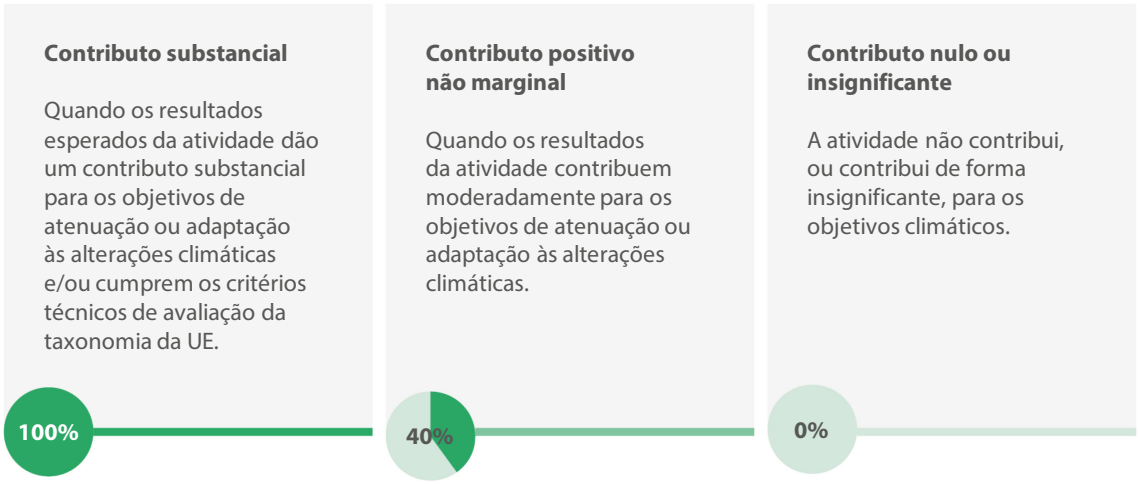


Fonte: Comissão, *Green Bonds – Allocation and Impact Report 2025*, p. 13.

[1] *Next Generation EU – Green Bond Framework*, p. 9.

16 O quadro das obrigações verdes do IRUE reflete os princípios das obrigações verdes da ICMA, limitando a utilização das verbas exclusivamente a medidas que tenham benefícios para o ambiente e o clima. Para o efeito, a Comissão aplica um processo de seleção das despesas ecológicas elegíveis, assegura a rastreabilidade das verbas através de sistemas internos de acompanhamento e compromete-se a apresentar regularmente relatórios sobre a afetação e o impacto. Enquanto emitente, é responsável, em última instância, por explicar de que forma as atividades financiadas contribuem para os objetivos ambientais ou climáticos. No quadro das obrigações verdes do IRUE, a Comissão utiliza os coeficientes climáticos especificados no anexo VI do Regulamento MRR (que assentam genericamente nos coeficientes dos marcadores do Rio definidos internacionalmente, ou seja, 0%, 40% e 100%)[2]. Estes permitem assinalar as despesas de acordo com o contributo para os objetivos ambientais ou climáticos e a importância para financiamento pelas verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE (ver ***figura 3***).

Figura 3 | Coeficientes relativos ao contributo para os objetivos em matéria de alterações climáticas



Fonte: TCE, com base no anexo do quadro das obrigações verdes do IRUE [em inglês].

[2] Regulamento MRR, anexo VI.

17 No que diz respeito à utilização das verbas, os princípios das obrigações verdes da ICMA estabelecem que a pedra angular de uma obrigação deste tipo é a utilização das verbas para projetos ecológicos elegíveis. Estas devem ser adequadamente descritas na documentação jurídica do título[3]. Todas as emissões de obrigações verdes do IRUE são acompanhadas de um prospeto de base comum e de um suplemento que indica as condições finais, específico de cada emissão. A análise do Tribunal a estes documentos e às informações publicadas para as cinco séries de obrigações verdes do IRUE emitidas até ao final de 2025[4] confirma que contêm informações fiáveis e exaustivas sobre a intenção de utilizar as verbas apenas para projetos ecológicos elegíveis.

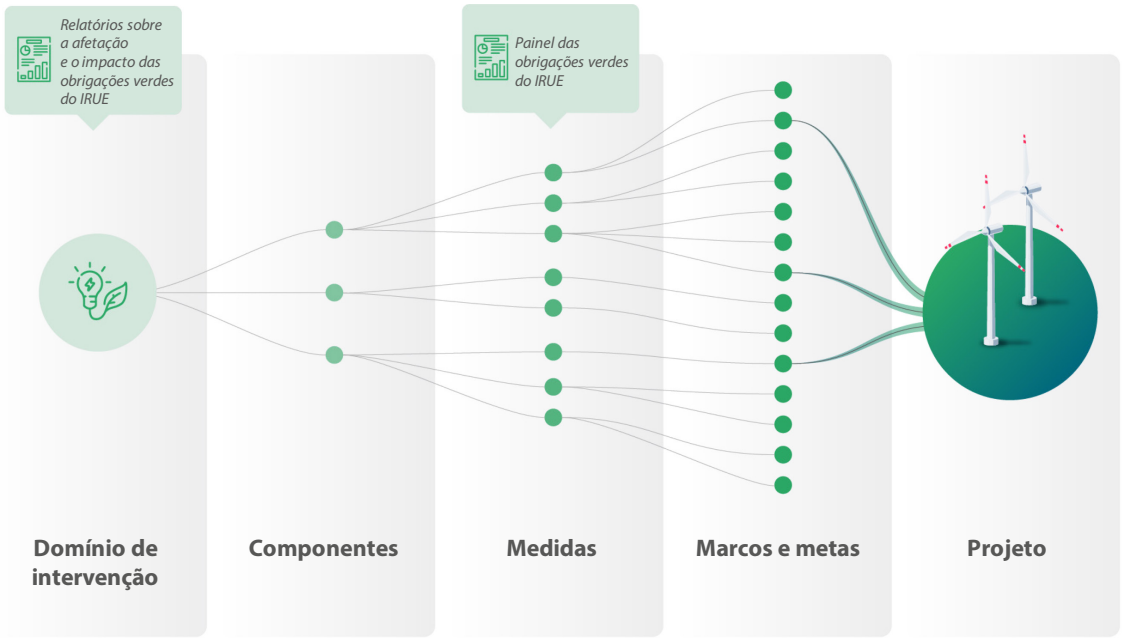
18 Os princípios das obrigações verdes da ICMA recomendam igualmente a comunicação de informações sobre a utilização das verbas. Esta comunicação pode ocorrer ao nível dos projetos ou da carteira agregada, nos casos em que os acordos de confidencialidade, questões de concorrência ou a existência de um elevado número de projetos limitam o grau de pormenor que pode ser divulgado. Devido à escala do MRR, a Comissão decidiu incluir categorias de despesas (ver ***figura 3*** do ***anexo I***) e Estados-Membros nos seus relatórios sobre a afetação e o impacto relativos à carteira agregada (ao nível dos domínios de intervenção do MRR, ver ***figura 4***). O painel das obrigações verdes do IRUE apresenta informações mais pormenorizadas ao nível das medidas do MRR. A lista de projetos financiados com recurso às verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE não é divulgada aos investidores.

---

[3] ICMA, *Green Bond Principles*, p. 3, junho de 2025.

[4] Secções "*Documents*" e "*Sustainable data*" no sítio Web de cada título: EU000A3K4C42; EU000A3K4DG1; EU000A3K4DM9; EU000A3K4DW8; e EU000A3K4EU0 (13 de julho de 2026).

Figura 4 | Estrutura do MRR e comunicação de informações sobre as obrigações verdes do IRUE



Domínio de intervenção: categoria de atividades financiadas pelo MRR; **componente:** parte do plano de recuperação e resiliência que agrupa as reformas e prioridades de investimento conexas.

Fonte: TCE.

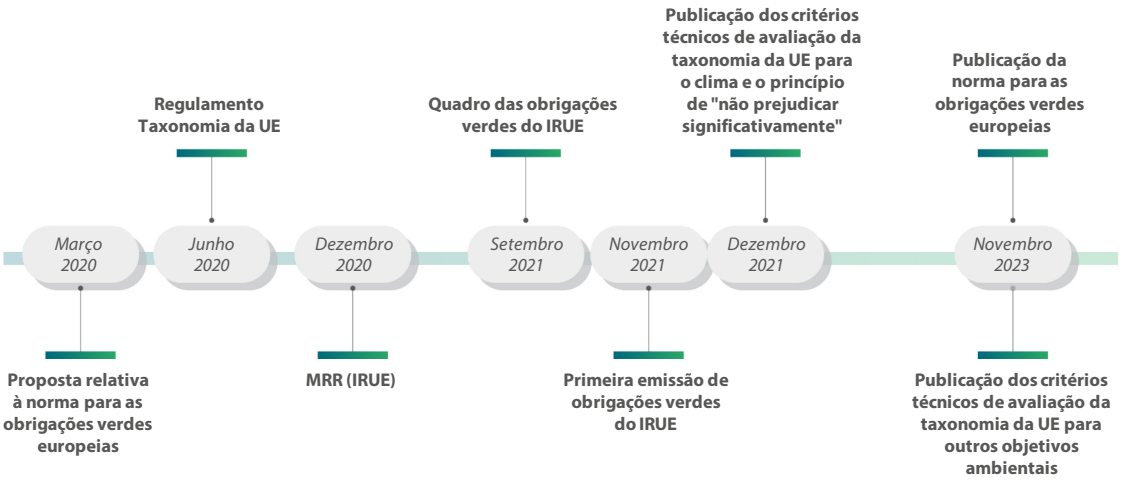
19 A avaliação positiva do Tribunal sobre a correspondência entre o quadro das obrigações verdes do IRUE e os princípios das obrigações verdes da ICMA é coerente com o parecer independente do verificador externo, que foi nomeado pela Comissão, tal como recomendado pela ICMA[5].

[5] ICMA, *Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds External Reviews*, junho de 2022.

O quadro das obrigações verdes do IRUE é menos ambicioso do que a norma para as obrigações verdes europeias

20 A Comissão declarou também que, sempre que possível, o quadro das obrigações verdes do IRUE deve corresponder à taxonomia da UE e à futura norma para as obrigações verdes europeias (EuGBS)[6]. O quadro foi adotado em setembro de 2021 e as primeiras obrigações verdes do IRUE foram emitidas em outubro do mesmo ano. Nessa altura, a EuGBS, baseada na taxonomia da UE, ainda estava a ser elaborada. O regulamento foi publicado no Jornal Oficial em novembro de 2023 (ver ***figura 5***) e a norma ficou disponível para os emitentes em dezembro de 2024. Esta norma, voluntária, define os requisitos para os emitentes que pretendam utilizar o rótulo de "obrigação verde europeia", entre os quais o respeito do princípio de "não prejudicar significativamente" e a obrigação de pelo menos 85% das verbas financiarem atividades sustentáveis do ponto de vista ambiental em consonância com a taxonomia da UE. No ***anexo III***, o Tribunal estabelece uma comparação entre a norma e o quadro das obrigações verdes do IRUE.

Figura 5 | Calendário da elaboração da norma europeia para as obrigações verdes



Fonte: TCE.

[6] *Next Generation EU – Green Bond Framework*, p. 9.

21 O quadro das obrigações verdes do IRUE tem em conta o princípio de "não prejudicar significativamente"[7], pelo que, no caso deste requisito, existe correspondência com a EuGBS. Tal sucede porque a conformidade com este princípio era uma das principais características de elegibilidade das despesas do MRR que a Comissão verificou ao avaliar os planos de recuperação e resiliência (PRR) dos Estados-Membros e as alterações subsequentes. No entanto, o quadro não estabeleceu metas ou requisitos para a total correspondência com a taxonomia da UE.

