

# Bells & Bayes

Rating Analytics

## METODOLOGIA PARA CLASSIFICAÇÃO DE *Second Party Opinion* PARA TÍTULOS ROTULADOS COMO ESG

VERSÃO ATUALIZADA EM 30 DE ABRIL DE 2022

22 DE ABRIL DE 2022

Disclaimer: A definição dos termos empregados aqui com Iniciais Maiúsculas está no Glossário de Termos para Políticas e Procedimentos da [Bells & Bayes Rating Analytics<sup>®</sup>](#). A Metodologia aqui descrita é aplicável aos diferentes tipos de Títulos com foco ESG, conforme [Green Bond Principles \(GBP\)](#) da [International Capital Market Association \(ICMA\)](#), [Social Bond Principles \(SBP\)](#) da [International Capital Market Association \(ICMA\)](#), [Sustainability Bond Guidelines \(SBG\)](#) da [International Capital Market Association \(ICMA\)](#), [Sustainability Linked-Bond Principles \(SLBP\)](#) da [International Capital Market Association \(ICMA\)](#). Em cumprimento ao que estabelece o Art. 10, Parágrafo 2º, da [Resolução CVM nº 9](#), de 28 de outubro de 2020, este documento apresenta a metodologia utilizada pela [Bells & Bayes Rating Analytics<sup>®</sup>](#) para atribuição de classificação de *Second Party Opinion* (SPO) para títulos verdes, sociais e de sustentabilidade.

## Conteúdo

<b>1</b>	<b>Perfil da Bells &amp; Bayers Rating Analytics®</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>O que são Títulos Rotulados como ESG</b>	<b>4</b>
2.1	O que são Green Bonds . . . . .	4
<b>3</b>	<b>Experiência e Credenciais com Avaliação de Investimentos Verdes, Sociais e Sustentáveis</b>	<b>5</b>
<b>4</b>	<b><i>Second Party Opinion</i></b>	<b>5</b>
4.1	Revisão externa . . . . .	6
4.2	Revisão Externa para SPO . . . . .	6
<b>5</b>	<b>O Processo de Emissão de <i>rating</i> em SPO</b>	<b>8</b>
5.1	Linha do tempo da emissão de <i>Second Party Opinion</i> (SPO) . . . . .	9
<b>6</b>	<b>Escala de classificação de <i>Second Party Opinion</i></b>	<b>10</b>
6.1	Estrutura geral da SPO realizada pela Bells & Bayes . . . . .	10
6.2	Interpretação da escala de <i>Second Party Opinion</i> . . . . .	13
<b>7</b>	<b>Glossário e Acrônimos</b>	<b>15</b>
<b>8</b>	<b>References</b>	<b>18</b>

# 1 Perfil da Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>

A regulação das agências de classificação de risco é algo relativamente recente no mundo, conforme os Princípios do [Código de Conduta para Agências de Classificação de Risco de Crédito](#) da Organização Internacional das Comissões de Valores - OICV (*Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* da *International Organization of Securities Commissions* - IOSCO), tendo em vista a relevância que informações que as agências de *rating* podem prover ao mercado. A [Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>](#), na condução de suas atividades de *rating* prioriza ainda recomendações de reputados organismos de alcance internacional, que emitem recomendações de boas práticas na atividade de emissão de *Second Party Opinion* (SPO) de ESG, e classificação de risco de crédito, por exemplo: [Credit Risk and Ratings Initiative](#), da [PRI-Principles for Responsible Investment](#); [TCFD-Taskforce on Climate-related Financial Disclosures](#); [TNFD-Taskforce on Nature-related Financial Disclosures](#); [ICMA-International Capital Market Association](#), [LMA-Loan Market Association](#) e [GIPS<sup>®</sup>-Global Investment Performance Standards](#). A Bells realça ainda que mantém atenção continuada, particularmente na condução de suas avaliações relativas a SPOs, nos padrões emergentes em nível internacional, como [Blue Dot Network \(BDN\)](#), que segundo a OCDE representa uma solução inovadora para ajudar a mobilizar o investimento do setor privado, identificando e incentivando projetos de infraestrutura orientados para o mercado, transparentes e sustentáveis.

Conforme a visão do GRI, o ecossistema de investimentos ESG é composto por *players* em 4 diferentes esferas de atuação: i) organizações que editam e recomendam padrões (*Standards*), como GRI, FASB, ISSB, IASB, e EFRAG; ii) organizações que editam práticas e políticas recomendáveis de composição de prospectos (*Framework*), como TCFD, CDP, PRI, wbcSD, Equator Principles, PCAF, e UN Global Compact; iii) Organizações que classificam emissores e emissões socioambientais (*Rankers*); e iv) agências independentes de classificação de risco de crédito (*rating*). Nesse contexto, a [Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>](#) atua como *Ranker*, pois emite SPOs, e como Agência de *Rating*.

A [Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>](#) é uma agência independente de classificação de risco de crédito. As agências de *rating* são notavelmente influentes nos mercados de capitais globais. Os *ratings* para emissores e para ativos financeiros estão profundamente enraizados na estrutura da regulamentação das instituições financeiras, conforme amplamente documentado na literatura científica de Finanças. Uma ilustração do quão relevantes os ratings podem ser: em 1936, os bancos comerciais dos Estados Unidos foram proibidos de comprar títulos com classificação abaixo de BBB. Em 1974, se os corretores/*dealers* de valores mobiliários desejassem possuir títulos classificados abaixo do grau de investimento (BBB), eles eram obrigados a ter mais capital para operar seus negócios. É nesse contexto de convicta contribuição para a promoção de eficiência de mercado que nasceu a [Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>](#). Nossa atuação é caracterizada pelo cuidado que dedicamos à preservação da confiança dos agentes no mercado de capitais, de forma a assegurar que esse possa a necessária habilidade de operar eficientemente. Para tanto, a [Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>](#) preserva independência, objetividade, competência, prudência, cautela e discrição no desenvolvimento de seu trabalho.

A [Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>](#) é uma agência de classificação de risco de crédito moderna, que nasceu em meio a um contexto mundial que exigiu maior integração entre indústria e academia, com vistas a obter soluções orientadas às necessidades da sociedade em diferentes esferas, desde a corporativa até a individual. Nesse sentido, ao emitir seus *ratings* de crédito e de ESG, a [Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>](#) seus funcionários perseguem incansavelmente: honestidade, independência, competência técnica, e transparência ao prover a sociedade com dados, informação e conhecimento de qualidade. A [Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>](#), seus funcionários e parceiros, no contexto do exercício do papel de classificação de risco, assumem o compromisso inequívoco de lealdade perante os participantes do mercado de capitais e a sociedade.

Além desta Seção, este documento é composto de seis outras Seções. A seguir, a Seção 2 apresenta os conceitos acerca de *green bonds* que a [Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>](#) assume. A Seção 3 sumariza a experiência e as credenciais dos analistas, e da [Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>](#) na avaliação de investimentos verdes, sociais e sustentáveis. Em seguida, a Seção 4 apresenta o conceito de *Second Party Opinion* (SPO) com o qual a [Bells & Bayers Rating Analytics<sup>®</sup>](#) trabalha, o processo de classificação via SPOs está detalhado na Seção 5. A escala de avaliação em *Second Party Opinion* adotada pela agência está explicada na Seção 6. A última Seção deste documento, é 7, que lista os termos no glossário.

## 2 O que são Títulos Rotulados como ESG

A visão corrente de que as mudanças climáticas, juntamente com a necessidade de ajustar a atividade econômica mundial para baixo carbono e investimentos resilientes ao clima, têm induzido a necessidade de instrumentos financeiros dedicados a essa agenda de relevância global, exigindo os *players* do mercado de capitais uma rápida e consistente resposta a essas necessidades. Uma das consequências dessa preocupação foi o surgimento de títulos de dívida rotulados como ESG, para os quais a [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) presta o serviço de *Second Party Opinion* (SPO), motivo central do presente documento, o qual descreve o método principal de trabalho desta agência.

