

# COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO

## 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 JOÃO MAIA

### I – RELATÓRIO

O Projeto de Lei em tela regulamenta o funcionamento das agências de *rating* no Brasil.

A proposição coloca inicialmente algumas definições importantes. “Classificação de risco” é definido como um parecer de uma agência classificadora de risco relativo:

- a) a uma obrigação de dívida ou obrigação financeira, de títulos de dívida, de ações preferenciais, debêntures ou outros instrumentos financeiros; ou
- b) à capacidade futura, a responsabilidade jurídica e a vontade de um emitente de efetuar, dentro do prazo, pagamentos de dívida ou adimplir obrigações financeiras, títulos de dívida, ações preferenciais ou outros instrumentos financeiros.

O Projeto também define “Agência de classificadora de risco” como a pessoa jurídica cuja atividade inclui a emissão de avaliações e classificações de risco a título profissional. Também esclarece que o “Analista

de classificação de risco” seria a pessoa natural responsável pelas análises necessárias à emissão de avaliações e classificações de risco e que a “Pessoa jurídica objeto de classificação de risco” seria a pessoa jurídica cujo risco é avaliado, expressa ou implicitamente, independentemente de ter solicitado ou de ter fornecido informações para efeitos desta classificação.

À Agência de classificação é exigido registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), instituída pela Lei nº 6.385, de 1976. A Agência também seria obrigada a registrar na CVM cada classificação elaborada destinada à divulgação pública, com no mínimo cinco dias de antecedência da divulgação, com pelo menos as seguintes informações: I - quem contratou a classificação; II - valor e origem dos recursos despendidos na classificação; III - metodologia e período de realização da classificação; IV - nome de quem pagou pela realização da classificação; V - nome do analista de classificação de risco responsável pelo trabalho. A CVM poderá ampliar as informações exigidas.

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.

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. A agência também deve assegurar que estes analistas 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.

As hipóteses de cancelamento do registro da agência são as seguintes:

I – renúncia expressa;

II – não ter emitido qualquer avaliação e classificação de risco durante os seis meses anteriores;

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

III - deixar de satisfazer as condições exigidas para o registro;

IV - ter infringido as disposições regulamentares.

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 atempada.

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

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.

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.

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 às contas ou outros documentos internos relevantes da pessoa jurídica objeto da avaliação e classificação de risco ou de terceiros com ela relacionados.

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.

A CVM fixará as sanções aplicáveis que deverão ser efetivas, proporcionais e dissuasivas de novas condutas irregulares, às quais dará publicidade, salvo se devidamente justificado, tal divulgação possa afetar gravemente os mercados financeiros ou causar danos desproporcionados aos interessados.

A agência de classificação de risco e seus controladores, diretores ou administradores e os analistas de classificadora de risco responderão solidariamente pelos prejuízos causados a terceiros em razão de conduta dolosa ou culposa na emissão de avaliações e classificações de risco.

A CVM, 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.

A CVM fiscalizará e emitirá regulamentos para garantir o cumprimento desta lei, no prazo máximo de sessenta dias da sua aprovação.

Fica esclarecido que 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.

A proposição inclui como hipótese de manipulação de mercado, sujeita a reclusão e multa, emissão ou divulgação de análise e classificação de risco, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros.

Além desta Comissão, a proposição em tela foi distribuída às Comissões de Finanças e Tributação e Constituição e Justiça e de Cidadania. A Proposição é sujeita à apreciação do plenário e está em regime de tramitação ordinária. Não foram apresentadas emendas.

É o relatório.

## II – VOTO DO RELATOR

As agências de *rating* assumem uma função cada vez mais relevante nas economias modernas: reduzir a assimetria de informação para quem deseja transacionar com quem não se conhece plenamente. Mesmo uma aparência financeira saudável tanto de pessoas físicas como jurídicas pode esconder problemas correntes ou futuros que comprometeriam a satisfação das obrigações assumidas.

Um dos aspectos mais marcantes da crise internacional de 2008 teve a ver justamente com isto: ofertantes de recursos colocaram seus fundos em investimentos aparentemente robustos, mas cuja solidez de longo prazo já estava há muito irremediavelmente comprometida.