22 A Comissão calcula anualmente em que medida os domínios de intervenção do MRR correspondem aos "critérios de contributo substancial" da taxonomia da UE e cumprem as condições climáticas adicionais estabelecidas nos critérios do princípio de "não prejudicar significativamente". A correspondência das medidas e dos projetos em si com a taxonomia não é verificada, pelo que o nível de harmonização comunicado é indicativo. De acordo com as estimativas mais recentes disponíveis da Comissão[8], cerca de 25% das despesas do MRR financiadas pelas obrigações verdes do IRUE correspondem plenamente à taxonomia da UE, mas seria necessário um limiar de 85% para as despesas harmonizadas com a taxonomia corresponderem plenamente à EuGBS. A Comissão comunicou ainda que mais 31% das despesas correspondiam substancialmente à taxonomia da UE[9].

23 A Comissão apresentou a norma europeia para as obrigações verdes como padrão de referência para as emissões deste tipo de obrigações. Não a aplica às obrigações verdes do IRUE, pois foi adotada após a criação do quadro destas últimas. Esta situação pode criar uma perceção de incoerência, uma vez que a Comissão promoveu a nova norma como referência para as emissões de obrigações verdes, mas as suas próprias obrigações verdes do IRUE não correspondem plenamente aos requisitos mais rigorosos da norma. No quadro destas obrigações e nos relatórios sobre a afetação e o impacto, a Comissão foi transparente acerca da correspondência entre as mesmas e os princípios da ICMA.

---

[7] Comunicação da Comissão intitulada *Orientações técnicas sobre a aplicação do princípio de "não prejudicar significativamente" ao abrigo do Regulamento que cria o Mecanismo de Recuperação e Resiliência*, C/2023/111 e C(2021) 1054 [em inglês].

[8] *Green Bonds – Allocation and Impact Report 2025*, p. 35.

[9] *Idem*, p. 36.

A Comissão aplica controlos de elegibilidade bem estabelecidos às medidas ecológicas do MRR, mas não controla sistematicamente os projetos ecológicos comunicados

A Comissão tem um processo de diligência devida bem estabelecido para verificar a elegibilidade das medidas do MRR para financiamento através de obrigações verdes

24 O quadro das obrigações verdes do IRUE define as categorias de despesas ecológicas elegíveis para financiamento a partir das verbas mobilizadas através destas obrigações. Estas categorias são depois associadas a domínios de intervenção do MRR e incluem exemplos de projetos[10]. O Tribunal avaliou se a Comissão criou uma metodologia para assegurar que as obrigações verdes do IRUE financiam apenas medidas elegíveis do MRR. Seria de esperar que a Comissão tivesse elaborado e aplicado orientações pertinentes para alcançar este objetivo.

25 O manual interno da Comissão sobre as obrigações verdes do IRUE indica que os principais processos de diligência devida relativos aos PRR incluem a análise inicial e a classificação, a aplicação dos critérios de exclusão, a análise aprofundada e as atualizações na sequência de alterações a estes planos. A ***figura 6*** apresenta este processo em pormenor. A Comissão compila numa base de dados todas as medidas do PRR que tenham um coeficiente climático positivo e atribui-lhes uma pontuação dos riscos segundo as características e domínios de intervenção. A maior parte do trabalho de diligência devida foi efetuada após a adoção dos PRR, mas a Comissão atualiza anualmente a sua avaliação para efeitos dos relatórios sobre a afetação e o impacto, sobretudo devido às alterações dos PRR.

[10] *Next Generation EU – Green Bond Framework*, pp. 10-11.

Figura 6 | Diligência devida em relação às medidas do MRR para o relatório sobre a afetação e o impacto das despesas ecológicas



Nota: *a pontuação dos riscos baseia-se numa avaliação de vários fatores de incerteza e tem duas dimensões: i) relacionada com as atividades da medida (por exemplo, ligações ao gás ou à energia nuclear) e ii) associada ao domínio de intervenção (por exemplo, preocupações de "não prejudicar significativamente" ou a importância climática das atividades abrangidas).*

** A pontuação máxima dos riscos no domínio de intervenção é de 11. Reflete uma avaliação de risco elevado para todos os fatores de incerteza e leva a que a medida seja considerada inelegível após a avaliação dos riscos inicial.*

Fonte: TCE, com base no manual da Comissão.

26 A partir do processo de diligência devida, obtém-se um conjunto de medidas elegíveis para financiamento com as verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE. Este processo permite à Comissão ser mais prudente ao determinar se uma medida específica e as reformas e investimentos subjacentes são suficientemente ecológicos para serem financiados com obrigações verdes do IRUE ou se colocam riscos de execução. Em parte, este enquadramento dá resposta às conclusões do Tribunal no Relatório Especial 14/2024 de que os coeficientes dos marcadores do Rio atribuídos às medidas nem sempre refletiam corretamente as ações subjacentes e resultaram num risco de sobrestimação das despesas relacionadas com o clima, em especial no caso de medidas complexas.

27 O conjunto de medidas elegíveis para financiamento com as verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE é atualizado regularmente, de modo a refletir as revisões dos PRR, as novas medidas ou as correções de erros, que resultam em alterações ao longo do tempo. Entre 2022 e 2025, o conjunto passou de 823 para 1 045 medidas. O Tribunal constatou que, desde o início do procedimento de análise, foram retiradas 208 medidas do conjunto elegível. Existem muitas razões para a exclusão, por exemplo, o apoio a atividades relacionadas com o gás ou a energia nuclear ou dúvidas quanto ao contributo das atividades financiadas para a ação climática. O conjunto de dados analíticos da Comissão utilizado para o relatório sobre a afetação e o impacto de 2025 inclui uma avaliação dos riscos de 1 401 medidas do MRR no que diz respeito ao eventual financiamento de despesas não ecológicas.

28 O Tribunal congratula-se com a decisão da Comissão de excluir temporariamente os instrumentos financeiros do MRR das despesas ecológicas elegíveis para financiamento com as verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE, devido ao risco de serem declaradas despesas ecológicas antes dos pagamentos aos projetos. De acordo com o conjunto de dados fornecido pela Comissão, as medidas ecológicas do MRR a financiar por instrumentos financeiros ascendem a 38,7 mil milhões de euros, o que representa uma parte significativa da reserva de obrigações verdes do IRUE, estimada em 222 mil milhões de euros no final de 2025. À data da auditoria do Tribunal, a Comissão estava a elaborar orientações específicas para os Estados-Membros sobre os investimentos ecológicos apoiados por instrumentos financeiros do MRR. Estas orientações visam fazer face ao risco de declaração prematura de despesas ecológicas, em especial quando os pagamentos são efetuados a intermediários financeiros antes de os fundos chegarem aos projetos reais no terreno.

A comunicação de informações aos investidores é transparente, mas não existem controlos sistemáticos ao nível da UE sobre os projetos subjacentes às despesas ecológicas declaradas

29 A comunicação de informações aos investidores sobre a utilização das verbas mobilizadas através das obrigações verdes deve ser transparente e fiável. De acordo com os princípios das obrigações verdes da ICMA[11], os emitentes devem informar claramente os investidores sobre os objetivos de sustentabilidade ambiental dos projetos ecológicos elegíveis e o processo através do qual determinam as categorias em que estes se inserem. Estes princípios recomendam também que um auditor externo ou outro terceiro analise a gestão das verbas mobilizadas através das obrigações verdes pelos emitentes e verifique o acompanhamento interno e a afetação dessas verbas a projetos ecológicos elegíveis. Por conseguinte, o Tribunal analisou os relatórios sobre a afetação e o impacto publicados até 2025 e outros meios de comunicação de informações aos investidores.

30 Os quatro relatórios sobre a afetação e o impacto publicados até ao momento foram acompanhados de um relatório de auditoria externa que dá uma garantia limitada de que não existem questões ou problemas graves relacionados com os dados comunicados[12]. O âmbito do trabalho de auditoria descrito nestes relatórios não incluiu uma auditoria ao acompanhamento dos fundos ao nível dos projetos nos Estados-Membros nem controlos no local dos projetos ecológicos elegíveis. A Comissão não efetuou controlos específicos da utilização das verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE ao nível dos projetos. Nos termos do Regulamento MRR, cabe às autoridades dos Estados-Membros assegurar que os projetos estão em consonância com os objetivos das medidas do Mecanismo[13]. Ao nível da UE, não existem controlos para determinar se os projetos que não cumprem os critérios ecológicos são excluídos das declarações de despesas ecológicas dos Estados-Membros.

---

[11] ICMA, *Green Bond Principles*, p. 5, junho de 2025.

[12] Relatórios sobre a afetação e o impacto de 2022 (p. 20-22), 2023 (p. 44-46), 2024 (p. 54-56) e 2025 (p. 62-64) [em inglês].

[13] Regulamento MRR, artigos 18º e 22º.

31 Com a publicação dos relatórios sobre a afetação e o impacto, a Comissão presta aos investidores informações suplementares aos dados constantes do painel das obrigações verdes do IRUE acessível ao público. A Comissão compromete-se a publicar anualmente estes relatórios até que as verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE tenham sido totalmente afetadas. Além disso, faz apresentações regulares aos investidores. Apresenta uma panorâmica consolidada das operações de financiamento do IRUE e inclui regularmente uma secção sobre as obrigações verdes do instrumento.

32 A análise do Tribunal aos relatórios sobre a afetação e o impacto relativos ao período entre 2022 e 2025 não encontrou problemas graves no que diz respeito à evolução e à coerência dos principais dados sobre a carteira de investimentos relacionados com as obrigações verdes do IRUE. Porém, o Tribunal constatou que cinco medidas suprimidas do PRR búlgaro, no valor de 0,5 mil milhões de euros em possíveis despesas ecológicas, ainda foram incluídas nas obrigações verdes do IRUE objeto de comunicação no relatório de 2025. Estas medidas foram formalmente retiradas do PRR búlgaro numa revisão em 2 de julho de 2025. Devido a um atraso na atualização da base de dados FENIX utilizada para gerir o MRR, as medidas ainda se encontravam na base de dados em 1 de agosto de 2025, que era a data de corte de operações para o relatório sobre a afetação e o impacto de 2025.

Apesar das orientações da Comissão, as despesas ecológicas declaradas por alguns Estados-Membros nem sempre eram rastreáveis e incluíam projetos não ecológicos

33 A comunicação de informações pelos Estados-Membros deve seguir as orientações da Comissão, ser exata e oportuna e dizer respeito às despesas com projetos ecológicos. Além disso, os Estados-Membros devem conseguir apresentar informações subjacentes às despesas cumulativas declaradas à Comissão, designadamente sobre os projetos específicos (provas da pista de auditoria). A execução dos projetos financiados a partir das obrigações verdes do IRUE deve ajudar a obter benefícios ambientais e climáticos.

34 A obrigação de comunicação de informações está incluída no artigo 7º das convenções de financiamento do MRR e no artigo 8º dos acordos de empréstimo do MRR. Quando apresentam um pedido de pagamento, os Estados-Membros devem comunicar as despesas cumulativas desembolsadas relativamente a cada reforma e investimento deste Mecanismo que contribui para os objetivos relacionados com as alterações climáticas e que esteja associado a um marcador climático positivo (40% ou 100%, ver ponto ***16***).

35 Para facilitar a comunicação de informações sobre as despesas ecológicas do MRR pelos Estados-Membros, a Comissão criou uma ferramenta específica para o Mecanismo a fim de recolher e acompanhar os dados (FENIX)[14] e disponibilizou instruções no manual do utilizador da FENIX. O Tribunal considera que o manual é claro e adequado à sua finalidade. Este documento indica que as despesas ecológicas devem ser comunicadas segundo a contabilidade de caixa, tal como registadas no orçamento nacional ou regional. Na maioria dos casos, devem corresponder a um pagamento cumulativo do apoio do MRR aos destinatários finais. A comunicação das despesas ecológicas desembolsadas é, por conseguinte, uma exceção no quadro do MRR, em que os pagamentos da Comissão aos Estados-Membros não exigem qualquer comunicação dos custos reais suportados. Os custos da concretização dos marcos e metas foram calculados *ex ante*, a fim de se determinar a dimensão da contribuição financeira do MRR disponibilizada a cada Estado-Membro. Os pagamentos efetuados pela Comissão dizem unicamente respeito ao cumprimento dos marcos e metas, não estando dependentes dos custos reais. Em contrapartida, as despesas ecológicas declaradas para efeitos de afetação das obrigações verdes do IRUE devem ser compostas na totalidade por despesas cumulativas realmente efetuadas.