Conforme a ICMA ( Figura 1), os títulos rotulados como ESG compreendem basicamente quatro categorias: *Green*, *Social*, *Sustainability*, e *Sustainability-Linked Bonds*, sendo *Green Bonds* os mais frequentes no contexto corrente. A Climate Bonds Initiative adiciona ainda um quinto tipo de título rotulado como ESG: *Transition Bonds* (ver [Glossário](#)), que se destina essencialmente a projetos caracterizados por um esforço da entidade emissora em direção à melhor adequação às práticas vistas como apropriadas tendo em vista aspectos ESG. Este documento seja destinado a apresentar a metodologia adotada para *Second Party Opinion* para esses 5 tipos de títulos rotulados como ESG, sendo os *Green Bonds* mais frequentes no nível global até o final de 2021, segundo afirma CBI, no seu *Sustainable Debt Global State of the Market 2021*.

### 2.1 O que são Green Bonds

Conforme [Green Bond Principles \(GBP\) da International Capital Market Association \(ICMA\)](#), Títulos Verdes são qualquer tipo de instrumento de título de renda fixa (bond instrument) cujos recursos serão aplicados exclusivamente para financiar ou refinar, no todo ou em parte, Projetos Verdes elegíveis novos e/ou existentes e que estejam alinhados com os quatro componentes principais dos GBP. Existem diferentes tipos de Títulos Verdes no mercado. Atualmente, existem quatro tipos de Títulos Verdes (outros tipos podem surgir à medida que o mercado se desenvolve e eles serão incorporados em atualizações anuais dos GBP):

- **Títulos Padrão de Uso Verde de Recursos (*Standard Green Use of Proceeds Bond*):** uma dívida padrão com recurso ao emissor e alinhada com os GBP.
- **Títulos Verdes de Receita (*Green Revenue Bond*):** uma dívida sem recurso ao emissor alinhada aos GBP cuja exposição de crédito é para os fluxos de caixa penhorados das receitas, taxas, impostos etc e cujos usos de recurso são direcionados a Projetos Verdes relacionados ou não relacionados.
- **Títulos de Projetos Verdes (*Green Project Bond*):** obrigações associadas a projeto para um ou múltiplos Projetos Verdes para os quais o investidor tem exposição direta ao risco do projeto com ou sem potencial recurso para o emissor, e que está alinhado com os GBP.
- **Títulos Securitizados Verdes (*Green Securitised Bond*):** uma obrigação garantida por um, ou mais, Projeto Verde mais específico, incluindo, mas não limitado a obrigações cobertas, ABS, MBS e outras estruturas, e alinhadas com os GBP. A primeira fonte de pagamento são geralmente os fluxos de caixa dos ativos. Este tipo de títulos cobre, por exemplo, as securitizações garantidas por ativos de Projetos Verdes (PV) de energia solar nos telhados e/ou ativos de eficiência energética.

Entende-se que certos Projetos Verdes podem ocasionar benefícios sociais, e que a classificação de um título proveniente de uso de recursos como um Título Verde deveria ser determinada pelo emissor com base em seus objetivos primários para os projetos subjacentes. (Títulos que intencionalmente mesclam projetos verdes e sociais são denominados Títulos de Sustentabilidade, e orientação específica para essa modalidade é apresentada separadamente em Diretrizes para Títulos de Sustentabilidade). É importante notar que os Títulos Verdes não deveriam ser fungíveis com títulos que não estejam alinhados com os quatro componentes principais dos GBP.

### 3 Experiência e Credenciais com Avaliação de Investimentos Verdes, Sociais e Sustentáveis

Os funcionários e parceiros da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) possuem formação técnico-científica, experiência, e habilidades na indústria de classificação de risco em temas relacionados a ESG no mercado de capitais. Além disso, certificações e creditações nos níveis individual e institucional são parte central nas nossas Políticas, assegurando contínuo cuidado com a evolução do contexto ESG. São ilustrações factuais de trabalhos caracterizados por desenvolvimento e adoção de métodos de classificação em fatores ESG por parte da equipe de funcionários da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#):

- Desenvolvimento de sistemas de classificação de cidades, mediante a qualidade de vida com vistas à longevidade.
- Desenvolvimento de método e sistema de classificação de projetos de investimento em *Research & Development* (R&D) na indústria de energia.
- Desenvolvimento de método para identificação do impacto de certificações verdes sobre as rendas de imóveis corporativos.
- Desenvolvimento e adoção de procedimentos para indentificação de ofensas às apropriadas condições e relações de trabalho e direitos da pessoa.
- Investigação do impacto da legislação em ESG sobre o custo de capital e sobre o valor de mercado de empresas listadas.
- Investigação dos *drivers* de investimento coletivo via *Fintechs* para diluição de desigualdade de renda.
- Publicação de dezenas de artigos científicos em periódicos internacionais reputados na comunidade acadêmica, com julgamento pelos pares, versando sobre aspectos ESG apontados pelo PRI como relevantes. Por exemplo: mudanças climáticas e risco de empresas, mudança climática e resiliência de comunidades, estrutura do conselho de administração e desempenho da companhia, Doações corporativas e mudanças climáticas, Redução de pobreza, desigualdade social e projetos de investimento.
- Editoria de periódico científico internacionalmente reconhecido, pela [Chartered Association of Business Schools \(CABS\)](#) e pelo [Committee on Publication Ethics \(COPE\)](#), focado em produção de conhecimento orientado à promoção dos SDGs da ONU.

### 4 *Second Party Opinion*

Em determinadas situações no mercado de capitais, em um contexto de captação de recursos sob a atmosfera de investimentos responsáveis, a empresa emissora necessita passar por uma avaliação ambiental, social e de governança (ESG), a ser conduzida por um revisor ESG terceirizado amplamente reconhecido, que divulga um resumo da avaliação e das credenciais do revisor ESG. Ou seja: avaliação especializada de uma estrutura de título verde, social ou de sustentabilidade. A depender do desempenho ESG da empresa emissora, o desempenho (especialmente em termos de custo de capital) da captação tende a ser melhor. A autoavaliação da empresa emissora não é permitida. A [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) propõe-se a realizar o trabalho de avaliação do desempenho ESG de entidades emissoras, mediante uma SPO (*Second Party Opinion*) usualmente demandados nas situações em que a emissora intenciona atuação em finanças inclusivas responsáveis e finanças climáticas.

Em meados dos anos finais da primeira década de 2000, as agências de *rating* tiveram resultados ruins ao comparar os ratings de títulos com as taxas de default para alguns importantes produtos financeiros estruturados. Isso foi particularmente verdadeiro para produtos ligados de alguma forma a hipotecas residenciais. Assim, julgamentos equivocados por parte das agências de *rating* sobre os riscos de alguns produtos estruturados passou a ser um tópico de interesse. Excesso de confiança nos modelos preditivos de taxas de default baseados em dados históricos podem ter colaborado para atribuição de ratings cuja capacidade explicativa de eventos de *default* acabasse reduzida.

Além disso, uma eventual busca por maior lucratividade talvez tenha induzido a indústria de *ratings* a ultrapassar seu nível de competência na classificação de produtos financeiros cuja complexidade exigia maior esforço para apropriada compreensão. Em consequência, nos últimos anos tem sido frequente a busca por mecanismos de atribuição de *ratings* que sejam mais rigorosos, e suportados por referenciais oriundos de pesquisas científicas. Em adição, a regulação da indústria de rating ao redor do mundo passou a ser um assunto recorrente, juntamente com diversas reformas orientadas a promover a credibilidade, a confiança e a reputação da indústria de *ratings* no concerto do mercado financeiros e de capitais.

#### 4.1 Revisão externa

Os títulos são classificados como verdes pelo emissor e devem ser qualificados como verdes por uma parte independente. Os emissores podem rotular seus títulos como verdes. No mínimo, os próprios emissores fornecerão detalhes aos investidores sobre os critérios de elegibilidade verdes para o uso dos recursos, por exemplo, divulgados em uma estrutura de títulos verdes. Para maior transparência, os emissores também podem encomendar uma revisão externa sobre as credenciais verdes do uso dos recursos. Essas revisões podem assumir diferentes formas. Adiante, na Tabela 1, está apresentada a classificação que a [Bells & Bayes Rating Analytics<sup>®</sup>](#) segue para o desenvolvimento de suas atividades de classificação.