As agências de *rating* foram muitas vezes acusadas de serem mais “seguidoras” do que “definidoras” das percepções do mercado sobre a saúde financeira de pessoas, empresas e países. Se a sua principal missão é estar na dianteira do processo de *disclosure* de informação, tal característica compromete em muito a sua serventia.

A possibilidade de conflitos de interesse dos analistas das agências por deterem investimentos em empresas analisadas constitui outro fator a comprometer a acurácia ou mesmo a idoneidade do processo de investigação.

Em síntese, há neste setor das agências de *rating* importantes fontes de discrepância entre os objetivos sociais da mitigação da assimetria informacional no sistema econômico e os objetivos privados da maximização de lucros. Esta dissonância pode indicar pela necessidade de uma regulação da atividade, a qual conferiria mérito inequívoco à iniciativa do

ilustre Deputado Eduardo da Fonte. A questão seria qual a melhor forma de implementá-la.

Um ponto a ser ressaltado é que dada a significativa internacionalização dos fluxos financeiros e de comércio, a necessidade de se corrigirem problemas de assimetria de informação no mercado representa uma questão que extrapola as fronteiras nacionais. Faz sentido postular, inclusive, que os problemas gerados pela assimetria de informação são ainda mais severos quando se tratam de transações entre indivíduos/sociedades de distintos países.

Esta característica fortemente transnacional do problema sugere que a eventual regulação deste mercado idealmente deva ser minimamente harmonizada entre os países. Não a toa, que verifica-se atualmente um grande esforço de harmonização dos regulamentos dos países acerca das agências de *rating* pela IOSCO (Organização Internacional das Comissões de Valores Internacionais) da qual a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) participa e, inclusive, já ocupou a presidência. O Comitê VI da IOSCO tem justamente o objetivo de proceder à integração internacional da regulamentação das agências de *rating*.

No contexto deste trabalho, a CVM adotou uma Instrução (521/2012) com precisamente o mesmo objetivo do Projeto de Lei nº 4.707/2012. Cabe notar que a regulamentação brasileira foi a última das economias mais modernas que saiu deste esforço global de integração de regulamentações de agências de *rating*, tendo, portanto, podido aprender com os problemas observados em outros países.

Atualmente, são sete agências de *rating* no Brasil, o que inclui as 3 mais conhecidas internacionais, Moody's, Fitch e Standard and Poor's. As sete já conseguiram o Registro da CVM se adequando à regulamentação da CVM, que é muito recente (2012).

A questão relevante, portanto, se torna em que medida é mais adequado tomar o caminho legislativo ou o caminho infralegal. De fato, 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.

Ademais, não é totalmente nítido qual o formato ideal de uma legislação nesta seara, ainda que se assumisse um cenário mais estável.

Nesse contexto, uma solução infralegal como a Instrução CVM nos parece um instrumento mais ágil para este objetivo. A forma ótima de regular agências de *rating* ainda demanda longo período de aprendizado com a prática do mundo real. Mesmo a definição de grandes princípios ainda pode sofrer ressalvas e adaptações que seriam dificultadas pela opção legislativa.

Caberia, no entanto, indagar, em que medida o princípio da reserva legal exigiria que as matérias em comento apenas poderiam ser aprovadas em lei tanto no sentido formal como material.

Em relação a este aspecto, note-se que a Constituição Federal atribuiu dois objetivos ao Sistema Financeiro Nacional (SFN): a promoção do desenvolvimento equilibrado do país e o atendimento aos interesses da coletividade. O SFN é regulado pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, e cria o Conselho Monetário Nacional (CMN); Lei nº 4.728/65, que dispõe sobre o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento; Lei nº 6.385/76, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários, e cria a CVM; e tem sua política e suas diretrizes traçadas pelo CMN.