36 Contudo, a fiabilidade e a exatidão destas informações dependem em grande medida das autoridades dos Estados-Membros e dos seus sistemas de controlo[15]. A Comissão acompanha o cumprimento dos marcos e metas com base nas informações pormenorizadas enviadas pelos Estados-Membros quando apresentam os pedidos de pagamento do MRR, mas não verifica os montantes que estes comunicam como despesas ecológicas desembolsadas. Assim, a Comissão confia nas informações comunicadas pelos Estados-Membros e não concilia nem verifica os documentos ou dados subjacentes às despesas ecológicas declaradas. O Tribunal considera que este método não atenua suficientemente o risco de declaração excessiva de despesas ecológicas para efeitos de afetação das obrigações verdes do IRUE.

---

[14] Relatório Especial 26/2023, *Quadro de acompanhamento do desempenho do Mecanismo de Recuperação e Resiliência*, ponto 54.

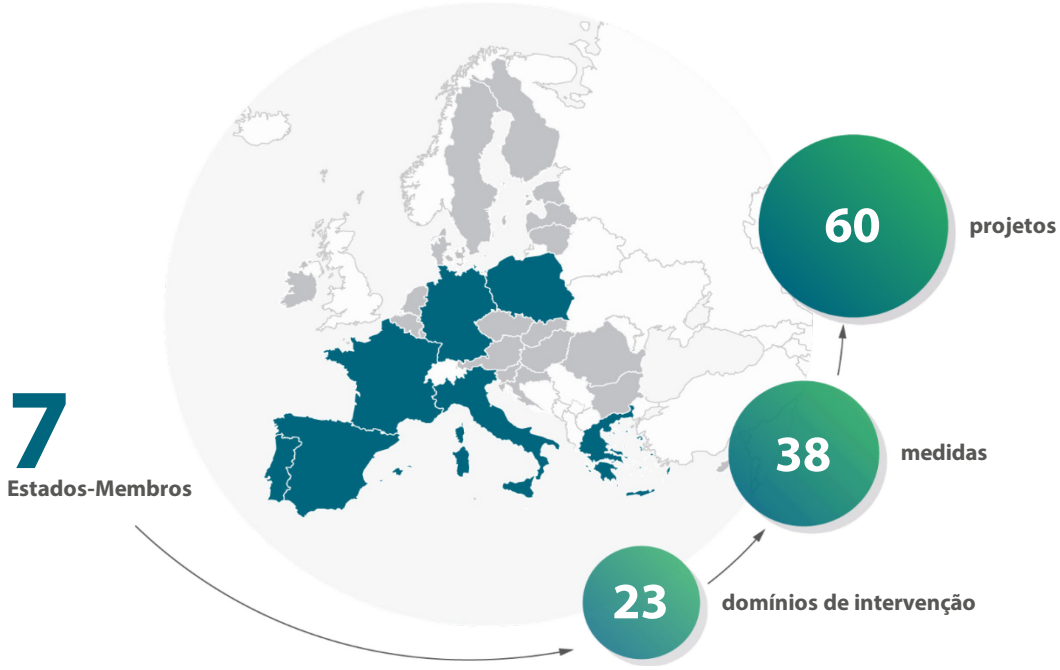
[15] Relatório Especial 16/2023, *Gestão da dívida do IRUE pela Comissão*, ponto 83.

37 As despesas ecológicas realizadas que são comunicadas na FENIX têm de ser cumulativas. O sistema não permite que os Estados-Membros reduzam o montante declarado nos períodos de relato subsequentes sem a aprovação da Comissão. É suposto os montantes aumentarem ou permanecerem inalterados. Em casos devidamente justificados, como a retirada de um projeto, os Estados-Membros podem solicitar correções aos dados anteriormente comunicados e a Comissão pode também fazê-lo caso detete inexatidões. Em 2025, estes casos incluíram:

- erros de digitação ou administrativos na introdução de dados na FENIX;
- despesas reembolsadas pelo promotor do projeto ao Governo devido à inexistência de progressos;
- revisões do PRR que reduziram os montantes da medida comunicada.

38 Para verificar se as despesas ecológicas declaradas pelos Estados-Membros na FENIX estão corretas, o Tribunal decidiu extrair uma amostra por unidades monetárias composta por 60 projetos subjacentes (ver ponto ***12*** do ***anexo I***) de entre as despesas ecológicas declaradas por sete Estados-Membros até 1 de agosto de 2025, que ascenderam a 56,8 mil milhões de euros. Uma vez que este método exigia uma amostragem em duas fases, o Tribunal selecionou inicialmente uma amostra de 38 medidas do MRR de sete Estados-Membros (ver ***figura 7***). Em seguida, solicitou a estes países que fornecessem listas dos projetos subjacentes às despesas ecológicas que declararam na FENIX.

Figura 7 | Amostra do Tribunal



Nota: as fronteiras utilizadas neste mapa não implicam a sua aprovação ou aceitação oficial por parte da União Europeia.

Fonte: TCE.

Fronteiras administrativas: © EuroGeographics © OpenStreetMap
Cartografia: Eurostat – IMAGE, 05/2026

39 De acordo com os dados fornecidos pela Comissão relativos às 38 medidas do MRR constantes da amostra, as despesas ecológicas cumulativas declaradas pelos Estados-Membros na FENIX ascenderam a 49,9 mil milhões de euros, dos quais 42,1 mil milhões de euros foram financiados por obrigações verdes do IRUE. A diferença resulta da aplicação de um coeficiente de 40% a alguns montantes comunicados pelos Estados-Membros e da exclusão das despesas relacionadas com combustíveis fósseis. Relativamente a 18 medidas, os totais dos projetos subjacentes que os Estados-Membros apresentaram ao Tribunal eram inferiores às despesas ecológicas indicadas no relatório sobre a afetação e o impacto de 2025. Em conjunto, estas diferenças ascendiam a 3,4 mil milhões de euros (8% de 42,1 mil milhões de euros), repartidos da seguinte forma:

- 1,5 mil milhões de euros relativos à recapitalização da companhia francesa de caminhos de ferro (SNCF) – trata-se da diferença entre o montante total dos projetos subjacentes indicado ao Tribunal e as despesas declaradas na FENIX;

- 0,4 mil milhões de euros relativos à renovação térmica de edifícios públicos e habitações privadas em França – trata-se da diferença entre o montante total dos projetos subjacentes e as despesas declaradas na FENIX;

- 1,4 mil milhões de euros relativos a atualizações tardias dos dados nos sistemas eletrónicos de recolha de informações sobre o MRR ao nível dos Estados-Membros na Alemanha, Grécia, Itália e Espanha;

- 0,1 mil milhões de euros relativos à revogação ou ao cancelamento de determinados projetos ou despesas inicialmente classificados como "ecológicos" em Espanha.

40 Depois de receber as listas dos projetos subjacentes para cada uma das 38 medidas constantes da amostra, o Tribunal selecionou 60 projetos, novamente com base no método de amostragem por unidades monetárias. Relativamente a 52 deles, confirmou que as despesas ecológicas declaradas estavam corretamente representadas no relatório sobre a afetação e o impacto de 2025. Quanto aos outros oito, detetou sobredeclarações significativas das despesas ecológicas no que toca à dimensão do projeto. Estas situações ocorreram pelos motivos que se apresentam em seguida (o ***anexo IV*** apresenta mais pormenores).

- Em relação a dois projetos, o Tribunal constatou que os montantes cumulativos do MRR pagos aos destinatários finais eram significativamente inferiores às despesas ecológicas declaradas na FENIX.

- Em dois projetos, foi aplicado um coeficiente de 100% ao montante total declarado pelo Estado-Membro, apesar de a atenuação das alterações climáticas não ser o principal objetivo dos projetos (ver ponto ***16***), o que deu origem a sobredeclarações de 60% das despesas ecológicas declaradas para estes projetos.

- Em quatro projetos, o Tribunal constatou que a totalidade ou parte do projeto não correspondia ao objetivo climático ou ambiental da medida ao abrigo da qual as despesas ecológicas tinham sido declaradas, o que resultou em sobredeclarações (entre 24% e 100%) das despesas ecológicas comunicadas para estes projetos.

41 Extrapolando os resultados das constatações do Tribunal na amostra de 60 projetos para a população de auditoria de 56,8 mil milhões de euros (despesas ecológicas declaradas pelos sete Estados-Membros selecionados até 1 de agosto de 2025), o Tribunal pode estimar a sobredeclaração em toda essa população. Relativamente aos oito projetos em que o Tribunal observou a sobredeclaração das despesas ecológicas, esta extrapolação equivaleria a um montante de 5,5 mil milhões de euros, ou seja, 9,8% do total.

42 As verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE só devem ser utilizadas para despesas do MRR que cumpram o princípio de "não prejudicar significativamente", tal como definido no artigo 17º do Regulamento Taxonomia e especificado nas orientações técnicas sobre a aplicação do princípio de "não prejudicar significativamente", de 2021. O Tribunal observou que foi sempre feita referência a este princípio ao nível das medidas nos PRR. Não detetou qualquer incumprimento do princípio de "não prejudicar significativamente" nos 60 projetos que pôde analisar.

43 O Tribunal conclui que as despesas relativas às obrigações verdes do IRUE, comunicadas pela Comissão e baseadas nas informações dos Estados-Membros, nem sempre estavam corretas ou tinham uma pista de auditoria. Por vezes estavam sobredeclaradas ou não permitiam a plena conciliação dos montantes declarados na FENIX com as listas dos projetos subjacentes que os Estados-Membros disponibilizaram ao Tribunal.

A reserva mínima estabelecida pela Comissão para atenuar o risco de emissão excessiva de obrigações verdes pode não ser adequada para o futuro

44 O Tribunal esperava que as orientações da Comissão para a emissão de obrigações verdes do IRUE reduzissem devidamente o risco de emissão de mais obrigações do que os pagamentos das despesas ecológicas declaradas. A Comissão elaborou um manual interno, em que define um processo estruturado para fixar o montante mínimo e máximo recomendado de eventuais emissões destas obrigações para qualquer período pertinente. É utilizado para elaborar planos de financiamento semestrais e calendários mensais de contração de empréstimos. O Tribunal analisou se a Comissão aplicou este manual na prática e se as disposições eram adequadas para atenuar o referido risco.

45 A Comissão calcula regularmente os principais parâmetros das despesas ecológicas declaradas. No que diz respeito à tolerância ao risco das verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE não afetadas, estipulou no seu manual interno no início do programa em 2021 que, a partir do início de 2026, o montante cumulativo das obrigações deste tipo emitidas deveria manter-se abaixo das despesas ecológicas cumulativas declaradas por, pelo menos, um determinado montante (uma reserva). O montante máximo que pode ser emitido está limitado por três salvaguardas:

- a tolerância ao risco predefinida e em evolução gradual para as verbas não afetadas;
- o limite máximo de obrigações verdes (no máximo, 60% das emissões a longo prazo do IRUE previstas por semestre);
- o requisito de que os montantes cumulativos das obrigações verdes emitidas nunca excedam o total das despesas ecológicas previstas no conjunto de medidas ecológicas elegíveis.

46 Caso os Estados-Membros continuem a declarar despesas ecológicas (por exemplo, através da conclusão de investimentos ecológicos em instrumentos financeiros), é possível continuar a emitir obrigações verdes do IRUE após o prazo de 2026 do MRR, renovando as obrigações verdes que cheguem ao vencimento ou refinanciando as obrigações convencionais. Depois de determinado o total definitivo das despesas ecológicas do IRUE, a Comissão pode diminuir a reserva de segurança através da emissão de novas obrigações verdes do IRUE para substituir algumas obrigações convencionais que cheguem ao vencimento.