#### 4.2 Revisão Externa para SPO

Os [Green Bond Principles \(GBP\) da ICMA](#) estabelecem que os emissores recorram a uma revisão externa para confirmar o alinhamento de seus Títulos Verdes com as principais características dos GBP. Conforme a ICMA, existem várias maneiras de os emissores obterem contribuição externa na formulação de seu processo de *green, social, sustainability e sustainability-linked bonds*, existindo vários níveis e tipos de revisão que podem ser fornecidos ao mercado. Revisões independentes externas podem variar em escopo e podem abordar um aspecto representado em prospectos de *bonds green, social, sustainability e sustainability-linked*. Em adição, podem haver ativos subjacentes (specific Use of Proceeds bonds). Eles são amplamente agrupados nos seguintes tipos, com alguns provedores oferecendo mais de um tipo de serviço, separadamente ou combinados:

1. **Second Party Opinion:** Uma organização, como a [Bells & Bayes Rating Analytics<sup>®</sup>](#), com experiência na temática social, ambiental, e em sustentabilidade, que precisa ser independente da entidade emissora, pode fornecer uma *Second Party Opinion-SPO* (ou opinião de segunda parte) (requerida, ou recomendada, pré-emissão conforme descrito nos respectivo 'Princípios'). A instituição deve ser independente de eventuais consultores contratados pela entidade emissora para efeito de seus aspectos verdes, sociais, de sustentabilidade e estrutura de títulos vinculados à sustentabilidade para assegurar a independência da SPO. Quaisquer preocupações sobre a independência da instituição devem ser divulgados aos investidores. A [Bells & Bayes Rating Analytics<sup>®</sup>](#) é uma agência de classificação regulada e acreditada, independente, formalmente constituída, que presta serviços de emissão de SPO.
2. **Verificação:** Um emissor pode (ou “precisa”, no caso de *Sustainability-Linked Bonds* pós-emissão) obter verificação independente acerca de um conjunto designado de critérios, tipicamente referentes a questões ambientais/sociais/sustentabilidade ou KPIs e metas de sustentabilidade para os *Sustainability-Linked Bonds* (SLBs).
3. **Certificação:** Uma entidade emissora pode ter seus prospectos (frameworks) relativos a *green, social, sustainability e sustainability-linked bonds*, ou títulos associados a esses; ou *Use of Proceeds* ou KPIs e metas de desempenho em sustentabilidade (ou *Sustainability Performance Target-SPTs*) certificados perante padrões externos. Um padrão (*standard*) define critérios específicos, e o alinhamento com tais critérios é normalmente testado por terceiros qualificados e credenciados, os quais podem verificar a consistência com os critérios de certificação.
4. **Rating para Green, Social, Sustainability e Sustainability-Linked Bonds:** Uma entidade emissora pode ter seus prospectos (frameworks) relativos a *green, social, sustainability e sustainability-linked bonds*, ou títulos associados a esses; ou uma característica-chave como *Use of Proceeds*, seleção de KPIs, calibração do nível de ambição dos SPTs, avaliados ou avaliados por terceiros, como especialistas

Tabela 1: **Tipos de Revisões em Títulos Verdes e Sustentáveis**

Tipo de revisão	O que ela cobre	Provedor do serviço
Painel A: Revisões pré-emissão		
<i>Second Party Opinion</i> (SPO)	Os SPOs fornecem uma avaliação da estrutura de títulos verdes do emissor, analisando o <i>greenness</i> dos projetos/ativos elegíveis. Alguns também fornecem um <i>rating</i> de sustentabilidade, dando uma indicação qualitativa de aspectos da estrutura do emissor e alocação planejada de recursos.	Prestadores de serviços em Environmental Social Governance (ESG) (como a <a href="#">Bells &amp; Bayes Rating Analytics</a> <sup>®</sup> ) e pesquisadores com produção científica relevante nos temas correlatos (analistas da B&B). Outros consultores ambientais e organizações de avaliação.
<i>Green Bond Rating</i>	A <a href="#">Bells &amp; Bayes Rating Analytics</a> <sup>®</sup> avalia o alinhamento do título com os Princípios de Títulos Verdes ( <i>Green Bond Principles</i> ) e a integridade de suas credenciais verdes.	Agências de classificação de risco atuantes e com pessoal com formação e credenciais na agenda ESG, como a B&B.
<i>Third Party Assurance</i> (TPA)	Os <i>Assurance reports</i> indicam se a emissão verde está alinhada com uma estrutura internacional reputada, como os <i>Green Bond Principles</i> (GBP) ou <i>Green Loan Principles</i> (GLP)	Firmas de Contabilidade/Auditoria.
Painel B: Revisões pós-emissão		
Relatório de SPO ou TPA	Garantia de alocação de recursos para projetos verdes elegíveis.	Empresas de auditoria, provedores de serviços de pesquisa ESG e especialistas científicos, tais como analistas da <a href="#">Bells &amp; Bayes Rating Analytics</a> <sup>®</sup>
Relatório de impacto	Relatórios que buscam quantificar numericamente o impacto social, climático ou ambiental de um projeto/ativo	Emissor, firmas de auditoria, provedores de serviços de pesquisa ESG e cientistas, tais como analistas da <a href="#">Bells &amp; Bayes Rating Analytics</a> <sup>®</sup>

fornecedores de pesquisa ou agências de *rating*, conforme uma metodologia de pontuação/classificação estabelecida.

Uma revisão externa pode ser parcial, abrangendo apenas certos aspectos do Título Verde de um emissor ou da estrutura de Títulos Verdes associada, ou total, avaliando o alinhamento com os quatro componentes principais dos [Green Bond Principles](#) (GBP) da ICMA. A [Bells & Bayes Rating Analytics](#)<sup>®</sup> é uma agência de classificação de risco autorizada, e fornece SPOs seguindo recomendações e diretrizes de agentes internacionais, como [International Capital Market Association](#), tais como:

- Avaliação do alinhamento do *Bond Framework* com os quatro componentes centrais dos Princípios da [International Capital Market Association](#)
- Avaliação do alinhamento da Estratégia de Sustentabilidade da Emissora com o *Bond Framework* e com o racional adotado para a emissão do *Bond*.
- Mapeamento das categorias de Uso de Recursos (*Use of Proceeds*) com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODSs ou SDGs) da ONU.

- Avaliação do alinhamento do *Bond Framework* com as Normas julgadas eventualmente aplicáveis, e.g.: [EU Taxonomy](#).

A SPO fortalece uma *proxy* da credibilidade do emissor e melhora a atratividade do título ao demonstrando alinhamento com os princípios da [International Capital Market Association](#) aos investidores e ao mercado. Transparência aprimorada facilita o envolvimento de emissores com investidores que compartilham objetivos comuns de impacto. O exercício SPO oferece amplo espaço para interação entre o Emissor e a [Bells & Bayes Rating Analytics®](#), incluindo oportunidades para compartilhar experiências de boas práticas internacionais e refletir sobre como elas podem ser aplicadas no contexto específico da Emissora. Isso oferece ao Emissor a opção de usar o recomendações para fortalecer ainda mais o Bond Framework. O serviço [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) para SPO está disponível para investidores, instituições financeiras maduras, bancos, financiamento de desenvolvimento instituições e empresas dispostas a emitir títulos verdes, sociais ou de sustentabilidade. O relatório de SPO fornece principalmente:

- uma opinião concisa sobre o alinhamento geral da estrutura geral do título emitido no mercado aos princípios da [International Capital Market Association](#),
- conforme GBP da ICMA, uma avaliação em profundidade do alinhamento da estrutura geral do título emitido no mercado para cada um dos quatro [International Capital Market Association](#) componentes principais, incluindo pontos fortes e oportunidades de melhoria:
  1. Utilização dos Rendimentos (*Use of Proceeds*);
  2. Avaliação e Seleção de Projetos (*Project Evaluation and Selection*);
  3. Gestão de Recursos (*Management of Proceeds*);
  4. Relatórios (*Reporting*)

A evidência usada para produzir SPOs suportadas por informações materiais inclui o seguinte em termos de **DOCUMENTOS (dados secundários)**:

- Fontes secundárias sobre o mercado específico e o contexto dos setores.
- Documento do *Bond Framework* e informações publicamente disponíveis do Emissor.
- Documentos internos, políticas, sistemas e ferramentas do Emissor, do Emissor organizações parceiras e dos mutuários subjacentes (se já identificados).
- Experiência quantitativa e qualitativa da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) no Uso de Recursos semelhante.