Dessa forma, a Lei nº 6.385/76 criou a CVM, como autarquia federal em regime especial vinculada ao Ministério da Fazenda, a qual compõe a estrutura do SFN e cujos princípios foram estabelecidos pelo legislador ordinário visando garantir os dois objetivos constitucionais acima mencionados. Para o cumprimento de seus fins institucionais, à CVM foi atribuído poder de polícia administrativa sobre o mercado de valores mobiliários. Trata-se de atuação do Estado no domínio econômico ou no exercício de atividade econômica pelo particular, como agente normativo e regulador, exercendo funções de fiscalização, de incentivo e de planejamento, nos termos do art. 174 da Constituição Federal.

O art. 4º da Lei nº 6.385/76 define as funções institucionais da CVM, atribuindo-lhe poderes calcados em princípios e valores, com os objetivos de i) estimular a formação de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários; ii) promover a expansão e o funcionamento eficiente regular dos mercados de ações, bolsa e balcão; iii) proteger titulares de

valores mobiliários e os investidores do mercado contra as emissões irregulares de valores mobiliários, atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias abertas e administradores de carteiras de valores mobiliários; iv) evitar e coibir modalidades de fraude ou manipulação destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado; e, v) assegurar o acesso ao público das informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido.

A razão da disciplina legal e regulatória pela CVM é assegurar a existência de um mercado de valores mobiliários regular e eficiente, fundamental para o desenvolvimento econômico de qualquer sociedade moderna.

De acordo com o conceito pós-positivista do princípio da legalidade, a Administração Pública pode criar direitos e obrigações com fulcro em norma constitucional ou legal que não proíba o exercício de sua competência ou defina alguns *standards* de conduta<sup>1</sup>. Neste sentido, o poder de polícia da CVM para regular a atividade de classificação de risco de crédito advém da Constituição, para implementação de interesses públicos constitucionalmente consagrados, bem como dos princípios estabelecidos no art. 4º da lei nº 6.385/76.

Importante ressaltar que as agências de classificação de risco suprem os participantes do mercado de capitais com informações valiosas, como a indicação da capacidade de o emitente do título honrar sua dívida e, a qualidade do título emitido, ocupando uma posição central no sistema de alocação de recursos devido à tendência global de integração dos mercados financeiros. É inegável a influência das classificações de risco de crédito na cotação das ações negociadas em bolsa de valores, na tomada de decisões de investimento e no funcionamento do mercado de valores mobiliários.

---

<sup>1</sup> Conforme ARAGÃO, Alexandre Santos de. *A Concepção Pós-Positivista do Princípio da Legalidade*. Revista de Direito Administrativo. Rio de Janeiro: Renovar, 2004, nº 236, abril/junho/2004.

<sup>2</sup> Conforme Levantamento do uso regulatório de classificação de risco no Brasil elaborado pelo Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização -COREMEC de Novembro de 2010. Disponível em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

Embora estivesse prevista e/ou exigida por diversos normativos<sup>2</sup> a regulação da atuação das agências de avaliação de risco, até a edição da Instrução CVM nº 521/2012, qualquer agência podia operar no Brasil sem necessidade de registro perante órgão regulador ou associação de classe.

É cediço que uma das atividades exercidas pelas agências de *rating* é a de análise de valores mobiliários, incidindo, portanto, na hipótese do art. 1º, inciso VII, da Lei nº 6.385/76. A atividade de analista de valores mobiliários exercida por pessoal natural é regulamentada pela CVM por meio da Instrução CVM nº 483/10. Entretanto, por ausência de previsão normativa, não se exigia, até 2012, registro de analista de valores mobiliários de uma pessoa jurídica que pretendia exercer a referida atividade<sup>3</sup>.

Assim, é inegável ser não só possível como desejável, nos termos dos arts. 1º, inciso VIII, e 27 da Lei nº 6.385/76, que as agências classificadoras de risco de crédito, que publicam classificação de risco que possa auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento, serem reguladas pelo próprio órgão regulador do mercado de valores mobiliários.

Em suma, entende-se que as agências acima referidas estão inseridas no *standard participantes do mercado* constante da Lei nº 6.385/76 e, em razão do disposto no seu art. 9º, incisos V e VI, estão inclusive sujeitas à aplicação de penalidades pela CVM.

