

# Bells & Bayes

RATING ANALYTICS

## METODOLOGIA PARA INTEGRAÇÃO DA ANÁLISE DE SENTIMENTO NA ATIVIDADE DE RATING

VERSÃO ATUALIZADA EM 07 DE DEZEMBRO DE 2023

7 DE DEZEMBRO DE 2023

Disclaimer: A definição dos termos empregados aqui com Iniciais Maiúsculas está no Glossário de Termos para Políticas e Procedimentos da [Bells & Bayes Rating Analytics®](#) (“Bells & Bayes”). A Metodologia aqui descrita é aplicável aos diferentes tipos de Títulos, Entidades Emissoras, Second Party Opinion e Qualidade de Gestão de Recursos de Terceiros, com ou sem foco em aspectos ESG. 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](#) para atribuição de rating de risco de crédito para entidades emissoras e emissões.

Signatory of:



## Conteúdo

1	Perfil da Bells & Bayes	3
2	Porque Análise de Sentimento é importante na classificação de risco	3
3	Aplicações da Análise de Sentimento em classificação de risco	4
4	Descrição da Metodologia de Análise de Sentimento	4
5	Atribuição do Nível de Risco	6
6	Glossário e Acrônimos	7
7	Versões anteriores deste documento	9

# 1 Perfil da Bells & Bayes

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 & Bayes](#), 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®-Global Investment Performance Standards](#). A [Bells & Bayes](#) realça ainda que mantém atenção continuada, particularmente na condução de suas avaliações relativas a SPOs, nos padrões emergentes em nível internacional, como [Usability Guide-EU Green Bond Standard](#), e [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 & Bayes](#) atua como *Ranker*, pois emite SPOs, e como Agência de *Rating*.

A [Bells & Bayes](#) é uma agência independente de classificação de risco de crédito reconhecida e autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) do Brasil, conforme Ato Declaratório da CVM nº 20.248, publicado em Diário Oficial da União nº 196, de 14 de outubro de 2022 (página 79). 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 & Bayes](#). 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 & Bayes](#) preserva independência, objetividade, competência, prudência, cautela e discrição no desenvolvimento de seu trabalho.

A [Bells & Bayes](#) 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 & Bayes](#) seus funcionários perseguem incansavelmente: honestidade, independência, competência técnica, e transparência ao prover a sociedade com dados, informação e conhecimento de qualidade. A [Bells & Bayes](#), 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.

## 2 Porque Análise de Sentimento é importante na classificação de risco

Em cumprimento ao que estabelece o Art. 10, Parágrafo 2º, da [Resolução CVM nº 9/2020](#), de 28 de outubro de 2020, este documento apresenta a metodologia utilizada pela [Bells & Bayes](#) para Análise de

Sentimento, como parte da atribuição de classificação de risco de crédito de emissores e emissões, além de Second Party Opinion dedicada a títulos e fundos, e ainda qualidade de gestão de recursos de terceiros. O sentimento do mercado como *proxy* para escrutínio é uma forma de captar eficazmente o escrutínio dos participantes no mercado acerca da indústria, e da companhia/entidade avaliada. O sentimento do mercado abrange a perspectiva emocional e psicológica coletiva dos participantes no mercado, que pode influenciar significativamente suas decisões e ações. No contexto do mercado, os sentimentos podem variar do otimismo e da confiança ao ceticismo e à cautela. A compreensão e a quantificação desses sentimentos podem fornecer *insights* acerca da dinâmica do mercado e das expectativas ao redor da entidade. Os analistas de crédito costumam acessar as notícias disseminadas pela mídia de negócios para suportar a compreensão e o monitoramento de entidades emissoras. Porém, o volume de notícias cresceu exponencialmente nos últimos anos, fazendo com que muitas organizações se queixassem da sobrecarga de informação. Hoje, as partes interessadas podem utilizar métodos de Inteligência Artificial (IA) para ajudar a identificar quais artigos/conteúdos valem a pena ler e por quais motivos. Esta opção libera tempo para investigações mais profundas e permite monitorar mais nomes.

### 3 Aplicações da Análise de Sentimento em classificação de risco

A [Bells & Bayes](#) aplica a análise de sentimento em duas situações distintas e concomitantes: i) na atribuição de rating de crédito para entidades emissoras; ii) no monitoramento diário da qualidade creditícia de entidades emissoras a partir de notícias/artigos disseminados na mídia de negócios. A pontuação em uma análise de sentimento se trata de um conceito simples; avalia-se o sentimento positivo ou negativo dos termos apresentados na notícia. Uma pontuação elevada indica a presença de menções favoráveis ao sentimento público perante a empresa, enquanto um escore negativo sinaliza menções desfavoráveis a esse sentimento.