E, em termos de **ENTREVISTAS (dados primários)**:

- Pessoal chave do emissor, administração e Conselho de Administração.
- Organizações parceiras contratadas pela Emissora para todos, ou alguns títulos funções de gestão (por exemplo, empresa de gestão de carteiras).
- Organizações mutuárias subjacentes, se já identificadas e aplicáveis

O Relatório Final de SPO é emitido pelo Comitê de SPO, composto dos membros seniores da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#). O Comitê de SPO é responsável pela revisão e aprovação do Relatório da SPO, garantindo a independência e alta qualidade do processo de avaliação e resultado.

## 5 O Processo de Emissão de *rating* em SPO

À medida que o número e a complexidade dos instrumentos financeiros nos mercados financeiros globais aumentaram nas últimas décadas, ratings de crédito assumiram uma importância cada vez maior para prover suporte informacional aos investidores individuais e institucionais, na oportunidade de sua tomada de decisão de investimento mais bem informada. As agências de rating são muitas vezes consideradas as guardiãs do mercado de capitais, devido ao impacto de suas opiniões na estruturação e precificação de



produtos financeiros. O produto de uma agência de classificação de crédito parece bastante simples. É uma letra "grau" que indica a probabilidade de default de um instrumento de dívida. Os ratings refletem tanto a probabilidade de inadimplência quanto qualquer a perda financeira sofrida, em caso de inadimplência. Um evento de inadimplência é geralmente definido como a falta de pagamento de juros ou principal de uma obrigação de dívida no vencimento.

Dito de outra forma, um rating de crédito é uma opinião acerca da qualidade de crédito geral de um emissor ou de uma das emissões específicas feitas pelo emissor. A classificação é baseada em quaisquer fatores de risco que a agência de *rating* acredite serem relevantes para a probabilidade de o emissor honrar os termos de um contrato financeiro. Tendo em vista que os ratings são avaliados em termos de risco de *default*, espera-se que a frequência histórica de defaults seja maior para títulos com *ratings* mais baixos. Uma das principais consequências de um rating mais elevado é o seu potencial impacto sobre a percepção de risco por parte dos investidores. Nesse sentido, dado que classificações mais baixas correspondem a taxas de inadimplência mais altas, os investidores exigem retornos maiores para títulos com classificação mais baixa para compensar o risco mais alto. Essa taxa exigida é normalmente cotada como um retorno adicional, ou "*spread*", sobre títulos. Uma classificação é dada com base na avaliação dos riscos enfrentados pelo emissor em um dado momento. Emissores que alteram sua capacidade de honrar compromissos financeiros podem ter seu rating alterado. É comum as agências de classificação reconhecerem a possibilidade de que o desempenho futuro se desvie das expectativas iniciais. As perspectivas (*outlooks*) de rating abordam esse assunto focando em cenários que podem resultar em uma mudança de *rating*.

## 5.1 Linha do tempo da emissão de *Second Party Opinion* (SPO)

O processo de emissão de SPO da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) compreende 5 (cinco) etapas essenciais, conforme adiante listado. A duração típica do processo é estimada ao número de dias equivalente a 10 (dez) semanas, condicionada ao acesso a informações julgadas relevantes, as quais se espera que o emissor possa ceder para o estrito e único propósito de emissão de SPO.

1. *Desk review* [Semanas #1-#2]
  - Coordenação com o Emissor
  - Coleta de dados e documentos
  - *Desk review*
  - Agendamento de entrevistas
2. Entrevistas [Semana #3]
  - Entrevistas com os principais gestores e partes interessadas (*conference calls*)
  - Dados cruzados e verificados
  - Sessão de *briefing* com o Emissor para compartilhar descobertas preliminares
3. Relatório [Semana #4-#8]
  - Elaboração da minuta de *Second Party Opinion* (SPO)
  - Controle de qualidade
  - **Minuta do Parecer** de *Second Party Opinion* (SPO)
4. *Feedback* da Minuta de Relatório [Semana #9]
  - *Feedback* do emissor sobre minuta de Relatório de *Second Party Opinion* (SPO)
5. Relatório de *Second Party Opinion* (SPO) [Semana #10]
  - Revisão do feedback do emissor
  - Finalização da *Second Party Opinion* (SPO)

- Relatório Final de *Second Party Opinion* (SPO)

## 6 Escala de classificação de *Second Party Opinion*

Na visão da [Bells & Bayes Rating Analytics](#)<sup>®</sup>, os fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG) são interligados e complementares. Como tal não podem ser separados na avaliação da gestão ESG em qualquer organização, atividade ou transação. Nesse sentido, a [Bells & Bayes Rating Analytics](#)<sup>®</sup> oferece uma opinião sobre o desempenho ESG do Emissor como organização e sobre os processos e compromissos aplicáveis à emissão pretendida. Nossas Opiniões de Segunda Parte (SPOs) estão sujeitas ao controle de qualidade interno em dois níveis (Analista e Comitê de atribuição de classificação).

Se necessário, esse processo é complementado por uma revisão final. O direito de reclamação e recurso é assegurado a todas as empresas sob nossa análise, seguindo três níveis: primeiro, a equipe em contato com o companhia; em seguida, o Diretor Executivo responsável por Métodos, Inovação e Qualidade; e, finalmente, o Conselho Científico da [Bells & Bayes Rating Analytics](#)<sup>®</sup>. Todos os empregados e eventuais consultores são signatários do Código de Conduta e Ética da [Bells & Bayes Rating Analytics](#)<sup>®</sup>.

### 6.1 Estrutura geral da SPO realizada pela Bells & Bayes

Os relatórios de *Second Party Opinion* (SPO) acerca da sustentabilidade relativa ao *framework* de uma emissão ou de uma entidade emissora, a [Bells & Bayes Rating Analytics](#)<sup>®</sup> emite opiniões que são expressas por meio de relatórios tipicamente organizados em três partes principais: **Coerência**, **Emissão**, e **Emissor**, conforme adiante detalhado, e ilustrado de forma resumida na Figura 1.

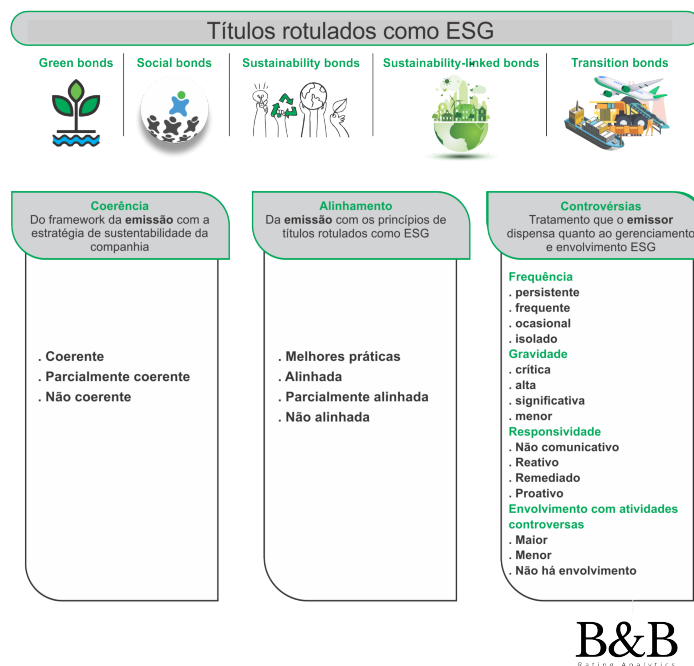


Figura 1: Detalhamento da Estrutura de Classificação em *Second Party Opinion* (SPOs) para Títulos Rotulados como ESG adotada pela Bells & Bayes. Fonte: Elaborado pela [Bells & Bayes Rating Analytics](#). A Agência emite classificações de SPO para títulos rotulados como ESG nas categorias *Green Bonds*, *Social Bonds*, *Sustainability Bonds*, *Sustainability-linked Bonds* (SLBs), e *Transition Bonds*. Para tanto, emprega essencialmente a estrutura representada nesta Figura, priorizando princípios de avaliação recomendados pela [International Capital Market Association-ICMA](#), e pela [Climate Bonds Initiative-CBI](#).