Por outro lado, cabe reconhecer que há matérias específicas da Proposição em tela que apenas poderiam ser tratadas em lei. No entanto, acreditamos que tais previsões seriam redundantes:

- (a)** Art. 13 que define que a CVM fixará as sanções aplicáveis por infrações a esta lei – O dispositivo é redundante dado que a legislação já atribui poder de polícia administrativa à CVM, conferindo-lhe poderes para impor penalidades aos infratores das

---

<sup>2</sup> Conforme Levantamento do uso regulatório de classificação de risco no Brasil elaborado pelo Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização -COREMEC de Novembro de 2010. Disponível em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).

<sup>3</sup> Para José G. Brito Filomeno, a competência da CVM para regular referida atividade derivaria de uma interpretação teológica da Lei nº 6.385/76, especialmente os artigos 1º, inciso VII, c.c. art. 8º, inciso I e art. 27.<sup>3</sup> Assim, a terminologia “analistas” englobaria as agências de avaliação de risco, ou, no mínimo, estas poderiam ser equiparadas aos analistas e, assim, a CVM possuiria competência para regular esta atividade<sup>3</sup>.

normas que lhe incumbe fiscalizar (art. 11 da Lei nº 6.385/1976), o qual deve ser exercido com observância aos princípios constitucionais da publicidade e da razoabilidade. Ademais, o dever para que seja observada a adequação entre meios e fins bem como para a transparência dos atos administrativos, já se encontram insculpidos nos incisos V e VI do parágrafo único do art. 2º da Lei nº 9.784/1999.

**(b)** Art. 15 que define sistema de intercâmbio de informações entre Banco Central, CVM, Secretaria de Previdência Complementar, Secretaria da Receita Federal e Superintendência de Seguros Privados - redundante pois constitui praticamente uma repetição da norma insculpida no art. 28 da Lei nº 6.385/1976.

**(c)** Art. 18 do Projeto de lei que altera o art. 27-C da Lei nº 6.385/1976, acrescentando a hipótese de emissão ou divulgação da análise de risco nos casos de operação simulada ou manobra fraudulenta. O referido dispositivo legal constitui um tipo penal aberto, que permite ao intérprete agregar valores, sem ruptura com o princípio da tipicidade. Ou seja, de acordo com o caso concreto, é possível que diversas situações fáticas do mercado de capitais sejam enquadradas no dispositivo. Assim, não seria adequado acrescentar uma simples hipótese no tipo penal.

Colocamos, em anexo, comparativo entre os dispositivos do Projeto de Lei n. 4.707, de 2012 e a Instrução CVM 521/2012.

Tendo em vista o exposto, somos pela **REJEIÇÃO** do Projeto de Lei n 4.707, de 2012.

Sala da Comissão, em                    de                    de 2013.

Deputado JOÃO MAIA  
Relator

## Anexo I – Quadro Comparativo Projeto de Lei nº 4.707/2012 X Instrução CVM 521/2012

<b>Projeto de Lei nº 4.707/2012</b>	<b>Instrução CVM 521/2012</b>
<p>Art. 2º ...</p> <p>I – Classificação de risco - parecer de uma agência classificadora de risco relativo a:</p> <p>a) uma obrigação de dívida ou obrigação financeira, de títulos de dívida, de ações preferenciais, debêntures ou outros instrumentos financeiros; ou</p> <p>b) à capacidade futura, a responsabilidade jurídica e a vontade de um emitente de efetuar, dentro do prazo, pagamentos de dívida ou adimplir obrigações financeiras, títulos de dívida, ações preferenciais ou outros instrumentos financeiros;</p>	<p>Art. 1º</p> <p>II – classificação de risco de crédito: atividade de 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.</p>
<p>Art. 2º</p> <p>II – Agência de classificadora de risco – pessoa jurídica cuja atividade inclui a emissão de avaliações e classificações de risco a título profissional;</p>	<p>Art. 1º</p> <p>I – agência de classificação de risco de crédito: pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM que exerce profissionalmente a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários</p>
<p>Art. 2º</p> <p>III – Analista de classificação de risco – pessoa natural responsável pelas análises necessárias à emissão de avaliações e classificações de risco;</p>	-
<p>Art. 2º</p> <p>IV – Pessoa jurídica objeto de classificação de risco – pessoa jurídica cujo risco é avaliado, expressa ou implicitamente, independentemente de ter solicitado ou de ter fornecido informações para efeitos desta classificação.</p>	-
<p>Art. 3º. Para funcionar no Brasil como agência de classificação de risco é exigido registro na Comissão de Valores</p>	<p>Art. 2º A classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários é atividade privativa de</p>