47 O relatório sobre a afetação e o impacto de 2025[16] indica que, em 1 de agosto de 2025, as verbas não afetadas ascendiam a 10,2 mil milhões de euros. Esta é a diferença entre os fundos obtidos através das emissões de obrigações verdes do IRUE (75,1 mil milhões de euros) e as despesas ecológicas declaradas pelos Estados-Membros (64,9 mil milhões de euros). A Comissão informou o Tribunal de que não existiam verbas não afetadas no final de 2025. Havia uma diferença de 9,7 mil milhões de euros entre as obrigações verdes emitidas (78,5 mil milhões de euros) e as despesas ecológicas declaradas (88,2 mil milhões de euros). Ou seja, as emissões de obrigações eram muito inferiores às despesas ecológicas declaradas nessa data, atenuando o risco de os volumes de obrigações verdes emitidas serem muito elevados em comparação com as despesas ecológicas declaradas.

48 Tendo em conta a sobredeclaração das despesas ecológicas que detetou na amostra (ver pontos ***40*** a ***41***), o Tribunal considera que a atual reserva mínima pode não ser adequada para continuar a atenuar plenamente o risco de as emissões de obrigações verdes do IRUE excederem as despesas ecológicas declaradas.

[16] *Green Bonds – Allocation and Impact Report 2025*, p. 7.

A Comissão não informa sobre os benefícios e os custos das obrigações verdes do IRUE

49 Nos casos pertinentes, a Comissão deve estabelecer metas adequadas para as vantagens adicionais esperadas da utilização de obrigações verdes do IRUE (ver ponto ***03*** do ***anexo I***), para que possam ser medidas. Após a emissão das obrigações, deve recolher os dados pertinentes e comunicar de forma transparente se estas vantagens se concretizaram. Nesta secção, o Tribunal examina se:

- a Comissão forneceu informações suficientes sobre os custos e as vantagens adicionais das obrigações verdes do IRUE na sequência da sua decisão de emitir obrigações deste tipo em vez de obrigações convencionais;
- as emissões de obrigações verdes do IRUE impulsionaram o mercado das obrigações verdes e ajudaram a Comissão a ter acesso a um leque mais vasto de investidores;
- a Comissão reforçou o papel da UE e do euro nos mercados de financiamento sustentável;
- a Comissão conseguiu apresentar informações sobre os custos adicionais e os benefícios financeiros da emissão de obrigações verdes do IRUE (em comparação com as obrigações convencionais).

A comunicação de informações da Comissão sobre as vantagens adicionais das obrigações verdes do IRUE é insuficiente

50 O principal objetivo da Comissão era financiar até 30% do programa do IRUE através de emissões de obrigações verdes[17]. A Comissão mencionou também as vantagens adicionais esperadas da utilização destas obrigações[18], mas sem quaisquer metas específicas, mensuráveis e calendarizadas (ver ponto ***03*** do ***anexo I***), o que torna difícil avaliar em que medida estas vantagens se concretizaram.

---

[17] Discurso da presidente Ursula von der Leyen sobre o estado da União de 16 de setembro de 2020.

[18] Comissão Europeia, *NextGenerationEU Green Bonds*.

51 A Comissão comunica informações sobre a gestão da dívida do IRUE, incluindo as obrigações verdes deste instrumento, em vários relatórios diferentes (ver o anexo IV do Relatório Especial 16/2023 do Tribunal). O Tribunal analisou os seguintes relatórios para verificar se continham referências às vantagens esperadas da utilização de obrigações verdes do IRUE:

- relatórios sobre a afetação e o impacto (de 2022, 2023, 2024 e 2025);
- relatórios semestrais sobre as operações de contração e concessão de empréstimos da UE;
- relatório da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho relativo aos passivos contingentes decorrentes de garantias orçamentais e da assistência financeira e à sustentabilidade desses passivos contingentes;
- relatório da Comissão sobre a transparência orçamental relativo a 2024.

52 Em alguns destes relatórios, o Tribunal encontrou referências às vantagens alegadas pela Comissão, mas tratava-se de afirmações muito gerais. Não tinham os dados específicos necessários para avaliar claramente se os benefícios adicionais associados às emissões de obrigações verdes do IRUE foram alcançados.

53 O Tribunal considera que a Comissão não forneceu informações suficientes sobre a concretização das vantagens adicionais esperadas da emissão de obrigações verdes do IRUE em vez das obrigações convencionais. No entanto, nas duas secções seguintes, o Tribunal apresenta uma análise que mostra que algumas dessas vantagens se concretizaram. Esta análise diz respeito a três das seis vantagens adicionais alegadas pela Comissão (ver ponto ***03*** do ***anexo I***), já que as restantes três são declarações de intenções políticas.

As obrigações verdes do IRUE atraíram novos investidores, mas não há provas de influência sobre outros emitentes

54 A Comissão esperava que as obrigações verdes do IRUE pudessem atrair uma nova categoria de investidores com mais ênfase na sustentabilidade, contribuindo assim para uma maior diversificação dos investidores. Os dados que apresentou mostram que há mais investidores interessados nas sindicações destas obrigações em comparação com as obrigações convencionais da UE. No final de 2025, estas sindicações tinham atraído, em média, mais 26% de investidores do que as obrigações convencionais da UE (351 contra 279). Além disso, a procura, por parte dos investidores, de nova dívida emitida pela Comissão através de sindicações foi mais elevada no caso das obrigações verdes do IRUE do que nas obrigações convencionais da UE. Essa procura ("rácio de cobertura") foi, em média, 14 vezes superior ao valor das obrigações verdes do IRUE em oferta, em comparação com 12 vezes no caso das obrigações convencionais.

55 Outros dados apresentados no ***quadro 1*** mostram que, entre 2021 e 2025, as sindicações de obrigações verdes do IRUE atraíram, pelo menos, 109 investidores que não participaram nas sindicações de obrigações convencionais. Destes, 99 tiveram sucesso e investiram um total de 1,2 mil milhões de euros, o que representa uma média de 12,4 milhões de euros por investidor. Trata-se de um montante inferior ao investimento médio de todos os investidores (56,8 milhões de euros), o que demonstra que as obrigações verdes do IRUE atraíram um novo grupo de investidores, diferentes dos que investem regularmente em obrigações convencionais da UE.

Quadro 1 | Participação de investidores em sindicações de obrigações verdes do IRUE

Investidores	Número de investidores interessados	Ordens de investidores interessados	Número de investidores selecionados	Montantes investidos nestas obrigações
	2021 a 2025 (*em milhões de euros*)			
Investidores que participaram apenas nas sindicações de obrigações verdes do IRUE	**109**	**7 691**	**99**	**1 243**
Todos os investidores que participaram nas sindicações de obrigações verdes do IRUE	**1 063**	**744 777**	**1 022**	**58 021**

Fonte: Comissão.

56 As obrigações verdes tornaram-se uma característica cada vez mais proeminente da emissão de dívida soberana e supranacional[19]. O programa de obrigações verdes do IRUE deu resposta à crescente procura de obrigações verdes por parte dos investidores. No mercado primário, estas obrigações atraíram um forte interesse e proporcionaram volumes significativos de financiamento. Contudo, a Comissão não apresentou quaisquer relatórios, análises ou estudos que demonstrem em que medida as emissões de obrigações verdes do IRUE incentivaram outros emitentes de obrigações verdes. A análise documental e a consulta a um perito que o Tribunal realizou não forneceram quaisquer elementos de prova a este respeito.

As obrigações verdes do IRUE reforçaram o papel do euro no mercado de financiamento sustentável

57 Nesta secção, o Tribunal analisa os dados sobre as emissões de obrigações verdes para avaliar a percentagem de obrigações verdes do IRUE no segmento pertinente do mercado europeu de obrigações. O objetivo era analisar se estas obrigações do IRUE reforçaram o papel do euro no mercado de financiamento sustentável.

58 As obrigações verdes por emitentes soberanos, supranacionais e agências em oferta no mercado europeu aumentaram de cerca de 6 mil milhões de euros em 2015 para 103 mil milhões de euros em 2025. O número crescente de emissões de obrigações verdes do IRUE contribuiu para este aumento, representando uma parte importante deste segmento do mercado de financiamento sustentável, atingindo um máximo de 23% em 2022 (ver ***quadro 2***).

[19] OCDE, *Global Debt Report 2026 – Sustaining Debt Market Resilience Under Growing Pressure*, 4 de março de 2026; OCDE, *Sustainable Bonds – Trends and Policy Recommendations*, 17 de novembro de 2025.

Quadro 2 | Percentagem de obrigações verdes do IRUE nas emissões de obrigações verdes por emitentes soberanos, supranacionais e agências (SSA)

Ano	Obrigações verdes por SSA (mil milhões de euros)	Obrigações verdes do IRUE (mil milhões de euros)	Percentagem de obrigações verdes do IRUE nas obrigações verdes por SSA
2021	91,1	12	13,2%
2022	106,5	24,4	22,9%
2023	103,0	12,5	12,1%
2024	114,7	19,3	16,8%
2025	103,0	10,2	9,9%

Fonte: TCE, com base em dados da Comissão recebidos dos corretores principais.

59 As novas emissões líquidas no âmbito do programa do IRUE terminam em 2026. Depois disso, a Comissão pode ainda emitir obrigações verdes deste Instrumento se a comunicação de informações dos Estados-Membros incluir novas despesas ecológicas, por exemplo, financiadas por instrumentos do MRR (ver ponto ***28***). No final de 2025, o volume total dos desembolsos do IRUE era de 459 mil milhões de euros e as emissões de obrigações verdes do IRUE representavam 17% deste montante (em comparação com a meta de 30%), situando-se em 78,5 mil milhões de euros.

Não existem provas suficientes que permitam avaliar se o prémio ecológico compensa os custos adicionais das obrigações verdes do IRUE

60 A gestão da dívida pela Comissão, que autoriza despesas orçamentais para cobrir os custos conexos da dívida, deve centrar-se no desempenho, incluindo a relação entre os recursos utilizados e os resultados alcançados[20]. A Comissão deve poder fornecer informações sobre:

- custos administrativos adicionais relativos à emissão de obrigações verdes (por exemplo, custos de certificação, análises ou auditorias externas, formação, etc.);
- o custo mais baixo do financiamento em comparação com as obrigações convencionais da UE (prémio ecológico), se existir.

[20] Regulamento Financeiro, artigo 33º.

61 Em diferentes relatórios que o Tribunal analisou (ver ponto ***51***), a Comissão não informou sobre os custos administrativos adicionais e as poupanças estimadas nos custos de financiamento resultantes da utilização de obrigações verdes do IRUE em vez de obrigações convencionais da UE. Ambos os tipos estão abrangidos pelos mesmos procedimentos e programa de emissão de dívida. Assim, segundo a Comissão, não existem custos excessivos identificáveis relativos à preparação e execução destas emissões de obrigações verdes. No entanto, a decisão de as utilizar no âmbito do IRUE implicou *de facto* custos adicionais em comparação com a emissão de obrigações convencionais, sobretudo relacionados com a criação do quadro das obrigações verdes do IRUE, a comunicação de informações sobre o impacto ambiental e a utilização das verbas mobilizadas através destas obrigações verdes, e a formação do pessoal (ver ***quadro 3***).

Quadro 3 | Custos específicos das obrigações verdes do IRUE controlados pela Comissão

Custo		Custos suportados 2021 a 2025 (*em euros*)
1.	Parecer de peritos externos	15 000
2.	Desenvolvimento de metodologias de cálculo do impacto	185 400
3.	Relatórios de garantia limitada sobre a afetação das verbas	63 000
4.	Relatórios de garantia limitada sobre o impacto	80 587
5.	Formação sobre obrigações verdes	3 515
6.	Viagens de negócios relacionadas com o programa de obrigações verdes do IRUE	20 000
Total		**352 502**

Fonte: Comissão.

62 O ***quadro 3*** não inclui determinados custos adicionais relativos à emissão de obrigações verdes do IRUE que não estão quantificados ou à disposição da Comissão. Entre estes, contam-se os custos adicionais do pessoal da Comissão que trabalha, entre outras tarefas, no desenvolvimento e na aplicação do quadro das obrigações verdes do IRUE, os custos ao nível dos Estados-Membros e da Comissão relacionados com a declaração e a verificação das despesas ecológicas, bem como os custos adicionais de pessoal da Comissão e outros custos relacionados com a elaboração dos relatórios anuais sobre a afetação e o impacto. O ***quadro 4*** inclui a estimativa da Comissão do equivalente a tempo completo do pessoal que trabalhou nas obrigações verdes do IRUE entre 2021 e 2024.

