

# 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 MANOEL JUNIOR

### 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 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 irão realizar 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 Comissão de Finanças e Tributação, recebi a incumbência de relatar a matéria.

## **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.

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 - Organização Internacional das Comissões de Valores tem tido o mérito de incentivar as melhores práticas por parte de regulados e por 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 Estados, 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, frisamos 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.

Não acreditamos 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.

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.

---

<sup>1</sup> 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)

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, manifestamo-nos favoravelmente à **aprovação** do Projeto de Lei nº 4707, de 2012.

Sala da Comissão, em            de            de 2015.

**Deputado MANOEL JUNIOR**  
**Relator**