Os desempenhos obtidos na pontuação de notícias por NLP estão atualmente relacionados a três dimensões de monitoramento, que influenciam o sentimento da empresa: (i) performance financeira da empresa em curto e médio prazo; (ii) risco corporativo de longo prazo; (iii) grau de inclinação das práticas da empresa em favor de iniciativas ESG. Os benefícios da análise NLP são notórios, oferecendo diversas vantagens a seus usuários, como:

1. **Eficiência:** ganhos de tempo significativos em processos de análise de crédito, durante as atividades de research e estudo dos agentes relevantes a seu ecossistema. Filtros de análise de sentimento de notícias podem captar grande parte dos artigos relevantes.
2. **Visão ampla:** o benefício tecnológico através do processamento de extensa quantidade de artigos pode representar significativa vantagem interpretativa sobre as formas convencionais de research.
3. **Auto-Explicativo:** o método de pontuação por NLP, diferentemente de manipulações algorítmicas de complexa compreensão, se trata de formato claro, classificando-se em pontos a interpretação léxica dos termos, ponderados pela sua frequência.
4. **Potencial de antecipação:** a crescente capacidade interpretativa de notícias, diante da compilação de ampla gama de informações, se traduz em emergente ferramenta de potencial preditivo, com benefícios reais a investidores e decisores.
5. **Potencial evolutivo:** Face ao contínuo progresso da tecnologia, modelos NLP contam com diversas possibilidades evolutivas ainda inicialmente exploradas, como integrações a outras bases de dados, ou relações com o uso da Inteligência Artificial. Emerge-se continuamente o poder elucidativo do processamento de informações, a partir do intrincamento de variáveis de diversas fontes e escopos.

### 4 Descrição da Metodologia de Análise de Sentimento

Todos os ratings, seja crédito ou não-crédito, atribuídos pela [Bells & Bayes](#) seguem princípios gerais, desde atendimento às normas mais restritivas locais ou internacionais, até questões relativas a método. A respeito desse último destaca-se o seguinte conjunto de princípios:

1. Acurácia ter baixas taxas de erro decorrentes das predições do modelo.
2. Parcimônia: não usar um número desnecessariamente demasiado de variáveis explicativas.
3. Não trivialidade: Produzir resultados efetivamente relevantes e interessantes.
4. Exequibilidade: funcionar em um período de tempo razoável, usando recursos realistas.
5. Transparência e inteligibilidade: fornecer *insights* de alto nível acerca das relações e tendências dos dados, entendendo de onde vem o resultado do modelo.

O crescimento do interesse de investidores menos sofisticados, e a necessidade de facilitar o acesso ao capital por parte de empresas de menor porte realçam a relevância de tais princípios a partir dos quais os ratings atribuídos pela *Bells & Bayes* possam respresentar contribuições para a eficiência do mercado. Ao nível da entidade avaliada, a metodologia empregada pela *Bells & Bayes* para Análise de Sentimento do risco de crédito compreende os seguintes passos:

- Passo #1: **Pré-coleta**: Seleção de fontes, fontes pré selecionadas conforme assiduidade e relevância de publicações. Fontes selecionadas em âmbito nacional, ou levantamento de emissores locais, no caso de empresa regional.
- Passo #2: **Extração do conteúdo publicado pelas fontes selecionadas na Internet**.
- Passo #3: **Manipulação inicial**: Remoção de palavras massificadas, símbolos não-léxicos, pontuações, e espaçamentos. Tabulação e organização.
- Passo #4: **Categorização e filtragem por setor/companhia**: Conteúdo classificado por setor de atuação, da empresa, propriamente dita, ou de seus agentes correlacionados (fornecedores, clientes), utilizando-se o método de expressões regulares e palavras-chave.
- Passo #5: **Ordenamento de frequência**: desmembramento dos textos, ranqueamento das palavras por frequência, conforme equação (1), utilizada no trabalho: Loughran, T., & McDonald, B. (2011). ‘When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks’. *The Journal of Finance*, 66(1), 35-65. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x>, onde:  $W_{j,k}$  = peso de uma palavra  $j$  em um documento  $k$ ;  $tf_{j,k}$  = total de instâncias de uma palavra  $j$  em um documento  $k$ ;  $\alpha_k$  = proporção de palavras contadas em um documento  $k$ ;  $N$  = número total de documentos em uma amostra;  $df_j$  = número total de documentos com ao menos uma ocorrência da palavra  $j$ .