1. **Coerência do *framework* da emissão com a estratégia de sustentabilidade da firma:** Essa seção analisa se a atividade a ser financiada por meio do instrumento selecionado é coerente com a Estratégia e prioridades de sustentabilidade do Emissor, e ainda se responde às principais questões de sustentabilidade do setor/indústria em que a Emissora atua. A classificação em termos de **Coerência** que adotamos está apontada na Tabela 2.

Tabela 2: **Escala de avaliação da Coerência no contexto de SPOs.**

não coerente	parcialmente coerente	coerente
--------------	-----------------------	----------

2. **Alinhamento da Emissão com princípios de ESG *bonds*:**

- **Alinhamento com os GBP e/ou os SBP:** O prospecto de emissão (ou *Framework*) será avaliado pelos analistas conforme esses julguem se um título está alinhado com os componentes basilares dos [Social Bond Principles \(SBP\) 2021](#) e [Green Bond Principles \(GBP\) 2021](#) da *International Capital Market Association* (ICMA). A emissão será avaliada nos quatro GBPs (listados na primeira coluna da Tabela 3), conforme seu nível de alinhamento a esses princípios.

Tabela 3: **Espaço para a Escala de Avaliação do Alinhamento da Emissão com os GBP e/ou SBP no contexto de SPOs.** Aqui será avaliado cada componente dos Green/Social/Sustainability bonds. Na primeira coluna estão os componentes dos Green Bonds Principles adotados pela ICMA, os quais são avaliados no nosso processo de SPO, tendo em vista o potencial de contribuição para integridade via transparência segundo a qual a entidade emissora reporta cada um desses 4 princípios (conforme aconselha OCDE, no documento intitulado [Green Bonds: Mobilising the Debt Capital Markets for a Low-Carbon Transition](#).

Componentes dos GBPs	não alinhada	parcialmente alinhada	alinhada	melhores práticas
1. Use of Proceeds				
2. Process for Project Evaluation and Selection				
3. Management of Proceeds				
4. Reporting				

- **Contribuição para sustentabilidade:** A avaliação da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) da contribuição das atividades para a sustentabilidade abrange tanto a avaliação de seus impactos positivos esperados na objetivos ambientais e/ou sociais, bem como a gestão dos potenciais impactos negativos e externalidades associados. Impacto positivo esperado das atividades nos objetivos ambientais e/ou sociais O impacto positivo esperado das atividades sobre os objetivos ambientais e/ou sociais a serem financiados pelo Emissor ou Mutuário é avaliado com base em: i) a relevância da atividade para responder a um objetivo ambiental importante para o setor de atividade; ou para responder a uma necessidade social importante ao nível do país; ii) o escopo do impacto: até que ponto os impactos esperados estão atingindo as partes interessadas relevantes (ou seja, o emissor, sua cadeia de valor, *stakeholders* locais e globais); ou visando as populações mais necessitadas [A importância de uma necessidade social específica no nível do país é avaliada com base no desempenho do país no ODS (ou [SDG-Sustainable Development Goals](#), ilustrados na Figura 2) prioritário que o projeto é direcionamento usando dados de Sachs, J., Schmidt-Traub, G., Kroll, C., Lafortune, G., Fuller, G., Woelm, F. (2020). *The Sustainable Development Goals and COVID-19*. Sustainable Development Report 2020. Cambridge: Cambridge University Press]; iii) a magnitude e durabilidade do impacto potencial da atividade proposta nos objetivos ambientais e/ou sociais (capacidade não apenas reduzir, mas prevenir/evitar impactos negativos; ou para proporcionar uma melhoria estrutural/de longo prazo); iv) apenas para objetivos ambientais, na medida em que a atividade está adotando a melhor opção disponível. A escala empregada para avaliar a contribuição para sustentabilidade é a apresentada na Tabela 4.

## SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



Figura 2: 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Organização das Nações Unidas (ONU), adotados pela Bells & Bayes para Classificação de Títulos Rotulados como ESG, mediante *Second Party Opinion* (SPOs). Fonte: UN.

Tabela 4: Escala de avaliação da Contribuição para Sustentabilidade no contexto de SPOs.

pobre	limitada	robusta	avançada
-------	----------	---------	----------

3. **Tratamento que Emissor dispensa ao gerenciamento de atividades controversas:** O Desempenho ESG do Emissor faz parte do escopo da *due diligence* realizada para *Second Party Opinion* (SPO). A avaliação da estratégia e das políticas de sustentabilidade abrangentes do Emissor é feita nas seções de Coerência e riscos ambientais e sociais. A escala de classificação nesta seção de uma SPO classificada pela Bells & Bayes possui 4 níveis: **Avançado**, **Robusto**, **Limitado**, **Fraco**, tal como detalhado na Tabela 5. Por sua vez, a atribuição de uma dessas 4 notas para o Emissor, no contexto de uma SPO será apoiada no julgamento do desempenho nas 4 questões resumidas na Figura 1: i) frequência, ii) gravidade, iii) responsividade, iv) envolvimento com atividades controversas (as quais vão adiante apresentadas):

- Gerenciamento de controvérsias em ESG relacionadas aos *stakeholders*: Uma controvérsia é uma informação, um fluxo de informações ou uma opinião contraditória que é pública, documentada e rastreável, alegação contra um Emissor em questões de responsabilidade corporativa. Tais alegações podem estar relacionadas a fatos tangíveis, ser uma interpretação desses fatos ou constitui uma alegação baseada em fatos não comprovados. A **Bells & Bayes Rating Analytics®** revisa as informações fornecidas pelo Emissor, provedores de conteúdo de imprensa e partes interessadas (por meio do acesso ao conteúdo de milhares publicações em todo o mundo, desde jornais financeiros de referência a revistas setoriais, publicações locais ou Organizações Não Governamentais). As informações coletadas dessas fontes são consideradas desde que sejam públicas, documentadas e rastreáveis. A **Bells & Bayes Rating Analytics®** opina sobre a mitigação de riscos de controvérsias das empresas com base na análise de 3 fatores essenciais: **Frequência:** reflete, para cada desafio ESG, o número de controvérsias que o Emissor enfrentou. Ao nível corporativo, este fator reflete no número geral de controvérsias que o Emissor enfrentou e no

escopo das questões ESG impactadas (**escala:** Isolado, Ocasional, Frequente, Persistente). **Gravidade:** quanto mais uma controvérsia está relacionada aos interesses fundamentais dos *stakeholders*, comprova a real responsabilidade corporativa em seu ocorrência, e tenham causado impactos adversos para as partes interessadas e para a empresa, quanto maior for a sua gravidade. Gravidade atribuída no nível corporativo refletirá a maior gravidade de todos os casos enfrentados pela empresa (**escala:** Menor, Significativo, Alto, Crítico). **Responsividade:** capacidade demonstrada por um Emissor de dialogar com seus *stakeholders* em uma perspectiva de gestão de risco e com base em medidas explicativas, preventivas, remediadoras ou corretivas. A nível corporativo, este fator refletirá a capacidade de resposta da empresa para todos os casos enfrentados (**escala:** Proativo, Remediado, Reativo, Não Comunicativo).

