

# COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO

## PROJETO DE LEI Nº 4.707, DE 2012

Regulamenta o funcionamento das agências classificadoras de risco (Agências de Rating) no Brasil e estabelece a responsabilidade civil e penal pela emissão de classificação de riscos.

**Autor:** Deputado EDUARDO DA FONTE

**Relator:** Deputado LUCAS VERGÍLIO

### I - RELATÓRIO

O Projeto de Lei n.º 4707, de 2012, de autoria do Deputado Eduardo da Fonte, objetiva regulamentar o funcionamento das agências classificadoras de risco (Agências de Rating) no Brasil e estabelecer a responsabilidade civil e penal dessas entidades pela emissão de classificação de riscos.

Sustenta a justificação do Projeto que, apesar de o Banco Central do Brasil exigir, em várias Resoluções, que sejam utilizadas avaliações e classificações de risco como critério para investimentos de fundos, não existe lei regulamentando a atividade. O Projeto de Lei teria o mérito, então, de dar força de lei, em especial, às seguintes disposições: 1) exigir que as agências classificadoras de risco sejam registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM); 2) obrigar as agências a adotar todas as medidas necessárias para evitar conflitos de interesses reais, potenciais ou por relações comerciais que envolvam a agência e seus funcionários; 3) obrigar as agências a assegurar que os analistas, que realizarão a classificação de risco, não participem de qualquer forma em negociações sobre honorários ou pagamentos com qualquer pessoa jurídica objeto de análise; 4) estabelecer que a agência, seus controladores,

diretores ou administradores e os analistas responsáveis respondam solidariamente pelos prejuízos causados a terceiros, em razão de conduta dolosa ou culposa na emissão de classificação de risco; e, 5) criar o crime de manipulação do mercado em caso de emissão fraudulenta de classificação de risco.

Conforme despacho da Mesa, a proposição está sujeita à apreciação das Comissões de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio; Finanças e Tributação e Constituição e Justiça e de Cidadania (Mérito e Art. 54, RICD), devendo, posteriormente, ser apreciada pelo Plenário desta Casa.

Na CDEIC, foi aprovado, em 14/05/2014, o parecer do Relator, Dep. João Maia pela **rejeição** do projeto. O parecer opinou pela desnecessidade de emprestar força de lei à matéria, uma vez que ela se encontra regulamentada por meio da Instrução CVM nº 521/2012. De acordo com o relatório, *“nosso temor é que uma lei agora engessaria excessivamente um segmento cuja estrutura e problemas se alteram de forma muito dinâmica. A regulamentação internacional está em constante mutação, requerendo ajustes para os desenvolvimentos que ocorrem todo o tempo no mercado internacional”*.

Nesta CFT dois pareceres pela aprovação foram apresentados, um pelo ilustre Dep. Manoel Junior e o outro por mim, ambos pela aprovação do PL nº 4.707, de 2012. No entanto, não foram postos à votação dos membros da Comissão.

Nesta Comissão de Finanças e Tributação, recebi a incumbência de relatar a matéria, que, no prazo regimental, não recebeu emendas.

## **II - VOTO DO RELATOR**

Cabe a esta Comissão, além do exame de mérito, apreciar a proposição quanto à sua compatibilidade ou adequação com o plano plurianual, a lei de diretrizes orçamentárias e o orçamento anual, nos termos do Regimento Interno da Câmara dos Deputados (RI, art.53, II) e de Norma Interna da

Comissão de Finanças e Tributação, de 29 de maio de 1996, que “estabelece procedimentos para o exame de compatibilidade ou adequação orçamentária e financeira”.

De acordo com o Regimento Interno, somente aquelas proposições que "importem aumento ou diminuição de receita ou de despesa pública" estão sujeitas ao exame de compatibilidade ou adequação financeira e orçamentária. Neste sentido dispõe também o art. 9º da Norma Interna - CFT, *in verbis*:

"Art. 9º Quando a matéria não tiver implicações orçamentária e financeira deve-se concluir no voto final que à Comissão não cabe afirmar se a proposição é adequada ou não."

O Projeto de Lei em questão, que regulamenta o funcionamento das agências classificadoras de risco (agências de rating) no Brasil e estabelece a responsabilidade civil e penal pela emissão de classificação de riscos, não tem repercussão direta nos Orçamentos da União, eis que se reveste de caráter meramente normativo, sem impacto quantitativo financeiro ou orçamentário públicos.