Quadro 4 | Pessoal adicional da Comissão a trabalhar nas obrigações verdes do IRUE

Ano	2021	2022	2023	2024
Equivalente a tempo completo	2	2,5	3,5	1,5

Fonte: Comissão.

63 Por outro lado, a análise da Comissão sugere que, em média, durante o período observado, as obrigações verdes do IRUE ofereceram um prémio ecológico (ou seja, a diferença entre o rendimento de uma obrigação convencional e o de uma obrigação verde equivalente) estimado de 0,004%, ou 0,4 pontos de base. É possível gerar este prémio ecológico porque alguns investidores estão dispostos a aceitar uma compensação monetária inferior pelos seus investimentos; por exemplo, por considerarem que o rótulo ecológico e a comunicação de informações têm valor acrescentado ou um impacto positivo na sociedade em comparação com as obrigações convencionais.

64 Quando as obrigações verdes do IRUE foram emitidas pela primeira vez, em 2021, as conclusões sobre a existência de um prémio ecológico nos mercados de obrigações soberanas eram contraditórias, havendo apenas 56% dos estudos sobre o mercado primário e 70% dos estudos sobre o mercado secundário a indicarem essa existência[21]. De acordo com uma análise realizada por membros da comunidade académica publicada no mesmo período e baseada em dados de 2014 a 2021, as entrevistas a peritos avaliadas e a análise de regressão conduzem a um prémio ecológico esperado para as obrigações verdes do IRUE de até -4 pontos de base, com potencial para um valor superior no mercado secundário[22]. A Comissão estimou que, entre 2021 e 2025, obteve um prémio ecológico para as obrigações verdes do IRUE inferior ao nível máximo previsto pelos peritos na análise de 2021. O Tribunal concorda com os argumentos da Comissão de que este prémio é difícil de medir, prever e comparar pelos seguintes motivos:

- o prémio ecológico não é estático ao longo do tempo e depende de muitos parâmetros, designadamente as condições de mercado e a oferta e procura de obrigações verdes específicas, o que dificulta a comparação do prémio entre as várias obrigações;

- a análise dos mercados mais vastos de obrigações verdes, especialmente por emitentes soberanos, supranacionais e agências, mostra que as condições de mercado entre 2021 e 2025 foram muito diferentes das verificadas entre 2014 e 2021, dando origem a uma diminuição do prémio ecológico para os emitentes nos últimos anos.

O presente relatório foi adotado pela Câmara V, presidida por Jan Gregor, Membro do Tribunal de Contas, no Luxemburgo, em 29 de setembro de 2026.

Pelo Tribunal de Contas

Tony Murphy
Presidente

---

[21] *Greeniums in sovereign bond markets*, Bruegel, 2022.

[22] Hinsche, Isabelle Cathérine (2021), *A Greenium for the Next Generation EU Green Bonds – Analysis of a Potential Green Bond Premium and its Drivers*, CFS Working Paper Series, nº. 663, Goethe University Frankfurt, Center for Financial Studies (CFS), Frankfurt a. M.

Anexos

Anexo I – Sobre a auditoria

Descrição do domínio da auditoria

01 Em maio de 2020, a UE lançou o Instrumento de Recuperação da União Europeia (IRUE), um programa temporário para ajudar os Estados-Membros a recuperarem dos efeitos da pandemia de COVID-19. O programa visava também financiar a transformação ecológica e digital da economia da União, representando o Mecanismo de Recuperação e Resiliência (MRR) 90% do seu orçamento total. A Comissão tem utilizado fundos resultantes da contração de empréstimos (um máximo de 806,9 mil milhões de euros a preços correntes) para conceder subvenções e empréstimos aos Estados-Membros. O montante real dos empréstimos contraídos pela Comissão para o IRUE dependerá em grande medida da execução do MRR pelos Estados-Membros.

02 Nos termos do Regulamento MRR, os planos de recuperação e resiliência (PRR) dos Estados-Membros tinham de afetar, pelo menos, 37% do orçamento a medidas ecológicas[1]. Na estratégia de financiamento do IRUE, adotada em abril de 2021, a Comissão indicou que planeava financiar até 30% do IRUE através da emissão de obrigações verdes. O programa revisto do Instrumento ascenderá provavelmente a 634 mil milhões de euros[2] (em vez dos 806,9 mil milhões de euros inicialmente previstos), pelo que o total das emissões de obrigações verdes do IRUE poderá atingir 190 mil milhões de euros. Todos os passivos do Instrumento, incluindo as obrigações verdes, têm de ser reembolsados até 2058.

03 A Comissão não procurou obter custos de financiamento mais baixos através da emissão de obrigações verdes do IRUE em vez de obrigações convencionais, mas alegou que essa emissão poderia gerar inúmeras vantagens adicionais para a União, os mercados de capitais e o mercado de financiamento sustentável (ver ***figura 1***).

---

1 Regulamento MRR, considerando 23.

2 *NextGenerationEU*, Comissão Europeia.

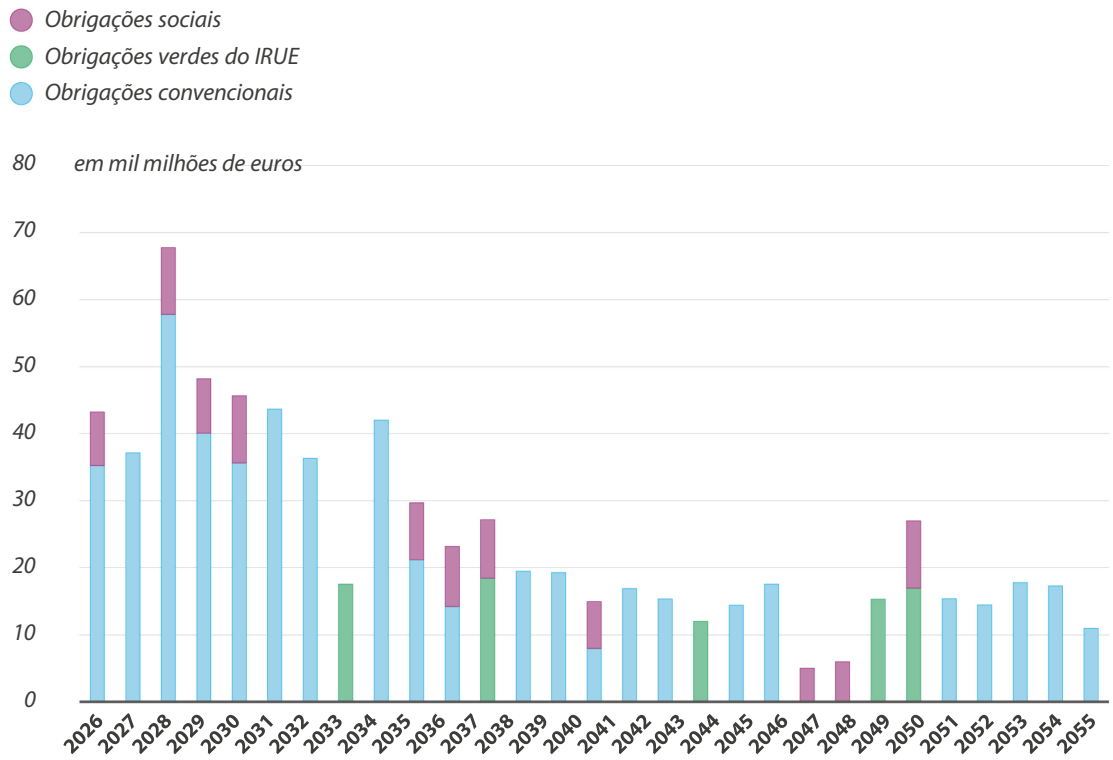
Figura 1 | Vantagens adicionais esperadas das obrigações verdes do IRUE



Fonte: TCE, com base no sítio Web da Comissão sobre as obrigações verdes do IRUE [em inglês].

04 A Comissão realizou a primeira emissão de obrigações verdes do IRUE em outubro de 2021, mobilizando 12 mil milhões de euros. À data, representou uma das maiores emissões de obrigações verdes do mundo. De acordo com o painel das obrigações verdes do IRUE, até ao final de março de 2026 a Comissão tinha lançado 22 sindicações e leilões destas obrigações, no montante de 80,4 mil milhões de euros. Os seus prazos de vencimento variam entre 7 e 26 anos; a data de vencimento mais afastada (ou seja, em que os montantes mobilizados através da obrigação têm de ser reembolsados) é 2050 (ver ***figura 2***)

Figura 2 | Volume anual de obrigações da UE por reembolsar que chegam ao vencimento, 30 de março de 2026



Obrigações sociais: instrumento de dívida utilizado para financiar projetos que dão resposta a necessidades ou desafios sociais específicos, como no caso do programa da UE de Apoio para Atenuar os Riscos de Desemprego numa Situação de Emergência.

Fonte: Comissão, *EU debt securities data*, abril de 2025.

Quadro das obrigações verdes do IRUE

05 A Comissão emite obrigações verdes do IRUE utilizando os procedimentos de gestão da dívida e mecanismos organizativos habituais, mas com as orientações específicas do quadro das obrigações verdes do IRUE criado em setembro de 2021. Neste documento, a Comissão estipula que o quadro das obrigações verdes emitidas ao abrigo do IRUE se baseia nos princípios das obrigações verdes da Associação Internacional do Mercado de Capitais (ICMA).

06 O processo da Comissão para avaliar as despesas e selecionar os investimentos começa com as medidas do MRR constantes dos PRR que já têm coeficientes climáticos positivos de 40% ou 100% associados aos seus domínios de intervenção. Estas medidas são depois sujeitas a uma diligência devida adicional para minimizar o risco de os projetos subjacentes financiados por obrigações verdes do IRUE não corresponderem ao padrão que os investidores esperam. De acordo com o quadro das obrigações verdes do IRUE, as verbas mobilizadas através das mesmas só podem financiar as nove categorias de despesas indicadas na ***figura 3***.

Figura 3 | Categorias de despesas elegíveis para financiamento por obrigações verdes do IRUE



***Outras:** inclui, em geral, atividades facilitadoras que servem para apoiar as medidas de transição ecológica dentro de outras categorias. Inclui também a qualidade do ar e a redução do ruído.

Fonte: TCE, com base no quadro das obrigações verdes do IRUE [em inglês].

07 Os Estados-Membros declaram as suas despesas ecológicas na base de dados FENIX (não acessível ao público), que é o principal instrumento de comunicação de informações sobre a execução do MRR. Desde a publicação de um relatório sobre a afetação das verbas mobilizadas através das obrigações verdes do IRUE, em dezembro de 2022, a Comissão publicou quatro relatórios sobre a afetação e o impacto destas obrigações. Estes relatórios informam os investidores e outras partes interessadas sobre as despesas elegíveis para financiamento com obrigações verdes do IRUE, a afetação das verbas mobilizadas através das mesmas às despesas declaradas, a correspondência com a taxonomia da UE e o impacto climático dos investimentos financiados.

Funções e responsabilidades no que toca às obrigações verdes do IRUE

08 A Comissão executa o MRR em regime de gestão direta, tendo os Estados-Membros como beneficiários. Na Comissão, a Estrutura de Missão das Reformas e Investimento (REFORM), sob a tutela do Secretariado-Geral, juntamente com a Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros (DG ECFIN), têm a responsabilidade principal pelo MRR. Avaliaram os PRR iniciais, aprovaram alterações aos planos e verificaram o cumprimento dos marcos e metas, de modo a poderem ser efetuados pagamentos aos Estados-Membros na sequência dos pedidos de pagamento. A avaliação inicial das medidas pertinentes para o clima foi realizada por estas duas direções.