- **Envolvimento em atividades controversas:** Nesse item são verificadas e analisadas atividades polêmicas seguindo parâmetros para avaliar o envolvimento da empresa em alguma delas. O nível de envolvimento da empresa (**escala:** Maior, Menor, Não) em uma atividade controversa é baseado em dois fatores: i) Uma estimativa das receitas derivadas de produtos ou serviços controversos; ii) A natureza específica dos produtos ou serviços controversos fornecidos pela empresa.

## 6.2 Interpretação da escala de *Second Party Opinion*

A [Bells & Bayes Rating Analytics](#)<sup>®</sup> emite *Second Party Opinion* priorizando recomendações de entidades, organizações e instituições de alcance internacional, tendo o princípio da Materialidade como um dos principais guias para a emissão de opinião. A Tabela 5 apresenta a interpretação da escala de avaliação do desempenho ou estratégia ESG do Emissor e Contribuição do instrumento financeiro para a sustentabilidade, enquanto a Tabela 6 apresenta a interpretação da escala de avaliação do grau de alinhamento do instrumento financeiro com o *Green Bond Principles* (GBP) da *International Capital Market Association* (ICMA) e/ou *Social Bond Principles* da *International Capital Market Association* (ICMA).

Tabela 5: **Escala de Avaliação do Desempenho ou Estratégia ESG do Emissor e Contribuição do instrumento financeiro para a sustentabilidade.** A classificação do Envolvimento do Emissor, conforme a escala detalhada nesta Tabela, será resultante do desempenho do Emissor com relação a eventuais atividades controversas e questões ESG conforme ilustra resumidamente a Figura 1, em termos de: frequência de atividades controversas, gravidade, responsividade do emissor, e intensidade do envolvimento com atividades controversas.

<b>Avaliação</b>	<b>Interpretação</b>
Avançado	Compromisso avançado: forte evidência de domínio sobre as questões dedicadas a alcançar o objetivo de sustentabilidade. Um impacto esperado avançado, combinado com um nível avançado a robusto de gestão de risco ambiental e social, usando métodos inovadores para antecipar novos riscos.
Robusto	Compromisso convincente: significativo e consistente evidência de domínio sobre as questões. Um robusto impacto esperado combinado com um nível avanço a robusto de garantia de gerenciamento de risco ambiental e social, ou um impacto esperado avançado combinado com um nível limitado de garantia de gestão de risco ambiental e social.
Limitado	O compromisso com o objetivo da sustentabilidade foi iniciado, ou tem sido parcialmente alcançado: evidência fragmentada de domínio sobre as questões. Um limitado impacto esperado combinado com um nível avançado a limitado de garantia da gestão de riscos ambientais e sociais; ou um impacto esperado robusto combinado com um nível limitado a fraco de garantia de gestão de risco ambiental e social; ou um impacto esperado avançado combinado com um nível fraco de garantia de gerenciamento de riscos ambientais e sociais.
Fraco	Compromisso com a responsabilidade socioambiental não é tangível: nenhuma evidência de domínio sobre as questões. Um impacto esperado fraco combinado com um nível avançado a fraco de garantia de risco ambiental e social gestão; ou um impacto esperado limitado com um nível fraco de garantia da gestão de riscos ambientais e sociais.

Tabela 6: **Escala de Avaliação do Grau de Alinhamento do Instrumento Financeiro com os GBP e/ou SBP.**

<b>Avaliação</b>	<b>Interpretação</b>
Melhores práticas	As práticas do Instrumento vão além do núcleo das práticas dos <a href="#">Green Bond Principles (GBP)</a> da <a href="#">International Capital Market Association (ICMA)</a> e/ou <a href="#">Social Bond Principles</a> da <a href="#">International Capital Market Association (ICMA)</a> ; e/ou <a href="#">Loan Market Association (LMA)</a> 's <a href="#">Green Loan Principles</a> , recomendadas como melhores práticas.
Alinhada	O Instrumento adotou todas as práticas centrais dos <a href="#">Green Bond Principles (GBP)</a> da <a href="#">International Capital Market Association (ICMA)</a> e/ou <a href="#">Social Bond Principles</a> da <a href="#">International Capital Market Association (ICMA)</a> ; e/ou <a href="#">Loan Market Association (LMA)</a> 's <a href="#">Green Loan Principles</a> .
Parcialmente alinhada	O Instrumento adotou a maioria das práticas centrais dos <a href="#">Green Bond Principles (GBP)</a> da <a href="#">International Capital Market Association (ICMA)</a> e/ou <a href="#">Social Bond Principles</a> da <a href="#">International Capital Market Association (ICMA)</a> ; e/ou <a href="#">Loan Market Association (LMA)</a> 's <a href="#">Green Loan Principles</a> , mas não todas elas.
Fraca	O Instrumento adotou apenas uma minoria das práticas centrais dos <a href="#">Green Bond Principles (GBP)</a> da <a href="#">International Capital Market Association (ICMA)</a> e/ou <a href="#">Social Bond Principles</a> da <a href="#">International Capital Market Association (ICMA)</a> ; e/ou <a href="#">Loan Market Association (LMA)</a> 's <a href="#">Green Loan Principles</a> .

## 7 Glossário e Acrônimos

**ABS:** *Asset Backed Securities*

**BDN:** Segundo a OCDE, a [Blue Dot Network \(BDN\)](#) representa uma solução inovadora para ajudar a mobilizar o investimento do setor privado, identificando e incentivando projetos de infraestrutura orientados para o mercado, transparentes e sustentáveis. Ele estabelece um esquema de certificação em nível de projeto voluntário, focado no setor privado e apoiado pelo governo, desenvolvido em alinhamento com os *G20 Principles for Quality Infrastructure Investment*, os *Sustainable Development Goals (SDG)*, os *International Finance Corporation (IFC) Performance Standards*, os Princípios do Equador, o *OECD Guidelines for Multinational Enterprises* e o *OECD Recommendation on the Governance of Infrastructure*. Ao promover, facilitar e agilizar a aplicação de padrões e melhores práticas internacionais, a Blue Dot Network visa criar condições equitativas e construir confiança em torno dos investimentos em infraestrutura de qualidade.

**MBS:** *Mortgage Backed Securities*

**GBP:** [Green Bond Principles \(GBP\)](#) da [International Capital Market Association \(ICMA\)](#)

**CBI:** *Climate Bonds Initiative* alega ser uma organização internacional que trabalha para mobilizar capital global para a ação do clima. Promove o investimento em projetos e ativos necessários para uma rápida transição para uma economia de baixo carbono, resiliente ao clima e justa. A CBI aponta ainda que o foco de sua missão é ajudar a reduzir o custo de capital para projetos climáticos de larga e de infraestrutura e apoiar governos que buscam maior investimento no mercado de capitais para atender às metas climáticas e de emissão de gases de efeito estufa (GEE).

**CDP:** *Carbon Disclosure Project* oferece um sistema de divulgação para investidores, empresas e órgãos públicos gerenciarem seus impactos ambientais, especialmente em mudanças climáticas. É o padrão para relatórios ambientais mais utilizado no mundo e possui um amplo banco de dados.

**CFA:** [Chartered Financial Analyst](#) afirma ser a maior associação de profissionais de finanças e investimentos. Uma organização internacional sem fins lucrativos, com mais de 150 *CFA Societies* no mundo e mais de 175 mil membros atuantes em mais de 30 mil empresas. Nosso objetivo é promover a ética, educação e excelência profissional no mercado financeiro, e entre nossos membros.

**CVM:** A [Comissão de Valores Mobiliários \(CVM\)](#) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Economia do Brasil, instituída pela Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, alterada pela Lei nº 6.422, de 8 de junho de 1977, Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997, Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, Decreto nº 3.995, de 31 de outubro de 2001, Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, na gestão do presidente Fernando Henrique Cardoso, e juntamente com a Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76) disciplinaram o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a atuação de seus protagonistas. A CVM tem poderes para disciplinar, normalizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado. Seu poder de normalizar abrange todas as matérias referentes ao mercado de valores mobiliários.