A este projeto de lei já foram apresentados, nesta CFT, dois pareceres de mérito, ambos pela aprovação, em dois momentos distintos. Em 2015, o ilustre Deputado Manoel Junior, apresentou excelente parecer ao PL nº 4707, de 2012, que, no entanto, não logrou ser apreciado em tempo hábil pela Comissão. A clareza do conteúdo e brilhante exposição de ideias me motivaram, em 2017, a apresentar parecer que aproveitava parte do texto do parecer do Dep. Manoel Junior e acrescentava outras disposições.

Novamente, ao fim de 2017, incumbe-me a honrosa tarefa de relatar o PL 4.707, de 2012. Valendo-me da base argumentativa já construída ao longo dos dois últimos anos, aproveito para apresentar Substitutivo ao projeto de lei. Trata-se de texto que é fruto de longas e proveitosas conversas com reguladores, parlamentares e *stakeholders* do setor e que trata de simplificar o projeto originalmente apresentado, com o intuito de evitar repetição, em sede legal, de normas já positivadas a contento pela CVM.

Ressalto que o regulamento decorre da lei, e não o contrário. A existência de ato normativo da CVM em nada impede ou diminui a relevância da proposição em tela: o Poder competente e constitucionalmente vocacionado a editar normas primárias é o Legislativo e não o Executivo. Em especial, temas como responsabilidade civil e criminal devem ter – sob pena de vício de inconstitucionalidade – sede legal e não estritamente infralegal. De particular importância, portanto, esta proposição, em especial quando levamos em consideração o fato de a competência para regular agências de avaliação de risco de crédito não estar explicitada na Lei nº 6.385/76.

O projeto de lei sob minha relatoria tem o mérito de instituir o marco legal para o mercado de agências classificadoras de risco no Brasil. Atualmente, o setor é regido exclusivamente por normas infralegais, em especial a Instrução CVM nº 521, de 25 de abril de 2012.

Trata-se de um dos mais relevantes setores da economia mundial, sendo as agências que nele operam responsáveis por avaliar o risco de inadimplência de empresas e países, influenciando, assim, a possibilidade de que estes contratem créditos, recebam investimentos e, também, disciplinem os termos em que esses incentivos serão concedidos.

Dada a supranacionalidade das operações de tais agências, a atuação da IOSCO (sigla em inglês para Organização Internacional das Comissões de Valores) tem tido o mérito de incentivar as melhores práticas por parte de regulados e de garantir uma maior uniformidade na atuação dos reguladores. A IOSCO trabalha pela promoção dos princípios essenciais ao bom funcionamento do setor, em especial a qualidade e integridade do processo de classificação de risco, a independência e ausência de conflitos de interesse por parte das agências, promoção da transparência e atualidade da disponibilização de informações na atividade de classificação e preservação da confidencialidade de informações sensíveis.

Percebe-se, assim, que a autorregulação é um valor primordial do setor e que as agências que nele operam, ciosas por sua reputação, buscam seguir o Código de Conduta formulado pela IOSCO. Isso não significa, entretanto, que o setor deva passar ao largo da intervenção normativa estatal.

Antes, e de acordo com informações da própria IOSCO, como resultado da crise de crédito de 2008, chegou-se ao consenso global de que uma maior intervenção regulatória seria necessária por parte dos Estados.

Nesse contexto, Estados Unidos, União Europeia, Japão, e México, dentre outros, aprovaram leis ou modificaram a legislação vigente de modo a aumentar a abrangência dos mecanismos de controle das autoridades competentes para regular e fiscalizar as agências de *rating* em operação em seus territórios<sup>1</sup>.

Em descompasso com essa tendência, friso inexistir no Brasil legislação específica que incorpore os princípios internacionais de boa conduta para o setor e que os adapte à nossa realidade institucional. O projeto de lei tem, portanto, o mérito de sanar esse vácuo normativo.

Reitero: não acredito ser suficiente que um setor dessa magnitude e importância seja exclusivamente regido por uma Instrução da CVM. Antes, trata-se de uma conjuntura grave deixar a cargo de uma autarquia, com diretores nomeados pelo Poder Executivo e de mandato breve, a responsabilidade por estabelecer tanto regras gerais quanto as específicas do mercado. Afora o risco de captura do regulador (fenômeno fartamente explorado pela literatura econômica), a situação gera elevada insegurança jurídica para os regulados, dado que instruções e demais normativos infralegais podem ser modificados e revogados com facilidade e à revelia de um processo participativo e transparente.

A responsabilidade por desenhar as linhas mestras do setor e suportar a pressão política pelas escolhas democraticamente feitas é incumbência do Poder Legislativo, cujos membros foram eleitos para tal fim e, durante o trâmite da elaboração normativa, os diversos setores da sociedade podem se manifestar e agregar valiosas contribuições à proposição.