09 A Direção-Geral do Orçamento (DG BUDG) desempenha as funções principais no respeitante à gestão da dívida do IRUE, designadamente a venda de obrigações, a verificação das regras aplicáveis às despesas em projetos ecológicos, o tratamento dos fundos angariados e a prestação de um serviço jurídico. O diretor de riscos da Comissão é responsável pela supervisão dos riscos de todas as operações financeiras da UE, incluindo a contração de empréstimos e a gestão da dívida e da liquidez. As emissões de obrigações verdes do IRUE são, em grande medida, geridas pelas mesmas equipas que tratam das emissões de obrigações convencionais da União[3]. A DG BUDG é igualmente responsável pela elaboração de relatórios sobre a afetação e o impacto das despesas financiadas pelas obrigações verdes do IRUE, para as quais os Estados-Membros contribuem através da comunicação de informações sobre as despesas ecológicas cumulativas efetuadas (ver ***anexo VI***).

Âmbito e método da auditoria

10 O Tribunal avaliou se as obrigações verdes do IRUE foram utilizadas para financiar projetos ecológicos do MRR, examinando se a Comissão:

- em conjunto com os Estados-Membros, criou um quadro de controlo para assegurar que as obrigações verdes do IRUE apenas financiam projetos com benefícios claros para o ambiente e o clima;
- demonstrou que as vantagens adicionais da emissão de obrigações verdes do IRUE em comparação com as obrigações convencionais se concretizaram e justificavam os custos administrativos mais elevados.

[3] Relatório Especial 16/2023 do Tribunal, figura 4, p. 12.

11 O Tribunal examinou as emissões de obrigações verdes do IRUE entre outubro de 2021 e o final de 2025. A principal entidade auditada foi a Comissão (DG BUDG). No que diz respeito à afetação das verbas mobilizadas através das obrigações verdes, o Tribunal avaliou o relatório sobre a afetação e o impacto destas obrigações, publicado em dezembro de 2025 e que apresenta dados até 1 de agosto de 2025. O relatório do Tribunal não abrange as secções 5 e 6 desse relatório, que apresentam uma estimativa do impacto climático dos projetos financiados e fornecem exemplos de investimentos. Era demasiado cedo para avaliar o impacto das medidas ecológicas do MRR, a maioria das quais ainda estava a ser executada à data da auditoria do Tribunal.

12 A metodologia de auditoria do Tribunal está em conformidade com as normas de auditoria emitidas pela Organização Internacional das Instituições Superiores de Controlo (INTOSAI). Os pontos que se seguem descrevem as principais fontes de elementos de prova do Tribunal.

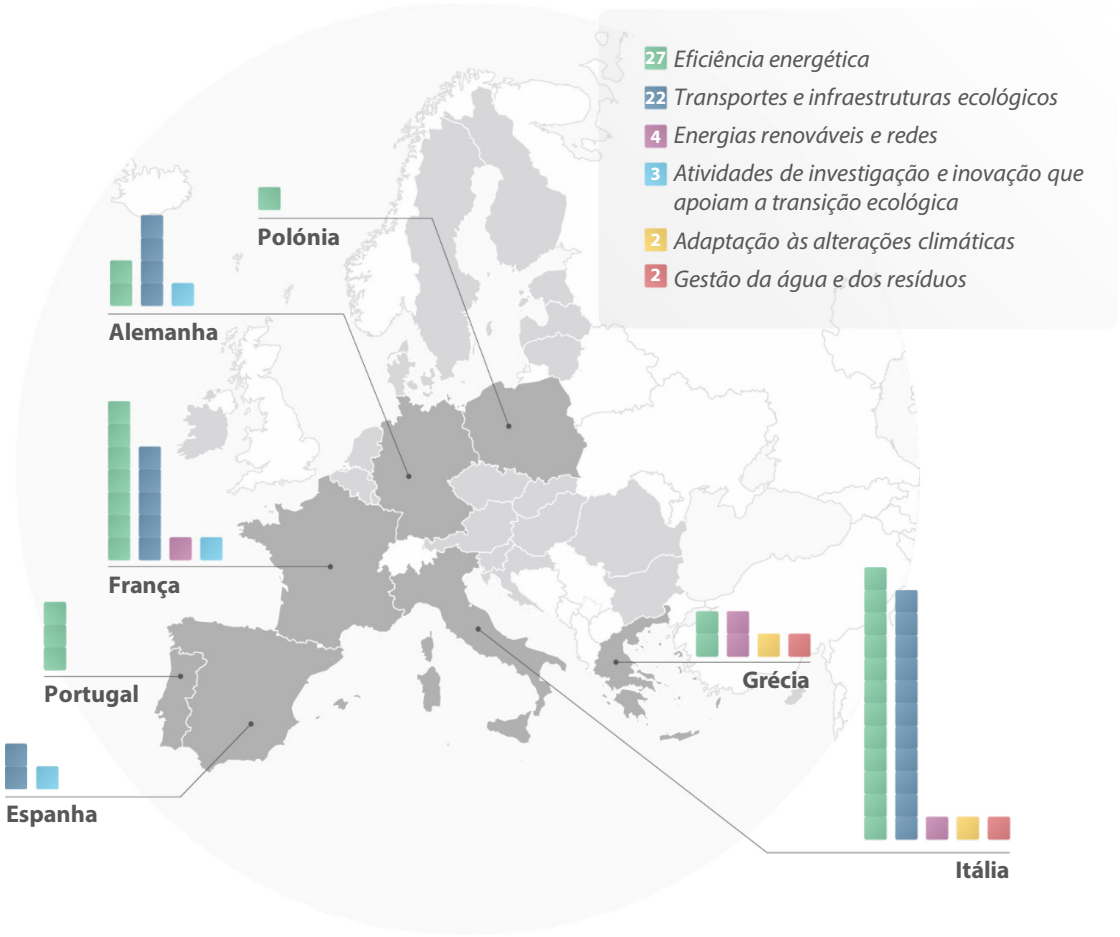
— O Tribunal obteve provas a partir de análises documentais de relatórios e procedimentos, bem como de entrevistas com representantes da DG BUDG e da DG ECFIN. Estas incidiram sobretudo na gestão da dívida respeitante às obrigações verdes do IRUE e nos sistemas em vigor para assegurar que as verbas eram afetadas apenas a projetos ecológicos.

— O Tribunal realizou análises documentais de 38 medidas e 60 projetos selecionados em sete Estados-Membros (ver ***figura 4***). Seis Estados-Membros (Alemanha, Grécia, Espanha, França, Itália e Portugal) foram selecionados devido à elevada materialidade das despesas ecológicas que declararam, enquanto a Polónia foi selecionada devido ao elevado nível de despesas ecológicas que ainda não declarou (ver ***anexo V***). Em 1 de agosto de 2025, estes sete Estados-Membros representavam 88% das despesas ecológicas elegíveis declaradas por todos os Estados-Membros e 83% do total de possíveis despesas ecológicas previstas nos PRR. Embora a amostra não seja representativa do total das despesas ecológicas declaradas pelos 27 Estados-Membros, permite ao Tribunal tirar conclusões sobre a fiabilidade das despesas comunicadas por estes sete Estados-Membros. O Tribunal utilizou o método de amostragem por unidades monetárias para selecionar medidas e, em seguida, projetos específicos nestes Estados-Membros. Embora a amostragem seja aleatória, o número de medidas e projetos selecionados é proporcional ao montante das despesas ecológicas declaradas.

— O Tribunal consultou e recebeu contributos escritos de um perito independente em gestão da dívida para saber se a Comissão concretizou as vantagens adicionais esperadas com a emissão de obrigações verdes em vez de obrigações convencionais e se obteve um prémio ecológico adequado.

— O Tribunal analisou estudos sobre as obrigações verdes e o prémio ecológico, bem como anteriores relatórios seus sobre o MRR e a gestão da dívida pela Comissão.

Figura 4 | Número de projetos incluídos na amostra por categoria de despesas



Nota: as fronteiras, os nomes e as designações utilizados neste mapa não implicam a sua aprovação ou aceitação oficial por parte da União Europeia.

Fonte: TCE.

Fronteiras administrativas: © EuroGeographics © OpenStreetMap
Cartografia: Eurostat – IMAGE, 05/2026

Anexo II – Taxonomia da UE

Uma das principais iniciativas da Comissão Europeia no domínio do financiamento sustentável surgiu em 2018, com a publicação do plano de ação para financiar um crescimento sustentável. A criação de um sistema unificado de classificação (ou taxonomia) da UE para o financiamento sustentável foi definida como um objetivo, que um grupo técnico de peritos em financiamento sustentável ajudou a desenvolver.
O Regulamento Taxonomia da UE foi adotado em junho de 2020 para reorientar os fluxos de capitais para investimentos ecológicos e sustentáveis do ponto de vista ambiental.
A taxonomia da UE visava fornecer critérios transparentes e baseados em dados científicos para determinar quais as atividades:

1) que contribuem substancialmente para um ou mais dos seis objetivos ambientais (ver ***figura 1***);

2) que não prejudicam significativamente nenhum dos outros objetivos ambientais – para cada atividade, foram fixados limiares que definem o cumprimento do princípio de "não prejudicar significativamente";

3) que cumprem as salvaguardas sociais mínimas em conformidade com as Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais e os Princípios Orientadores das Nações Unidas sobre Empresas e Direitos Humanos;

4) que satisfazem os critérios técnicos de avaliação específicos – requisitos qualitativos e quantitativos que indicam o que constitui um contributo significativo para um objetivo ambiental.

Figura 1 | Os seis objetivos ambientais da taxonomia da UE



Fonte: TCE.

A taxonomia da UE permite que as empresas financeiras e não financeiras partilhem uma definição comum das atividades económicas que podem ser consideradas sustentáveis do ponto de vista ambiental. As atividades específicas e os respetivos requisitos foram publicados no Regulamento Delegado (UE) 2021/2139 da Comissão, em 9 de dezembro de 2021. Por conseguinte, a taxonomia pode desempenhar um papel importante para ajudar a União a aumentar o investimento sustentável, criando segurança para os investidores, protegendo os investidores privados do "branqueamento ecológico", ajudando as empresas a tornarem-se mais respeitadoras do clima e atenuando a fragmentação do mercado causada pela criação de múltiplas normas.

Em fevereiro de 2025, a Comissão adotou um pacote de propostas relativas à comunicação de informações sobre a sustentabilidade das empresas e à taxonomia da UE, visando simplificar as regras da UE, impulsionar a competitividade e desbloquear capacidade de investimento adicional. Segundo a Comissão, as "propostas reduzirão a complexidade dos requisitos da UE para todas as empresas e, nomeadamente, para as PME e as empresas de média capitalização, e centrarão o nosso quadro regulamentar nas empresas de maior dimensão e com maior impacto no clima e no ambiente, ainda assim permitindo que as empresas acedam a financiamento sustentável para a sua transição ecológica".

Anexo III – Comparação entre o quadro das obrigações verdes do IRUE e a norma europeia para as obrigações verdes

Categoria	Norma para as obrigações verdes europeias (EuGBS)	Quadro das obrigações verdes do IRUE
Fonte	Regulamento (UE) 2023/2631 relativo às Obrigações Verdes Europeias	Quadro das obrigações verdes do IRUE de setembro de 2021 [em inglês]
Base	Nova norma autónoma.	Baseado nos princípios das obrigações verdes da ICMA, que são recomendações de boas práticas líderes de mercado.
Obrigatório ou facultativo	Facultativo – obrigatório apenas se o emitente pretender classificar a obrigação como "obrigação verde europeia".	Obrigatório para as obrigações verdes do IRUE.
Utilização das verbas	Projetos que correspondam à taxonomia da UE, que contribuam substancialmente para um ou mais dos seis objetivos ambientais: 1) a mitigação das alterações climáticas; 2) a adaptação às alterações climáticas; 3) a utilização sustentável e proteção dos recursos hídricos e marinhos; 4) a transição para uma economia circular; 5) a prevenção e o controlo da poluição; 6) a proteção e o restauro da biodiversidade e dos ecossistemas + não prejudiquem significativamente nenhum dos outros objetivos ambientais + cumpram as salvaguardas mínimas + satisfaçam os critérios técnicos de avaliação.	Os fundos serão utilizados para nove grandes categorias de despesas: 1) atividades de investigação e inovação que apoiem a transição ecológica; 2) tecnologias digitais de apoio à transição ecológica; 3) eficiência energética; 4) energia e redes ecológicas; 5) adaptação às alterações climáticas; 6) gestão da água e dos resíduos; 7) transportes e infraestruturas não poluentes; 8) proteção da natureza, reabilitação e biodiversidade; 9) outras (em grande medida, atividades facilitadoras que servem para apoiar a transição ecológica e atividades que reduzem indiretamente as emissões de gases com efeito de estufa. Inclui também a qualidade do ar e a redução do ruído).