<b>Projeto de Lei nº 4.707/2012</b>	<b>Instrução CVM 521/2012</b>
<p>Mobiliários, instituída pela Lei nº 6.385, de 1976.</p>	<p>agência de classificação de risco de crédito registrada, no caso de agência domiciliada no Brasil, ou reconhecida, no caso de agência domiciliada no exterior, pela CVM.</p>
<p>Art. 4º. A agência de classificação de risco é obrigada a registrar na Comissão de Valores Mobiliários cada classificação elaborada destinada a divulgação pública, com no mínimo cinco dias de antecedência da divulgação, com pelo menos as seguintes informações:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>I - quem contratou a classificação;</li> <li>II - valor e origem dos recursos despendidos na classificação;</li> <li>III - metodologia e período de realização da classificação;</li> <li>IV - nome de quem pagou pela realização da classificação;</li> <li>V - nome do analista de classificação de risco responsável pelo trabalho.</li> </ul> <p>Parágrafo único. A Comissão de Valores Mobiliários poderá ampliar as informações exigidas no <b>caput</b>.</p> <p>Art. 9º. 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 atempada.</p> <p>Parágrafo único. Em caso de decisão de suspender de uma análise e classificação de risco, as informações divulgadas devem incluir todos os fundamentos da referida decisão.</p>	<p>Art. 11. A SIN pode determinar que as informações previstas nesta Instrução sejam apresentadas por meio eletrônico ou pela página da CVM na rede mundial de computadores, de acordo com a estrutura de banco de dados e programas fornecidos pela CVM</p> <p>Art. 12. A agência de classificação de risco de crédito deve manter página na rede mundial de computadores com as seguintes informações:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>I .....</li> <li>VI – relatórios de classificação de risco de crédito que tenha elaborado e suas atualizações; e</li> <li>VII – opiniões preliminares da agência sobre as classificações de risco de crédito que não forem utilizadas pelo emissor no momento da divulgação da operação, ainda que a agência não tenha sido contratada em definitivo.</li> </ul> <p>Parágrafo único. As opiniões preliminares previstas no inciso VII do <b>caput</b> devem ser divulgadas, imediatamente após a divulgação da operação, pela agência na sua página na rede mundial de computadores.</p>
<p>Art. 5º. 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</p>	<p>Art. 16. O relatório de classificação de risco deve evidenciar</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>XII – as situações que evidenciam potenciais conflitos de interesses.</li> </ul>

<b>Projeto de Lei nº 4.707/2012</b>	<b>Instrução CVM 521/2012</b>
<p>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.</p>	<p>§ 2º São exemplos de situações que evidenciam potenciais conflitos de interesses, em relação à classificação de risco específica:</p> <p>I – caso a entidade avaliada ou parte a ela relacionada seja responsável por mais de 5% da receita anual da agência;</p> <p>II – caso a agência, os analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão de uma determinada classificação de risco, seus cônjuges, dependentes ou companheiros, tenham, direta ou indiretamente, interesses financeiros e comerciais relevantes em relação à entidade avaliada; e</p> <p>III – caso os analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão de uma determinada classificação de risco tenham vínculo com pessoa natural que trabalhe para a entidade avaliada ou parte a ela relacionada.</p> <p>Art. 25. A agência de classificação de risco de crédito deve organizar suas atividades de forma a:</p> <p>IV – identificar eventuais conflitos de interesses que possam afetar a imparcialidade dos analistas de classificação de risco de crédito e demais pessoas envolvidas no processo de emissão de classificação de risco e das notas por eles atribuídas, eliminá-los ou administrá-los, conforme o caso, e divulgar;</p>
<p>Art. 6º. A agência de classificação de risco é obrigada a assegurar que os analistas de classificação de risco, os seus empregados e quaisquer outras pessoas</p>	<p>Art. 25. A agência de classificação de risco de crédito deve organizar suas atividades de forma a:</p>