---

1 Maior detalhamento sobre a experiência de cada país encontra-se relatado no relatório elaborado pela IOSCO "Regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies", disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD346.pdf> (último acesso em 3 de junho de 2015)

A aprovação do projeto de lei, nos termos propostos, tem o mérito de legitimar a atuação da CVM, ao lhe conceder a chancela legislativa para tanto. Assim, definidas em lei as normas gerais para funcionamento deste mercado, incumbiria à CVM a fiscalização e regulamentação de temas específicos.

Ainda merece destaque a iniciativa de criminalizar a conduta de manipulação do mercado, em caso de emissão fraudulenta de classificação de risco. A persecução penal de delitos contra o Sistema Financeiro é importante fator dissuasivo do cometimento de crimes, além de ser ferramenta fundamental para a correta punição dos infratores.

Desse modo, em razão do exposto, voto pela não implicação do Projeto de Lei nº 4.707, de 2012, em aumento ou diminuição da receita ou da despesa pública, não cabendo pronunciamento quanto à adequação financeira e orçamentária; e, quanto ao mérito, manifesto-me favoravelmente à **aprovação** do Projeto de Lei nº 4707, de 2012, nos termos do Substitutivo anexo.

Sala da Comissão, em            de            de 2017.

Deputado LUCAS VERGÍLIO

Relator

## COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO

### SUBSTITUTIVO AO PROJETO DE LEI N.º 4.707, DE 2012

Regulamenta o funcionamento das agências classificadoras de risco no Brasil, estabelece a responsabilidade civil e criminal pela emissão de classificação de riscos e dá outras providências.

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º Esta lei regulamenta o funcionamento no Brasil das instituições especializadas na avaliação, determinação e divulgação de risco de crédito de companhias, ativos financeiros, operações estruturadas, instituições financeiras e países, com o objetivo de garantir a integridade, a transparência, a responsabilidade, a governança e a independência das atividades das agências classificadoras de risco.

Parágrafo único. A atuação das agências classificadoras de risco deve contribuir para a qualidade das classificações de risco emitidas no país e para o funcionamento eficiente do mercado interno, garantindo simultaneamente um elevado nível de proteção dos consumidores e dos investidores.

Art. 2º Sob pena de responsabilização civil e criminal, é exigido registro perante o órgão regulador competente para exercício das atividades de classificação de risco de crédito.

Art. 3º A agência de classificação de risco de crédito é obrigada a informar à Comissão de Valores Mobiliários cada classificação elaborada destinada a divulgação pública, com no mínimo cinco dias de antecedência da divulgação, observados os seguintes requisitos mínimos:

I – identificação de quem contratou a classificação;

II - valor e origem dos recursos despendidos na classificação e a representatividade dos contratos firmados pela companhia contratante frente ao volume de negócios da agência de classificação de risco de crédito;

III – metodologia e período de realização da classificação e prazo de validade da classificação;

IV – identificação completa dos analistas de classificação de risco responsáveis.

Art. 4º A agência de classificação de risco é obrigada a adotar todas as medidas necessárias para assegurar que a emissão de avaliações e classificações de risco não seja afetada por conflitos de interesses reais ou potenciais ou por relações comerciais que envolvam a agência, os seus gestores, o analista de classificação de risco, os empregados ou outras pessoas cujos serviços sejam colocados à disposição ou sob o controle da agência de classificação de risco, ou quaisquer pessoas que estejam direta ou indiretamente ligadas por uma relação de subordinação ou controle.

Art. 5º A agência de classificação de risco é obrigada a assegurar que os analistas de classificação de risco, os seus empregados e quaisquer outras pessoas cujos serviços sejam postos à sua disposição ou sob sua subordinação ou controle que estejam diretamente envolvidos nas atividades de avaliação e classificação de risco disponham dos conhecimentos e experiência indispensáveis à realização das tarefas que lhes sejam atribuídas.

Art. 6º A agência de classificação de risco é obrigada a assegurar que as pessoas referidas no artigo 5º desta lei não possam iniciar ou participar em negociações sobre honorários ou pagamentos com qualquer pessoa jurídica objeto de avaliação e classificação de risco, com terceiros com ela relacionados ou com pessoas direta ou indiretamente ligadas à pessoa jurídica objeto de análise e classificação de risco por relação de subordinação ou controle.

Art. 7º A Comissão de Valores Mobiliários deverá cancelar o registro de uma agência de classificação de risco, respeitado o direito ao contraditório e à ampla defesa em processo administrativo, caso esta:

I - renuncie expressamente ao registro, ou não tenha emitido qualquer avaliação e classificação de risco durante os seis meses anteriores;

II - tenha obtido o registro por meio de declarações falsas ou por qualquer outro meio irregular;

III - deixe de satisfazer as condições exigidas para o registro fixadas na lei ou pela Comissão de Valores Mobiliários; ou

IV - tenha infringido as disposições regulamentares da atividade das agências de classificação de risco fixadas na lei ou pela Comissão de Valores Mobiliários.