**GIPS®:** Conforme o [Chartered Financial Analyst \(CFA\)](#), os [Global Investment Performance Standards](#) são padrões éticos e voluntários para calcular e apresentar o desempenho de um investimento, com base nos princípios de representação justa e divulgação completa. O desempenho de investimentos é uma parte fundamental de todos de atividade de investir, e é relevante para todo investimento, e para todo indivíduo investidor. É importante para a avaliação do progresso em relação aos objetivos, a seleção de gestores e o cálculo de incentivos. As empresas de investimento e proprietários de ativos que adotam os padrões GIPS externalizam seu compromisso com a ética e com a transparência. Em consequência inspiram a confiança dos investidores.

**ISSB:** *International Sustainability Standards Board* foi lançado em novembro de 2021, durante a COP26 pela Fundação *International Financial Reporting Standards (IFRS)*. Tem o desafio de estabelecer um conjunto global de parâmetros para divulgações de sustentabilidade com foco nos mercados financeiros.

**PRI:** [Principles for Responsible Investment](#). No início de 2005, o então secretário-geral das Nações Unidas, Kofi Annan, convidou um grupo dos maiores investidores institucionais do mundo para participar de um processo para desenvolver os Princípios do Investimento Responsável. Um grupo de investidores de 20 pessoas, elaborado por instituições de 12 países, foi apoiado por um grupo de 70 pessoas de especialistas da indústria de investimentos, organizações intergovernamentais e sociedade civil. Aí surgia a PRI, segundo a qual trabalhará para alcançar este sistema financeiro global sustentável, incentivando a adoção dos Princípios e colaboração em sua implementação; fomentando uma boa governança, integridade e responsabilização; e abordando obstáculos a um sistema financeiro sustentável que está dentro das práticas, estruturas e regulação

do mercado.

**SPO:** *Second Party Opinion*. A SPO fornece uma avaliação especializada de uma estrutura de título verde, social ou de sustentabilidade. A SPO fortalece uma *proxy* de credibilidade do emissor e melhora a atratividade do título, demonstrando alinhamento com os princípios da [International Capital Market Association](#) (ICMA) para investidores e demais partes interessadas do mercado. A transparência aprimorada facilita o envolvimento de emissores com investidores que compartilham objetivos comuns de impacto. Além disso, a SPO deve analisar os pontos fortes e as oportunidades de melhoria na estrutura de títulos e fornece recomendações ao emissor sobre como fortalecer ainda mais suas políticas, sistemas e ferramentas. Investidores, instituições financeiras maduras, bancos e instituições financeiras de desenvolvimento dispostos a emitir um título verde, social ou sustentável. A Opinião da Segunda Parte avalia a estrutura do título emitido, em relação aos quatro componentes principais dos princípios do [International Capital Market Association](#) (ICMA): Uso de Recursos, Avaliação e Seleção de Projetos, Gestão de Recursos e Relatórios. A metodologia adotada pela [Bells & Bayes Rating Analytics](#)<sup>®</sup> mapeia ainda as categorias de Uso de Recursos com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU (ou UN) no nível da meta dos ODS (ou SDG). A avaliação é complementada por uma avaliação do alinhamento da Estratégia de Sustentabilidade abrangente do Emitente com a estrutura e o racional do título emitido. Uma SPO emitida pela [Bells & Bayes Rating Analytics](#)<sup>®</sup> fornece uma avaliação independente da precisão e integridade de um título, empréstimo ou estrutura usada para tomada de decisões estratégicas pelos investidores. Esse tipo de classificação emitida pela [Bells & Bayes Rating Analytics](#)<sup>®</sup> poderá ser disponibilizada publicamente para investidores e partes interessadas. A linguagem será clara e, em que pese ser de natureza técnica, buscamos assegurar que os leitores entendam o que está sendo dito.

**ESG:** Sigla que remete às palavras Ambiental, Social e Governança Corporativa em inglês. É uma avaliação da consciência coletiva de uma empresa acerca de fatores sociais e ambientais. Normalmente, é uma pontuação compilada a partir de dados coletados em torno de métricas específicas relacionadas a ativos intangíveis dentro da empresa, podendo ser considerada uma forma de pontuação de crédito social corporativo. As categorias ambientais, sociais e de governança são também relacionadas aos "investidores socialmente responsáveis", ou seja, aqueles que consideram importante, além da análise financeira, incorporar seus valores e preocupações sócio-ambientais ao tomar decisões de investimento. Em conformidade com os investidores responsáveis, pesquisas indicam que as práticas ESG representam uma porcentagem crescente do valor futuro de uma empresa. O rótulo ESG tem sido amplamente adotado no mercado financeiro dos Estados Unidos, com o objetivo de mensurar elementos relacionados à sustentabilidade e ao impacto social de uma empresa ou negócio. É como o uso do termo a partir de uma perspectiva de investimento, i.e. *ESG Investing* pode ser a consideração de fatores ambientais, sociais e de governança juntamente com fatores financeiros no processo de tomada de decisão de investimento. Por meio do investimento em ESG, os participantes do mercado consideram em sua tomada de decisão as maneiras pelas quais os riscos e oportunidades ambientais, sociais e de governança (ESG) podem ter impactos materiais no desempenho das empresas. Os investidores que usam critérios ESG para definir seus portfólios podem investir de forma sustentável, mantendo o mesmo nível de retorno financeiro que fariam com uma abordagem de investimento padrão. O termo ESG foi cunhado pela primeira vez em 2005 em um estudo de referência intitulado *Who Cares Wins* apresentado em uma conferência em 2005, que reuniu pela primeira vez investidores institucionais, gestores de ativos, analistas de pesquisa *buy-side* e *sell-side*, consultores globais, órgãos governamentais e reguladores para examinar o possível papel impulsor do ESG na gestão de ativos financeiros e pesquisa. Em menos de 20 anos, o movimento ESG cresceu de uma iniciativa de responsabilidade social corporativa lançada pelas Nações Unidas (UN) para um fenômeno global que representa mais de US\$ 30 trilhões em ativos sob gestão. Somente no ano de 2019, um aumento de capital totalizando US\$ 17,67 bilhões fluiu para produtos vinculados a ESG, um aumento de quase 525% em relação a 2015, segundo *players* do mercado internacional. Por outro lado, críticos têm afirmado que os produtos vinculados ao ESG não tiveram, e provavelmente não terão, o impacto pretendido de aumentar o custo de capital de empresas poluidoras, e acusaram o movimento de promover o *greenwashing*.

**ICMA:** [International Capital Market Association](#). A ICMA declara que sua missão é promover mercados de títulos de dívida *cross-border* resilientes e que funcionem bem, internacionalmente e globalmente coerentes, os quais a ICMA defende como essenciais para financiar o crescimento e o desenvolvimento econômico sustentável.

**Rating:** À medida que o número e a complexidade dos instrumentos financeiros nos mercados financeiros



globais aumentaram nas últimas décadas, ratings de crédito assumiram uma importância cada vez maior para prover suporte informacional aos investidores individuais e institucionais, na oportunidade de sua tomada de decisão de investimento mais bem informada. As agências de *rating* são muitas vezes consideradas as guardiãs do mercado de capitais, devido ao impacto de suas opiniões na estruturação e precificação de produtos financeiros. O produto de uma agência de classificação de crédito parece bastante simples. É uma letra "grau" que indica a probabilidade de *default* de um instrumento de dívida. Os *ratings* refletem tanto a probabilidade de inadimplência quanto qualquer a perda financeira sofrida, em caso de inadimplência. Um evento de inadimplência é geralmente definido como a falta de pagamento de juros ou principal de uma obrigação de dívida no vencimento. Representa a nota de crédito atribuída a um determinado emissor ou ativo. As escalas vão de AAA (menor risco) a C (maior risco). A nota D geralmente é atribuída para empresas que já entraram em situação de *default*.

**Agências de *rating*:** instituições avaliadoras que atribuem notas à qualidade de crédito dos emissores ou de ativos específicos.