<b>Projeto de Lei nº 4.707/2012</b>	<b>Instrução CVM 521/2012</b>
<p>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.</p>	<p>VI – implementar programas de treinamento dos analistas de classificação de risco de crédito e demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco, a fim de dar plena efetividade às regras previstas no art. 24;</p> <p>Art. 27. A agência de classificação de risco de crédito deve elaborar e divulgar política de remuneração, destacando, no mínimo:</p> <p>I – método de avaliação de desempenho dos analistas de classificação de risco de crédito e das demais pessoas envolvidas na emissão de classificação de risco e do comitê de classificação de risco, se houver;</p>
<p>Art. 7º. A agência de classificação de risco é obrigada a assegurar que as pessoas referidas no artigo 6º 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.</p>	<p>Art. 22. É vedado à agência de classificação de risco de crédito:</p> <p>III – permitir que os analistas de classificação de risco de crédito ou as demais pessoas envolvidas no processo de emissão de classificação de risco participem do processo de negociação dos termos de contratação do serviço;</p> <p>IV – condicionar a remuneração e avaliação de desempenho dos analistas de classificação de risco de crédito e das demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco à receita oriunda de entidade avaliada ou de parte a ela relacionada;</p> <p>VII – emitir ou continuar acompanhando a classificação de risco, caso:</p> <p>.....</p> <p>c) os analistas ou as demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco detenham, direta ou indiretamente,</p>

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
	<p>ativos financeiros de entidade por eles avaliada ou de parte a ela relacionada;</p> <p>d) os analistas ou as demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco sejam membros do conselho de administração ou tenham algum poder de ingerência sobre a entidade avaliada;</p> <p>Art. 21. Os analistas e demais pessoas envolvidas na emissão da classificação de risco não devem:</p> <p>I – solicitar nem aceitar dinheiro, presentes ou favores de quem tenha relações comerciais com a agência de classificação de risco de crédito;</p>
<p>Art. 8º. 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:</p> <p>I - renuncie expressamente ao registro, ou não tenha emitido qualquer avaliação e classificação de risco durante os seis meses anteriores;</p> <p>II - tenha obtido o registro por meio de declarações falsas ou por qualquer outro meio irregular;</p> <p>III - deixe de satisfazer as condições exigidas para o registro fixadas na lei ou pela Comissão de Valores Mobiliários; ou</p> <p>IV - tenha infringido as disposições regulamentares da atividade das agências de classificação de risco fixadas na lei ou pela Comissão de Valores Mobiliários.</p>	<p>Art. 7º A SIN deve cancelar a autorização da agência de classificação de risco, nas seguintes hipóteses:</p> <p>I – extinção da agência de classificação de risco de crédito;</p> <p>II – se constatada a falsidade dos documentos ou informações apresentadas para a obtenção do registro; ou</p> <p>III – se, em razão de fato superveniente devidamente comprovado, ficar evidenciado que a agência de classificação de risco de crédito não mais atende aos requisitos e condições mínimas para o exercício da atividade de classificação de risco.</p> <p>§ 1º A SIN comunicará previamente à agência de classificação de risco de crédito a decisão de cancelar sua autorização, nos termos dos incisos II e III do <b>caput</b>, concedendo-lhe o prazo de 10 (dez) dias úteis, contados da data de recebimento da comunicação, para</p>