$$W_{j,k} = \begin{cases} \frac{1 + \log(tf_{j,k})}{1 + \log(\alpha_k)} \log \frac{N}{df_j} & \text{se } tf_{j,k} \geq 1 \\ 0 & \text{caso alternativo} \end{cases} \quad (1)$$

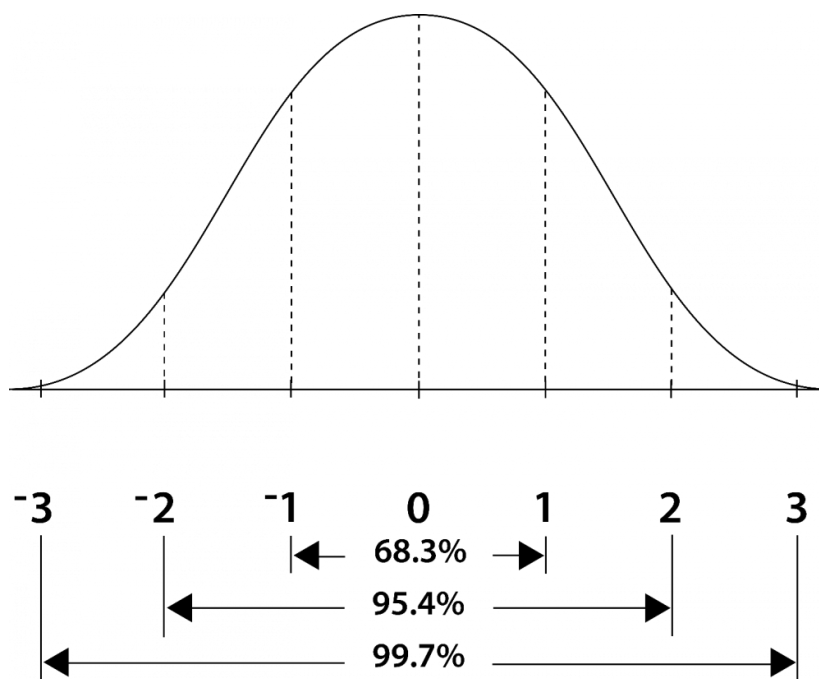
- Passo #6: **Identificação das dimensões avaliadas** (companhias: ESG, longo prazo, curto prazo); concatenamento entre as frequências das palavras com as suas atribuições (pontuação negativa ou positiva em determinada dimensão): dicionário de sentimento.
- Passo #7: **Cálculo do escore absoluto da entidade avaliada** (companhia)
- Passo #8: **Cálculo do escore dos agentes correlatos** (fornecedores, clientes)
- Passo #9: **Cálculo dos índices médios e variância amostral**.
- Passo #10: **Cálculo do escore de *sentimento* ajustado** proporcionalmente ao desempenho dos agentes de seu ecossistema/setor/indústria. Conforme equação (2), o *tom líquido* ( $Tom\ liq$ ), ou o *sentimento*, é calculado como o número de palavras positivas menos o número de palavras negativas dividido pelo número total de palavras. Os valores líquidos de tom para cada empresa são então padronizados em nível setorial usando uma janela contínua de 12 meses.

$$Tom\ liq\ std_{it} = \frac{Tom\ liq_{it} - Med_{Tom\ liq}}{Sigma_{Tom\ liq}} \quad (2)$$

$Tom\ liq$  é o valor bruto do *tom líquido* para uma empresa  $i$  no tempo  $t$ ,  $Med_{Tom\ liq}$  é a média do bruto valores de tons líquidos nos últimos 12 meses para todas as ações no mesmo setor da empresa  $i$ , e  $Sigma_{Tom\ liq}$  é o desvio padrão (*std*) dos valores brutos do tom líquido nos últimos 12 meses para todos ações no mesmo setor da empresa  $i$ .

## 5 Atribuição do Nível de Risco

A análise NLP busca constituir-se em ferramenta analítica capaz de corroborar para a avaliação da nota global de risco de crédito da companhia, somando-se aos demais métodos adotados pela Bells & Bayes. Por se tratarem de valores normalizados, os índices de *sentimento ajustado* distribuem-se *majoritariamente* entre -3 e 3. Essa distribuição é retrada conforme Figura adiante.