**Perspectiva de *rating*:** viés da qualidade de crédito que a agência atribui a um determinado emissor ou ativo. A perspectiva para o rating atual pode ser positiva, estável ou negativa.

**R&D:** *Research & Development*

**SDG:** [Sustainable Development Goals](#). A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, adotada por todos os Estados Membros das Nações Unidas (UN) em 2015, fornece um plano compartilhado para a paz e a prosperidade para as pessoas e o planeta, agora e no futuro. No seu cerne estão os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), que são um apelo urgente à ação de todos os países - desenvolvidos e em desenvolvimento - em uma parceria global. Eles reconhecem que acabar com a pobreza e outras privações deve andar de mãos dadas com estratégias que melhorem a saúde e a educação, reduzam a desigualdade e estimulem o crescimento econômico – ao mesmo tempo em que combatem as mudanças climáticas e trabalham para preservar nossos oceanos e florestas.

**UN:** United Nations.

**PV:** Projetos Verdes.

**SBP:** [Social Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#)

**SBG:** [Sustainability Bond Guidelines da International Capital Market Association \(ICMA\)](#)

**SLBP:** [Sustainability Linked-Bond Principles da International Capital Market Association \(ICMA\)](#)

**SPT:** *Sustainability Performance Targets* (Metas de Desempenho de Sustentabilidade) são melhorias mensuráveis em indicadores-chave de desempenho com os quais os emissores se comprometem com um cronograma predefinido. Os SPTs devem ser ambiciosos, materiais (i.e. serem vistos como impactantes/relevantes para a performance de longo prazo da companhia) e, sempre que possível, referenciados e consistentes com a estratégia geral de sustentabilidade/ESG de um emissor. Entre os principais bonds rotulados como ESG, os SLBs costumam ter suas SPTs como gatilho para pagamento fluxo de caixa adicional ao bondholder, na eventualidade do não atingimento de determinadas SPTs, conforme estabelecem os [Sustainable-Linked Bond Principles \(SLBP\)](#), da ICMA, em sua edição 2020.

**TCFD:** [Taskforce on Climate-related Financial Disclosures](#), o *Financial Stability Board (FSB)* estabeleceu o TCFD para desenvolver recomendações para divulgações relacionadas ao clima mais eficazes que possam promover decisões mais informadas de investimento, crédito e subscrição de seguros e, por sua vez, permitir que as partes interessadas entendam melhor as concentrações de ativos relacionados ao carbono no mercado financeiro. exposições do setor e do sistema financeiro a riscos relacionados ao clima.

**LMA:** [Loan Market Association](#) afirma que o seu principal objetivo é melhorar a liquidez, eficiência e transparência nos mercados de empréstimos sindicalizados primários e secundários na Europa, Oriente Médio e África (*EMEA*). Ao estabelecer práticas de mercado sólidas e amplamente aceitas, busca promover o financiamento sindicalizado como um dos principais produtos de dívida disponíveis para os mutuários em toda a região. Como a voz oficial do mercado de financiamentos sindicalizados na *EMEA*, trabalha com credores, escritórios de advocacia, mutuários e reguladores para educar o mercado sobre os benefícios do produto de financiamento sindicalizado e remover barreiras à entrada de novos participantes.

**TNFD:** [Taskforce on Nature-related Financial Disclosures](#)

**Transition bonds:** a CBI adota a definição de que são instrumentos de financiamento para atividades que não são de baixa ou zero emissão (ou seja, não verde), mas têm um papel de curto ou longo prazo para desempenhar na descarbonização de uma atividade ou no apoio um emissor em sua transição para alinhamento com acordos internacionais acerca de mudanças climáticas. O rótulo de "transição" permite a

inclusão de um conjunto mais diversificado de setores e atividades, e inclui rótulos como transição azul e transição verde. No momento corrente, tem predominado a visão de que, os títulos de transição essencialmente provêm de indústrias altamente poluentes. Não se enquadram nas definições existentes de verde, mas são um componente crítico de uma transição para zero líquido. Setores de exemplo incluem extrativistas como mineração; materiais como aço e cimento; e industriais incluindo aviação e navegação.

**Framework:** Conforme GRI, no contexto de títulos socioambientais, os *Frameworks* (ou Prospecto) fornecem o ‘*frame*’ para contextualizar as informações. *Frameworks* são aqueles que normalmente são colocados em prática na ausência de *standards* (padrões) bem definidos. Um *framework* permite flexibilidade na definição da direção, mas não no método em si. Um *framework* pode ser entendido como um conjunto de princípios que fornecem orientação e moldam os pensamentos das pessoas sobre como pensar em um determinado tópico.

**Standards:** Conforme GRI, no contexto de títulos socioambientais, *Standards* (ou Padrões) são o nível acordado de requisitos de qualidade, que as pessoas consideram aceitável para as entidades relatoras devam atingir. Um *standard* pode ser considerado/assumido como contendo critérios específicos e detalhada ou métricas de ‘o que’ deve ser relatado em cada tópico. No geral, padrões de relatórios corporativos têm em comum as seguintes características: i) a foco no interesse público, ii) independência, iii) devido processo legal e consulta pública, gerando uma base mais forte para as informações demandadas.

**Materialidade:** Conforme o CFA, em investimentos ESG, um fator será considerado material se é julgado que influenciará o valor da companhia nos prazos mais longos. Portanto, nem todo fator será “material” para todas as companhias, todo o tempo. O desafio central para investidores ESG é identificar os fatores que são materiais para um negócio, em um dado momento particular.

## 8 References

Chodnicka-Jaworska, P. (2021). ESG as a measure of credit ratings. *Risks*, 9(12). <https://doi.org/10.3390/risks9120226>

Aslan, A., Poppe, L., Posch, P. (2021). Are sustainable companies more likely to default? Evidence from the dynamics between [credit and ESG ratings](#). *Sustainability*, 13(15),8568. <https://doi.org/10.3390/su13158568>

Rahman, F.A., Nainggolan, Y.A. (2021). The Effect of [ESG Rating on Credit Rating](#). *Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, pp. 2280-2291.

Zanin, L. (2021). Estimating the effects of [ESG scores on corporate credit ratings](#) using multivariate ordinal logit regression. *Empirical Economics*, Forthcoming. <https://doi.org/10.1007/s00181-021-02121-4>

Kiesel, F., Lücke, F. (2019). [ESG in credit ratings](#) and the impact on financial markets. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 28(3), pp. 263-290. <https://doi.org/10.1111/fmii.12114>

Chan, R. (2021). Ensuring impactful performance in [green bonds and sustainability-linked](#) loans. *Adelaide Law Review*, 42(1), pp. 221-258

Liberadzki, M., Jaworski, P., Liberadzki, K. (2021). Spread analysis of the [sustainability-linked bonds](#) tied to an issuer’s greenhouse gases emissions reduction target, *Energies*, 14(23),7918. <https://doi.org/10.3390/en14237918>

Vulturius, G., Maltais, A., Forsbacka, K. (2022). [Sustainability-linked bonds](#)—their potential to promote issuers’ transition to net-zero emissions and future research directions. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, Forthcoming. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2040943>

OECD. (2021). *Towards a global certification framework for quality infrastructure investment: Private sector*

*and civil society perspectives on the Blue Dot Network* - Highlights. Available at: <https://www.oecd.org/daf/towards-a-global->

Reed, P., Cort, T., Yonavjak, L. (2019). Data-driven [green bond ratings](#) as a market catalyst, *Journal of Investing*, 28(2), pp. 66-76

Li, Z., Tang, Y., Wu, J., Zhang, J., Lv, Q. (2020). The Interest Costs of [Green Bonds: Credit Ratings](#), Corporate Social Responsibility, and Certification. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(12), pp. 2679-2692. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1548350>

Chang, K., Feng, Y.L., Liu, W., Lu, N., Li, S.Z. (2021). The impacts of liquidity measures and [credit rating](#) on corporate bond yield spreads: evidence from China's [green bond market](#), *Applied Economics Letters*, 28(17), pp. 1446-1457. <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1824062>