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
	<p>apresentar suas razões de defesa ou regularizar seu registro.</p> <p>§ 2º Da decisão de cancelamento prevista nos incisos II e III do <b>caput</b> cabe recurso à CVM, com efeito suspensivo, de acordo com as normas vigentes.</p> <p>Art. 9º O pedido de cancelamento da autorização de agência de classificação de risco de crédito deve ser solicitado à SIN.</p>
<p>Art. 10. 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.</p>	<p>Art. 18. A agência de classificação de risco de crédito deve fazer a diferenciação, a partir do uso de símbolos, entre classificações emitidas para produtos financeiros estruturados e aquelas destinadas aos demais ativos financeiros.</p> <p>O que são produtos estruturados: Art. 17 § 1º § 1º São exemplos de produtos financeiros estruturados:</p> <p>I – cotas de fundos de investimento em direitos creditórios - FIDC e de seus fundos de cotas - FICFIDC; II – cotas de fundos de investimento em direitos creditórios no âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social - FIDC-PIPS; III – cotas de fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados - FIDC-NP e de seus fundos de cotas - FICFIDC-NP; IV – os certificados de recebíveis imobiliários - CRI; V – os certificados de recebíveis do agronegócio - CRA; e VI – debêntures cujo pagamento de principal e juros advém do fluxo financeiro resultante da cessão de direitos creditórios.</p>

<b>Projeto de Lei nº 4.707/2012</b>	<b>Instrução CVM 521/2012</b>
<p>Art. 11. 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.</p> <p>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 à contas ou outros documentos internos relevantes da pessoa jurídica objeto da avaliação e classificação de risco ou de terceiros com ela relacionados.</p>	<p>Art. 16. O relatório de classificação de risco deve evidenciar:</p> <p>§ 1º Em se tratando de classificação de risco que não tenha sido contratada pela entidade avaliada ou partes a ela relacionadas, tal fato deve ser destacado no relatório.</p>
<p>Art. 12. 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.</p>	-
<p>Art. 13. A Comissão de Valores Mobiliários fixará as sanções aplicáveis em caso de infração ao disposto na presente lei e nos regulamentos.</p> <p>§ 1º. As sanções deverão ser efetivas, proporcionais e dissuasivas de novas condutas irregulares.</p> <p>§ 2º. A Comissão de Valores Mobiliários dará publicidade às sanções impostas salvo se, devidamente justificado, tal divulgação possa afetar gravemente os mercados financeiros ou causar danos desproporcionados aos interessados.</p>	<p>Art. 33. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, a infração às normas contidas nos arts. 19, 20, 22, 25, 28, 29, 31 e 32.</p> <p>Art. 34. Nos termos das normas específicas a respeito do assunto, a agência de classificação de risco de crédito está sujeita à multa diária, em virtude do descumprimento dos prazos previstos nesta Instrução para entrega de informações periódicas, no valor de R\$ 500,00 (quinhentos reais).</p>
<p>Art. 14. A agência de classificação de risco e seus controladores, diretores ou administradores e os analistas de classificadora de risco responderão solidariamente pelos prejuízos causados a</p>	-

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
terceiros em razão de conduta dolosa ou culposa na emissão de avaliações e classificações de risco.	
<p>Art. 15. 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.</p>	-
<p>Art. 16. A Comissão de Valores Mobiliários fiscalizará e emitirá regulamentos para garantir o cumprimento desta lei, no prazo máximo de sessenta dias da sua aprovação.</p>	-
<p>Art. 17. A presente lei não se aplica às avaliações de risco que:</p> <p>I - não se destinem a divulgação pública ou à distribuição por assinatura; ou</p> <p>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.</p>	-
<p>Art. 18. O art. 27-C da Lei nº 6.385, de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários, passa a vigorar com a seguinte redação:</p> <p>“Manipulação do Mercado</p> <p>Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, <b>inclusive a emissão ou divulgação de análise e classificação de risco</b>, com a finalidade de alterar artificialmente o regular funcionamento dos mercados de valores mobiliários em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, no mercado de balcão ou no mercado de balcão organizado, com o fim</p>	

<b>Projeto de Lei nº 4.707/2012</b>	<b>Instrução CVM 521/2012</b>
de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros: Pena – reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.” (NR)	