Art. 8º As agências de classificação de risco estão obrigadas a divulgar todas as avaliações e classificações de risco realizadas, inclusive as fornecidas por assinatura, bem como qualquer decisão de suspensão de uma avaliação e classificação de risco, numa base não seletiva e de forma tempestiva.

Parágrafo único. Em caso de decisão de suspender uma análise e classificação de risco, as informações divulgadas devem incluir todos os fundamentos da referida decisão.

Art. 9º No caso de avaliações e classificações de risco de instrumentos financeiros estruturados, as agências devem assegurar que as categorias de classificação de risco atribuídas a estes instrumentos sejam claramente diferenciadas das categorias de classificação utilizadas para outras entidades, instrumentos financeiros ou obrigações financeiras.

Art. 10. A agência de classificação de risco está obrigada a identificar as avaliações e classificações de risco não solicitadas e a divulgar as políticas e os procedimentos aplicados na emissão da análise.

Parágrafo único. Na emissão de uma avaliação e classificação de risco não solicitada a agência deve informar de maneira clara se a pessoa jurídica objeto da avaliação e classificação de risco ou terceiros com ela relacionados participaram em qualquer fase do procedimento e se teve acesso a contas ou outros documentos internos relevantes da pessoa jurídica objeto da avaliação e classificação de risco ou de terceiros com ela relacionados.

Art. 11. A agência de classificação de risco não pode utilizar o nome de nenhuma autoridade ou órgão público de uma forma que indique ou

sugira a validação ou aprovação, por esta autoridade ou pelo órgão, das suas avaliações e classificações de risco ou de quaisquer das suas atividades.

Art. 12. A agência de classificação de risco responderá civilmente pelos prejuízos causados a terceiros em razão de conduta dolosa ou culposa na emissão de avaliações e classificações de risco.

§ 1º Os investidores podem exigir indenização da agência classificadora de risco se provarem que se basearam, razoavelmente ou com a devida cautela, na classificação de risco para decidir investir, continuar a deter ou alienar um ativo financeiro abrangido pela classificação de risco.

§ 2º Os emitentes de valores mobiliários podem exigir indenização se provarem que seu ativo financeiro é abrangido pela classificação de risco e que a infração não foi provocada por informações enganosas ou incorretas por ele fornecidas à agência classificadora de risco, diretamente ou por meio de divulgação pública.

§ 3º Excetuadas as hipóteses em que configurada relação consumerista, incumbe ao investidor ou emitente apresentar informações exatas e pormenorizadas contendo indícios de que a agência classificadora de risco tenha cometido uma infração às leis que regem o mercado de valores mobiliários e que a referida infração possa ter afetado a classificação de risco emitida.

Art. 13. A Comissão de Valores Mobiliários, o Banco Central do Brasil, a Secretaria de Previdência Complementar, a Secretaria da Receita Federal e a Superintendência de Seguros Privados manterão um sistema de intercâmbio de informações, relativas à fiscalização que exerçam no mercado de valores mobiliários nas áreas de suas respectivas competências.

Art. 14. A presente lei não se aplica às avaliações de risco que:

I - não se destinem a divulgação pública ou à distribuição por assinatura; ou

II – sejam produzidas pela Comissão de Valores Mobiliários, pelo Banco Central do Brasil, pela Secretaria de Previdência Complementar, pela Secretaria da Receita Federal ou pela Superintendência de Seguros Privados.

Art. 15. O art. 27-E da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 27-E. Atuar, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, como instituição integrante do sistema de distribuição, administrador de carteira coletiva ou individual, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, analista de classificação de risco, agente fiduciário ou exercer qualquer cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado junto à autoridade administrativa competente, quando exigido por lei ou regulamento:

Pena – detenção de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa.”  
(NR)

Art. 16. A Lei nº 6.385, 7 de dezembro de 1976, passa a vigorar acrescida do seguinte artigo 27-G:

“Emissão de classificação de risco falsa ou prejudicialmente incompleta

Art. 27-G. Emitir, culposa ou dolosamente, classificação de risco falsa ou prejudicialmente incompleta sobre companhias, ativos financeiros, operações estruturadas, instituições financeiras ou países, que cause prejuízo a terceiros:

Pena – reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante do prejuízo causado.” (NR)

Art. 16. Esta lei entra em vigor na data da sua publicação.

Sala da Comissão, em            de            de 2017.

**Deputado LUCAS VERGÍLIO**  
**Relator**