Neste contexto, os escores de *sentimento ajustado* são segmentados em 6 (seis) categorias, cada qual representando uma faixa ou divisão da curva acima. O valor 0 (zero) do eixo corresponde à pontuação média observada no setor, obtida a partir dos valores de *tom líquido* mensurados em número representativo de empresas do mesmo setor àquele da empresa-alvo investigada. A categorização, portanto, representa 3 (três) níveis de desempenho positivo (entre 0 e  $3\sigma$ ) e 3 (três) níveis de desempenho negativo (entre  $-3\sigma$  e 0). Resulta-se, por fim, nas seguintes classificações:

- **Risco muito baixo:**  $Tom\ liq \geq 2\sigma$ .
- **Risco baixo:**  $Tom\ liq \geq 1\sigma$  e  $< 2\sigma$ .
- **Risco intermediário:**  $Tom\ liq > 0$  e  $\leq 1\sigma$ .
- **Risco moderadamente alto:**  $Tom\ liq > -1\sigma$  e  $\leq 0$ .
- **Risco alto:**  $Tom\ liq > -2\sigma$  e  $\leq -1\sigma$ .
- **Risco muito alto:**  $Tom\ liq \leq -2\sigma$ .

## 6 Glossário e Acrônimos

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

**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. O objetivo é promover a ética, educação e excelência profissional no mercado financeiro, e entre seus membros.

**Covenants:** As cláusulas (*covenants*) de títulos são regras legalmente aplicáveis para emissores que fazem parte da documentação do título. *Covenants* articulam o que um emissor é obrigado a fazer e o que está proibido de fazer, essencialmente dando proteção aos detentores de títulos. Um administrador de títulos (*bond trustee*) – nomeado pelo emissor, mas agindo em nome dos detentores de títulos – monitora o cumprimento dos acordos e é responsável por tomar medidas quando um emissor viola o acordo. As *covenants* de uma nova emissão de obrigações são examinados de perto pelos potenciais investidores. Em mercados dinâmicos (*buoyant markets*), o emissor pode ser capaz de remover as *covenants* restritivas ou diluí-las. Em mercados desafiadores, os investidores exigirão maior proteção. Os analistas frequentemente comparam o pacote de *covenants* com aqueles de créditos semelhantes no setor/indústria.

**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.

**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 impulsionador 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*.

**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.

**NLP:** Processamento de Linguagem Natural (NLP) refere-se à capacidade das máquinas de compreender, interpretar e gerar linguagem humana de maneira semelhante à dos seres humanos. Na atividade de rating de risco de crédito, a NLP desempenha um papel crucial ao analisar grandes volumes de dados não estruturados, como relatórios financeiros, notícias econômicas e comunicados da empresa. Ela permite a extração automatizada de informações relevantes, identificação de padrões e sentimentos nas declarações corporativas e análise de texto para avaliar a saúde financeira e a probabilidade de inadimplência de uma empresa. Além disso, a NLP pode processar informações em tempo real, fornecendo uma análise contínua e adaptável das condições do mercado e eventos que podem afetar o rating de crédito. Ao integrar a NLP nos modelos de avaliação de risco, as instituições financeiras podem aprimorar a precisão das previsões, agilizar o processo de análise de crédito e melhorar a capacidade de responder proativamente a mudanças nas condições econômicas e empresariais. Isso resulta em decisões mais informadas e eficientes na gestão de riscos de crédito.

**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.

**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.

**PV:** Projetos Verdes.

**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*.

**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.

**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.

**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.

**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.

**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.

UN: United Nations.

## 7 Versões anteriores deste documento

Versão anterior desta metodologia: não há.