Categoria	Norma para as obrigações verdes europeias (EuGBS)	Quadro das obrigações verdes do IRUE
Projetos elegíveis	Pelo menos 85% do montante líquido obtido através das obrigações verdes europeias devem ser investidas em atividades "sustentáveis do ponto de vista ambiental" que correspondam à taxonomia da UE antes do vencimento das obrigações verdes europeias (ou seja, quando os empréstimos contraídos através das obrigações verdes são reembolsados). Até 15% das verbas podem ser afetadas a atividades económicas que cumpram os requisitos da taxonomia, com exceção dos critérios técnicos de avaliação, em determinadas condições (por exemplo, atividades económicas em relação às quais não tenha entrado em vigor nenhum critério técnico de avaliação até à data de emissão das obrigações verdes).	Os investimentos serão assinalados com base na regra de 37% de despesas relacionadas com o clima para os PRR. Estes investimentos serão acompanhados utilizando os coeficientes climáticos da UE, com uma pontuação (0%/40%/100%) baseada no seu contributo para o clima e na sua importância – o que determinará a percentagem de despesas elegíveis para financiamento através de obrigações verdes.
Gestão das verbas	Não especificada.	A Comissão acompanhará as despesas pertinentes e os montantes líquidos mobilizados através de todas as obrigações verdes do IRUE e utilizará o sistema contabilístico normalizado para informar regularmente sobre as mesmas. Enquanto se aguarda a afetação integral aos Estados-Membros ou às políticas da UE, as verbas mobilizadas através das obrigações verdes serão depositadas numa conta em numerário do IRUE.
Afetação das verbas	Totalmente afetadas antes do vencimento das obrigações ou afetadas a partir de uma carteira de obrigações verdes a uma carteira de ativos elegíveis com um valor superior às verbas remanescentes.	As verbas são afetadas retrospetivamente às despesas ecológicas elegíveis ao abrigo do MRR.
Correspondência com a taxonomia	Exige a correspondência com a taxonomia da UE para as atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.	O quadro corresponde, na medida do possível, à norma para as obrigações verdes europeias e à taxonomia da UE.

Categoria	Norma para as obrigações verdes europeias (EuGBS)	Quadro das obrigações verdes do IRUE
Avaliação externa	Exige uma análise externa (por um verificador externo registado e supervisionado pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, ESMA) para verificar a conformidade de cada obrigação com a EuGBS.	A Comissão recorrerá a um auditor externo independente para verificar a análise da Comissão no relatório sobre a afetação.
Elaboração de relatórios	Através de modelos normalizados, exige a comunicação anual de informações sobre a afetação até à afetação integral das verbas. Exige também a publicação de um relatório sobre o impacto relativo ao efeito ambiental das obrigações verdes europeias depois da afetação integral das verbas.	A Comissão utilizará dois tipos de relatórios para mostrar a forma como os fundos foram despendidos (relatórios sobre a afetação) e o que alcançaram (relatórios sobre o impacto).
Sanções e penalizações	Os emitentes (exceto entidades soberanas) são supervisionados pelas autoridades nacionais competentes. Podem ser impostas várias sanções e outras medidas administrativas em caso de incumprimento da EuGBS, designadamente a proibição de um emitente emitir obrigações verdes europeias por um período máximo de um ano. Nos termos do regulamento, podem ser emitidas coimas até 0,5% do volume de negócios de um emitente. Os Estados-Membros podem optar por impor sanções penais em caso de incumprimento.	Não existem sanções ou penalizações.
Âmbito geográfico	Disponível para emitentes estabelecidos na UE (setores público e privado), bem como para emitentes de países terceiros.	Aplica-se às obrigações verdes emitidas pela Comissão Europeia, em nome da UE, para financiar despesas relacionadas com o IRUE.

Fonte: TCE, com base em:

- Regulamento (UE) 2023/2631.
- Quadro das obrigações verdes do IRUE [em inglês].
- *Will Europe's New Standard Help or Hinder Green Bond Market Growth?*, Institute for Energy Economics and Financial Analysis, fevereiro de 2024.
- *ICMA Green Bond Principles and the EU Green Bond Regulation: a Comparison*, Clifford Chance, novembro de 2023.

Anexo IV – Projetos com sobredeclarações materiais nas despesas ecológicas declaradas em relação à dimensão do projeto

Nº	Descrição
1	Um projeto em Espanha que visava apoiar uma fábrica de produção de baterias para veículos elétricos foi retirado do financiamento do MRR (18,8 milhões de euros) em outubro de 2024, mas continuava declarado na base de dados FENIX em 1 de agosto de 2025. Por conseguinte, estas despesas ecológicas tinham uma sobredeclaração de 100%.
2	Um projeto na Grécia, relativo a uma importante renovação de um hotel, fazia parte de uma medida à qual a Comissão aplicou um coeficiente de obrigações verdes de 100%. No entanto, o projeto analisado não tinha como objetivo principal a atenuação das alterações climáticas ou a proteção do ambiente, o que resultou numa sobredeclaração de 60% (1,44 milhões de euros) das despesas ecológicas comunicadas no relatório sobre a afetação e o impacto (2,4 milhões de euros). Este projeto foi incluído nos montantes comunicados pela Grécia que a Comissão considerou elegíveis para as obrigações verdes do IRUE no relatório sobre a afetação e o impacto de 2025. A Comissão informou o Tribunal de que, em 2026, as despesas declaradas relativas a todas as medidas do MRR que utilizam instrumentos financeiros, incluindo a que financiou este projeto grego, não estão a ser financiadas por obrigações verdes do IRUE até estarem disponíveis melhores informações sobre a execução dos projetos subjacentes (ver ponto *28*).
3	Um projeto na Grécia dizia respeito à reabilitação de um centro de exposições. Este projeto foi comunicado no âmbito de uma medida com um coeficiente de elegibilidade das obrigações verdes de 100%. Porém, o Tribunal constatou que um coeficiente de 40% teria sido mais adequado para este projeto, dada a sua natureza. Ou seja, houve uma sobredeclaração de 60% (8,5 milhões de euros) das despesas ecológicas comunicadas no relatório sobre a afetação e o impacto (14,2 milhões de euros).
4	Um projeto na Grécia dizia respeito a uma renovação de habitações para melhorar a eficiência energética. Foi instalada uma caldeira a gás, que não é elegível para financiamento a partir de obrigações verdes do IRUE, com um custo de 2 016 euros, o que significa que as despesas ecológicas comunicadas (8 563 euros) foram sobredeclaradas em 24%.
5	Um projeto em França, no valor de 0,4 milhões de euros, relativo a despesas com instalações de cuidados de saúde, foi comunicado como renovação de infraestruturas públicas para fins de eficiência energética, tendo sido atribuído um coeficiente ecológico de 40%. O Tribunal constatou que a maior parte do financiamento deste projeto foi utilizada para adquirir ativos e serviços sem uma ligação clara à ação climática (principalmente tecnologias da informação e equipamento médico). Além disso, alguns dos custos do projeto diziam respeito à aquisição de ativos alimentados a petróleo e gás. Na opinião do Tribunal, nenhuma das despesas deveria ter sido declarada como ecológica.

Nº	Descrição
6	Em França, um projeto relativo à renovação completa de um edifício escolar foi declarado no âmbito de uma medida com um coeficiente de elegibilidade das obrigações verdes de 100%. As provas apresentadas para este projeto mostraram que um montante não especificado de despesas estava relacionado com a aquisição e instalação de ativos alimentados a gás. Além disso, as autoridades francesas informaram o Tribunal de que, para este projeto, tinham declarado 17 milhões de euros de despesas ecológicas na FENIX, ao passo que o apoio do MRR transferido para o beneficiário ascendeu a 6,4 milhões de euros (apenas 38% das despesas ecológicas declaradas).
7	No caso de um projeto em França relativo à renovação energética de habitações privadas, o subsídio de 800 euros do MRR foi declarado como despesa ecológica para a instalação de um novo sistema de aquecimento a gás. Esta situação representa uma sobreavaliação de 100% das despesas ecológicas elegíveis para as obrigações verdes do IRUE.
8	Num projeto em França relativo à renovação de um túnel ferroviário na rede transeuropeia de transportes (RTE-T), as despesas ecológicas declaradas na FENIX foram de 22,1 milhões de euros, mas as provas recebidas justificavam apenas 4,4 milhões de euros de despesas do MRR desembolsadas (ou seja, apenas 20% das despesas ecológicas declaradas).

Anexo V – Distribuição geográfica das despesas elegíveis para financiamento por obrigações verdes do IRUE declaradas até 1 de agosto de 2025

Nº	País	Despesas elegíveis para financiamento por obrigações verdes do IRUE	Despesas ecológicas declaradas	Percentagem de despesas declaradas em relação ao total	Número de projetos constantes da amostra
1	Itália	73 063 020 602	24 969 512 000	34%	26
2	França	17 468 829 083	12 455 860 000	71%	14
3	Alemanha	12 083 133 693	6 666 467 000	55%	7
4	Grécia	12 702 718 559	6 208 162 331	49%	6
5	Espanha	68 340 336 413	3 125 014 000	5%	3
6	Portugal	7 987 900 158	2 585 079 314	32%	3
7	República Checa	3 331 640 191	2 005 663 649	60%	0
8	Países Baixos	3 518 087 550	1 239 832 000	35%	0
9	Bélgica	2 675 378 993	915 612 140	34%	0
10	Polónia	26 192 023 590	796 975 337	3%	1
11	Suécia	1 630 419 748	760 711 955	47%	0
12	Croácia	2 154 338 579	545 696 962	25%	0
13	Eslováquia	2 104 490 469	415 444 180	20%	0
14	Bulgária	3 145 521 543	404 305 774	13%	0
15	Dinamarca	734 461 787	279 959 833	38%	0
16	Estónia	546 280 000	235 460 000	43%	0
17	Irlanda	572 049 000	212 530 000	37%	0
18	Eslovénia	944 357 833	211 949 036	22%	0
19	Áustria	2 316 051 610	184 638 000	8%	0
20	Letónia	818 250 378	149 450 000	18%	0
21	Chipre	539 450 765	144 204 000	27%	0
22	Finlândia	842 948 000	135 550 000	16%	0
23	Lituânia	1 428 745 275	91 000 000	6%	0
24	Malta	225 677 223	64 226 000	28%	0
25	Roménia	12 715 943 850	54 780 056	0%	0
26	Luxemburgo	45 600 000	18 800 000	41%	0
27	Hungria	4 641 113 217	0	0%	0
Total		**262 768 768 109**	**64 876 883 567**	**25%**	**60**

Fonte: TCE, incluindo dados da Comissão Europeia.

Anexo VI – Funções e responsabilidades no quadro das obrigações verdes do IRUE

ENQUADRAMENTO	PLANEAMENTO	EXECUÇÃO	COMUNICAÇÃO DE INFORMAÇÕES
Em fevereiro de 2021, os colegisladores adotaram o Regulamento MRR, que exige que os Estados-Membros afetem, pelo menos, 37% dos orçamentos a medidas ecológicas.	Os Estados-Membros apresentam PRR, que incluem medidas ecológicas a financiar com despesas ecológicas.	Os Estados-Membros aplicam as medidas dos PRR.	Os Estados-Membros comunicam dados sobre os indicadores comuns e os progressos realizados nos PRR.
Em abril de 2021, a Comissão anunciou planos para financiar até 30% do IRUE através de obrigações verdes.	Antes de serem acrescentadas ao conjunto de medidas elegíveis para financiamento por obrigações verdes do IRUE, as medidas do MRR são sujeitas a uma diligência devida adicional que acresce às verificações para saber se contribuem para os objetivos climáticos do MRR.	A Comissão emitiu as primeiras obrigações verdes do IRUE em outubro de 2021.	A Comissão criou um novo instrumento, o portal FENIX, para recolher dados dos Estados-Membros sobre o MRR.
Em agosto de 2021, um verificador externo emitiu um parecer positivo sobre a sustentabilidade do quadro das obrigações verdes do IRUE.	A Comissão acompanha as despesas ecológicas apresentadas pelos Estados-Membros e ajusta o planeamento das emissões de obrigações verdes em conformidade.	No máximo duas vezes por ano, os Estados-Membros apresentam pedidos de pagamento relativos aos marcos e metas alcançados.	Os Estados-Membros declaram as despesas relacionadas com as medidas ecológicas através da base de dados FENIX.

Em setembro de 2021, a Comissão estabeleceu o quadro das obrigações verdes do IRUE para efeitos de orientação.			Desde 2022, a Comissão publica anualmente um relatório sobre a afetação. Desde 2023, o relatório sobre a afetação é acompanhado de informações sobre o impacto.
A Comissão realiza avaliações da taxonomia, fazendo corresponder os domínios de intervenção do MRR às atividades da taxonomia.			Cada relatório sobre a afetação e o impacto é acompanhado de um relatório de garantia limitada elaborado por um auditor externo.

Siglas e acrónimos

Sigla/acrónimo	Definição/explicação
EuGBS	Norma para as obrigações verdes europeias
ICMA	Associação Internacional do Mercado de Capitais
IRUE	Instrumento de Recuperação da União Europeia
MRR	Mecanismo de Recuperação e Resiliência
PRR	Plano de Recuperação e Resiliência

Glossário

Termo	Definição/explicação
Adaptação às alterações climáticas	Redução da vulnerabilidade dos países e das comunidades às alterações climáticas, reforçando a sua capacidade para absorver os impactos das mesmas.
Amostragem por unidades monetárias	Método de amostragem estatística em que a probabilidade de uma determinada operação ser selecionada é proporcional à sua dimensão.
Atenuação das alterações climáticas	Redução ou limitação das emissões de gases com efeito de estufa devido ao seu efeito no clima.
Branqueamento ecológico	Ato de apresentar as despesas, as políticas ou os produtos como sendo mais ecológicos do que realmente são, fazendo afirmações pouco claras, sem justificação adequada ou difíceis de verificar.
Despesas ecológicas efetuadas	Despesas relacionadas com aspetos ecológicos que já ocorreram e que é possível fazer corresponder aos fundos obtidos a partir de obrigações verdes.
Domínio de intervenção	Categoria de atividades financiadas pelo Mecanismo de Recuperação e Resiliência, pelo Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional, pelo Fundo de Coesão ou pelo Fundo Social Europeu.
Emissão de obrigações (oferta)	Colocação única de um instrumento de dívida de rendimento fixo para mobilizar fundos nos mercados de capitais, vendido aos investidores ao mesmo tempo e nas mesmas condições.
Emissão de obrigações (processo)	Obtenção de financiamento da dívida nos mercados de capitais por um emitente através da venda de obrigações aos investidores.
Emitente supranacional	Organização internacional criada por vários Estados soberanos que pode obter fundos através da emissão de títulos de dívida (por exemplo, obrigações) nos mercados de capitais.
FENIX	Base de dados da Comissão utilizada para gerir o Mecanismo de Recuperação e Resiliência.
Instrumento de Recuperação da União Europeia	Pacote de financiamento que visa ajudar os Estados-Membros da UE a recuperarem do impacto económico e social da pandemia de COVID-19.
Instrumento financeiro	Apoio financeiro proveniente do orçamento da UE sob a forma de investimentos em capitais próprios ou quase-capital, empréstimos, garantias ou outros instrumentos de partilha dos riscos. É executado por um intermediário (por exemplo, um banco ou um fundo de investimento) que gere os fundos ou as garantias e os atribui a um destinatário final.
Investimento sustentável	Integração de considerações ambientais, sociais e de governação nas decisões comerciais e de investimento.

Termo	Definição/explicação
Marcador do Rio	Indicador, definido pela OCDE, da medida em que uma atividade contribui para os objetivos das três convenções do Rio da Organização das Nações Unidas.
Mecanismo de Recuperação e Resiliência	Mecanismo de apoio financeiro da UE para atenuar o impacto económico e social da pandemia de COVID-19, estimular a recuperação e dar resposta aos desafios de um futuro mais ecológico e digital.
Obrigação verde	Instrumento de dívida de rendimento fixo utilizado para financiar atividades com benefícios ambientais ou climáticos.
Obrigação verde europeia	Instrumento de dívida de rendimento fixo, sustentável do ponto de vista ambiental, que respeita a norma para as obrigações verdes europeias.
Obrigações verdes do IRUE	Instrumento de dívida de rendimento fixo emitido pela Comissão para financiar despesas ecológicas no âmbito do Instrumento de Recuperação da União Europeia.
Plano de Recuperação e Resiliência	Documento que descreve as reformas e os investimentos que um Estado-Membro tenciona realizar ao abrigo do Mecanismo de Recuperação e Resiliência.
Prémio ecológico	Diferença entre o custo de financiamento das obrigações verdes (mais baixo) e o das convencionais. Reflete a vontade dos investidores de aceitarem rendimentos inferiores devido ao reconhecimento do rótulo ecológico e ao impacto positivo dos investimentos sustentáveis no ambiente e na sociedade.
Sindicação	Venda de um instrumento de dívida de rendimento fixo pelo emitente, organizada por um grupo de instituições financeiras que pagam aos investidores interessados.
Taxonomia da UE	Sistema de classificação da UE que determina em que medida as atividades económicas são ambientalmente sustentáveis.

Respostas da Comissão

https://www.eca.europa.eu/pt/publications/SR-2026-28

Cronologia

https://www.eca.europa.eu/pt/publications/SR-2026-28

Equipa de auditoria

Os relatórios especiais do TCE apresentam os resultados das suas auditorias às políticas e programas da UE ou a temas relacionados com a gestão de domínios orçamentais específicos. O TCE seleciona e concebe estas tarefas de auditoria de forma a obter o máximo impacto, tendo em consideração os riscos relativos ao desempenho ou à conformidade, o nível de receita ou de despesa envolvido, a evolução futura e o interesse político e público.

A presente auditoria de resultados foi realizada pela Câmara de Auditoria V – Financiamento e administração da União, presidida pelo Membro do TCE Jan Gregor. A auditoria foi efetuada sob a responsabilidade do Membro do TCE Jorg Kristijan Petrovič, com a colaboração de Martin Puc, chefe de gabinete, e Mirko Iaconisi, assessor de gabinete; Jindřich Doležal, responsável principal; Tomasz Plebanowicz, responsável de tarefa; Manuela Portale, Bruno Scheckenbach, Georgios Mamangakis, Jorge Ramírez Puerto e Miguel Ferrão, auditores. Jennifer Schofield prestou assistência linguística e Dunja Weibel deu apoio no domínio do *design* gráfico.



Da esquerda para a direita: Jindřich Doležal, Jorge Ramírez Puerto, Tomasz Plebanowicz, Manuela Portale, Jorg Kristijan Petrovič, Martin Puc, Mirko Iaconisi e Miguel Ferrão.

DIREITOS DE AUTOR

© União Europeia, 2026

A política de reutilização do Tribunal de Contas Europeu (TCE) encontra-se estabelecida na Decisão nº 6-2019 do Tribunal de Contas Europeu relativa à política de dados abertos e à reutilização de documentos.

Salvo indicação em contrário (por exemplo, em declarações de direitos de autor individuais), o conteúdo do TCE que é propriedade da UE está coberto pela licença Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0). Por conseguinte, regra geral, é autorizada a reutilização desde que sejam indicados os créditos adequados e as eventuais alterações. Esta reutilização do conteúdo do TCE não pode distorcer o significado ou a mensagem originais. O TCE não é responsável por quaisquer consequências da reutilização.

É necessário obter uma autorização adicional se um conteúdo específico representar pessoas singulares identificáveis, por exemplo, imagens do pessoal do TCE, ou incluir obras de terceiros.

Se for obtida uma autorização, esta anula e substitui a autorização geral acima referida e deve indicar claramente quaisquer restrições aplicáveis à sua utilização.

Para utilizar ou reproduzir conteúdos que não sejam propriedade da UE, pode ser necessário pedir autorização diretamente aos titulares dos direitos de autor.

Fotografia da capa: © Fatima – stock.adobe.com.
Ilustrações da figura 1: petovarga (tanque de H_2, turbina eólica e painel solar), thruer (caixote de reciclagem), shendart (certificado), Golden Sikorka (carro) – stock.adobe.com – alteradas pelo TCE.
Ícones das figuras 2 e 4, das figuras 1 e 3 do anexo I, da figura 1 do anexo II e do quadro do anexo IV: concebidos com recursos de Flaticon.com. © Freepik Company S.L. Todos os direitos reservados.
Logótipo da Comissão Europeia: © União Europeia. *Fonte*: Comissão Europeia.
Figura 4, ilustração das turbinas eólicas: petovarga – stock.adobe.com – alterada pelo TCE.
Figura 7: fronteiras administrativas – © EuroGeographics © OpenStreetMap.
Cartografia: Eurostat – IMAGE, 05/2026.
Figura 4, anexo I: fronteiras administrativas – © EuroGeographics © OpenStreetMap.
Cartografia: Eurostat – IMAGE, 05/2026.
Mapa: Eurostat – alterado pelo TCE.

O *software* ou os documentos abrangidos por direitos de propriedade industrial, nomeadamente patentes, marcas, desenhos e modelos registados, logótipos e nomes, estão excluídos da política de reutilização do TCE.

O conjunto de sítios Web institucionais da União Europeia, no domínio europa.eu, disponibiliza ligações a sítios de terceiros. Uma vez que o TCE não controla esses sítios, recomenda que se consultem as respetivas políticas em matéria de proteção da privacidade e direitos de autor.

Utilização do logótipo do TCE

O logótipo do TCE não pode ser utilizado sem o seu consentimento prévio.

HTML	ISBN 978-92-849-8491-6	ISSN 1977-5822	doi:10.2865/3401486	QJ-01-26-049-PT-Q
PDF	ISBN 978-92-849-8492-3	ISSN 1977-5822	doi:10.2865/3967734	QJ-01-26-049-PT-N

COMO CITAR ESTE DOCUMENTO

Tribunal de Contas Europeu, Relatório Especial 28/2026, *Obrigações verdes do Instrumento de Recuperação da União Europeia – Correspondem aos princípios do mercado, mas os controlos das despesas ecológicas nem sempre são suficientes*, Serviço das Publicações da União Europeia, 2026

Em 2020, a Comissão anunciou a intenção de mobilizar 30% dos fundos do Instrumento de Recuperação da União Europeia utilizando obrigações verdes. No final de 2025, tinha emitido obrigações deste tipo no valor de 78,5 mil milhões de euros. Exerceu a diligência devida para assinalar as medidas ecológicas adequadas para o financiamento com estas obrigações. No entanto, a sua total dependência da comunicação de informações dos Estados-Membros sobre as despesas ecológicas representa uma insuficiência. O Tribunal estima que as despesas ecológicas elegíveis declaradas por sete Estados-Membros estivessem sobrestimadas em cerca de 10%. Além disso, a Comissão não informou sobre os benefícios e os custos das obrigações verdes do IRUE. O Tribunal recomenda que a Comissão reveja os seus procedimentos para atenuar o risco de emissão excessiva de obrigações verdes do IRUE e informe sobre os custos e benefícios da emissão destas obrigações.

Relatório Especial do TCE apresentado nos termos do artigo 287º, nº 4, segundo parágrafo, do TFUE.

TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU

Serviço das Publicações da União Europeia

TRIBUNAL DE CONTAS EUROPEU
12, rue Alcide De Gasperi
1615 Luxembourg
LUXEMBOURG

Tel. +352 4398-1

Informações: eca.europa.eu/pt/contact
Sítio Internet: eca.europa.eu
Redes sociais: @EUauditors