## Disclaimer

A **Bells & Bayes** (CNPJ: 45.510.734/0001-59) é uma agência independente de classificação de risco de crédito autorizada (em 14 de outubro de 2022, o Diário Oficial da União (DOU, edição 196, Seção 1, na página 79, mediante o Ato Declaratório CVM nº 20.248) e regulada pela Resolução CVM nº 9, de 27 de outubro de 2020). A Agência fornece serviços de avaliação de risco de crédito e não-crédito. A Agência desenvolve as seguintes atividades principais: (a) Classificação de Risco de Crédito que consiste em opinar sobre a qualidade de crédito de um emissor de títulos de participação ou de dívida, de uma operação estruturada, ou qualquer ativo financeiro emitido no mercado de valores mobiliários, conforme metodologia adotada pela Agência; (b) Rating de Não Crédito que envolve a elaboração de SPO (Second Party Opinion), que consiste em opinar acerca da adequação da estrutura de título rotulado como ESG, verde, social, ou de sustentabilidade, conforme metodologia adotada pela Agência; (c) Rating de Qualidade de Gestão de Terceiros. A respeito do segundo tipo de rating, a **Bells & Bayes** presta serviços de Parecer de Segunda Parte (Second Party Opinion-SPO) acerca uma estrutura de títulos ESG (ESG bonds framework): Green Bonds, Social Bonds, Sustainability Bonds, Sustainability-linked bonds e Transition bonds. A **Bells & Bayes** não será responsabilizada pela eficácia dos projetos, incluindo a eventuais benefícios ambientais. Para efeito de avaliação via SPO a **Bells & Bayes** segue os Princípios recomendados pela International Capital Markets Association-ICMA. Todas as decisões de investimento devem ser tomadas sob a responsabilidade do investidor, seja institucional ou individual. As informações usadas pela **Bells & Bayes**, na ocasião de Avaliação de Títulos ou SPOs são informações que a **Bells & Bayes** entendeu como confiáveis e materiais. No entanto, a **Bells & Bayes** não realiza nenhuma verificação independente da precisão ou outros aspectos dessa informação. A **Bells & Bayes** não faz representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à precisão, pontualidade, adequação, integridade, comercialização, adequação a qualquer finalidade específica ou qualquer outro assunto com relação a essas informações. A **Bells & Bayes** pode suspender ou retirar ratings a seu critério, devido a dados ou informações insuficientes, ou outras circunstâncias julgadas suficientemente motivadoras para tal. A **Bells & Bayes** não é responsável de nenhuma forma perante qualquer parte, por todos ou quaisquer danos, perdas ou despesas decorrentes de ou em relação a erros, omissões, inadequação ou insuficiências nas informações usadas na emissão de ratings de risco de crédito e/ou não crédito, ou decorrentes ou em relação ao uso de tais informações. Como regra geral, a **Bells & Bayes** emite ratings de risco de crédito e não-crédito mediante uma taxa paga pelo requerente. As Metodologias de Avaliação que a **Bells & Bayes** emprega para emitir suas avaliações e opiniões são elaboradas com base nas suas próprias análises e pesquisas. A **Bells & Bayes** não faz representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à precisão, pontualidade, adequação, integridade, comercialização, adequação a qualquer propósito específico ou qualquer outro assunto com relação a Metodologias de Avaliação. Além disso, a divulgação das Metodologias de Avaliação pela **Bells & Bayes** não constitui qualquer forma de aconselhamento acerca de decisões de investimento ou questões financeiras ou comentários sobre a adequação de qualquer investimento para qualquer parte. A **Bells & Bayes** não se responsabiliza de forma alguma por quaisquer danos decorrentes de um usuário ou de terceiros em relação ao conteúdo ou ao uso de Metodologias de Avaliação, independentemente do motivo da reclamação, e independentemente de negligência ou culpa da **Bells & Bayes**. Todos os direitos e interesses (incluindo direitos de patente, direitos autorais, outros direitos de propriedade intelectual e *know-how*) em relação às metodologias pertencem à **Bells & Bayes**. Utilização das Metodologias de Avaliação, no todo ou em parte, para fins alheios ao uso pessoal (incluindo reproduzir, alterar, enviar, distribuir, transferir, emprestar, traduzir ou adaptar as informações) e armazenar as Metodologias de Avaliação para uso posterior, é proibido sem autorização prévia por escrito da **Bells & Bayes**. Português é o idioma oficial deste material, em havendo alguma inconsistência, ou discrepância, entre informações escritas em português e informações escritas em outros idiomas, que não o português, as informações escritas em português terão precedência.

**Bells & Bayes** Ltda. Rua Pequetita, 215, Cj. 601, Vila Olímpia, São Paulo/SP, Brasil, 04552-060. [www.bellsbayes.com](http://www.bellsbayes.com). Os ratings de crédito ou não crédito emitidos pela **Bells & Bayes** consistem em opinião suportada por informações e metodologia própria. A **Bells & Bayes** não certifica os benefícios econômicos, sociais ou ambientais, tampouco outras qualidades de projetos elegíveis. Assim, a **Bells & Bayes** não será responsável pelo desempenho de ativos financeiros, tampouco eficácia de projetos, incluindo seus benefícios decorrentes. A **Bells & Bayes** não aconselha decisões de investimento ou questões financeiras, nem endossa os méritos de qualquer investimento. A **Bells & Bayes** não realiza nenhuma verificação independente da precisão ou outros aspectos das informações relacionadas ao emitir a Avaliação de Ativos Financeiros, e não faz declarações ou garantias relacionadas. A **Bells & Bayes** não é responsável de forma alguma por qualquer dano que surja em relação à Avaliação de Títulos Financeiros (incluindo alterações no perfil desses). Como regra geral, a **Bells & Bayes** emite avaliações mediante uma taxa paga pelo requerente. Para obter detalhes, consulte [www.bellsbayes.com](http://www.bellsbayes.com).

©Bells & Bayes Ltda.

Signatory of:

