



## CÂMARA DOS DEPUTADOS

### PROJETO DE LEI n.º , de 2012. (Do Senhor Eduardo da Fonte)

*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.*

O Congresso Nacional **DECRETA**:

Art. 1º. Esta lei regulamenta o funcionamento no Brasil das instituições especializadas na determinação e divulgação de risco das corporações, instituições financeiras e países.

Art. 2º. Para os fins desta Lei, considera-se:

I – Classificação de risco - 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;



## CÂMARA DOS DEPUTADOS

II – Agência de classificadora de risco – pessoa jurídica cuja atividade inclui a emissão de avaliações e classificações de risco a título profissional;

III – Analista de classificação de risco – pessoa natural responsável pelas análises necessárias à emissão de avaliações e classificações de risco;

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.

Art. 3º. Para funcionar no Brasil como agência de classificação de risco é exigido registro na Comissão de Valores Mobiliários, instituída pela Lei nº 6.385, de 1976.

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:

- 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.

Parágrafo único. A Comissão de Valores Mobiliários poderá ampliar as informações exigidas no **caput**.

Art. 5º. A agência de classificação de risco é obrigada a adotar todas as medidas necessárias para assegurar que a emissão de avaliações e



## **CÂMARA DOS DEPUTADOS**

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. 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 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. 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.

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:

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;



## **CÂMARA DOS DEPUTADOS**

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. 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.

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.

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.

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.

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.



## **CÂMARA DOS DEPUTADOS**

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.

Art. 13. A Comissão de Valores Mobiliários fixará as sanções aplicáveis em caso de infração ao disposto na presente lei e nos regulamentos.

§ 1º. As sanções deverão ser efetivas, proporcionais e dissuasivas de novas condutas irregulares.

§ 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.

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 terceiros em razão de conduta dolosa ou culposa na emissão de avaliações e classificações de risco.

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.

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.

Art. 17. A presente lei não se aplica às avaliações de risco que:



## CÂMARA DOS DEPUTADOS

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. 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:

### “Manipulação do Mercado

Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, **inclusive a 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:

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)

Art. 19. Esta lei entra em vigor na data da sua publicação.

Art. 20. Revoguem-se as disposições em contrário.



## CÂMARA DOS DEPUTADOS

### JUSTIFICATIVA

A classificação de risco (rating) é uma opinião sobre um risco relativo, com base na capacidade e vontade do emissor de pagar, completamente e no prazo acordado, o principal e os juros, durante o período de vigência de uma dívida. Avalia-se, também, o potencial perda, em caso de inadimplência. Em resumo, uma classificação de risco examina a saúde financeira de empresas, países e títulos de dívida a partir de fatores externos, como as nuances de mercado, e internos, como a qualidade da governança corporativa e a capacidade de honrar os pagamentos.

2. Uma análise de **rating** avalia questões relativas ao risco soberano do país, ao cenário macroeconômico, ao acompanhamento da indústria e suas perspectivas, a questões regulatórias e até a características específicas, como qualidade da gestão e posições de operação e financeiras e, eventualmente, elementos específicos relativos à estruturação da emissão dos títulos.

3. As avaliações feitas pelas agências de classificação de risco influenciam, também, a rolagem das dívidas dos países. Uma nota rebaixando a classificação da dívida soberana de um país pode até mesmo inviabilizar a economia de uma nação.

4. No mercado a decisão de investir, comprar ou vender um papel é tomada levando em conta a classificação de risco efetuada. A influência das avaliações nos custos e taxas inerentes a investimentos ocorre numa relação inversa: quanto maior o **rating**, menor será a taxa de juros para empréstimos e negociações. Em outras palavras, quanto menor o risco, menor será o custo para captar recursos no mercado.

5. Nos EUA a legislação exige que os títulos de dívida a serem emitidos por empresas sejam submetidos a, no mínimo, duas avaliações de risco realizadas por agência de **rating**.



## CÂMARA DOS DEPUTADOS

6. As principais empresas de rating que atuam no Brasil são a Moody's Investors Service, Standard & Poor's, Fitch IBCA, SR Rating, LF Rating, Austin e a Liberum.

7. Apesar do Banco Central do Brasil exigir em várias Resoluções<sup>1</sup> que sejam utilizadas avaliações e classificações de risco, como critério para investimento de fundos, não existe lei regulamentando a atividade.

8. Após vários escândalos financeiro-contábeis a necessidade de regulamentação e responsabilização das agências de classificação de risco vem sendo muito discutida.

9. Casos como o da Parmalat, da Enron, que foi classificada com a melhor nota à véspera de sua falência, e do Banco Santos, que permaneceu avaliado com nota "A" até um dia após sua intervenção pelo Banco Central, são exemplos da urgência de se impor condições rígidas para a atuação das agências de **rating**.

10. A regulamentação é especialmente urgente em razão do aumento das operações de securitização<sup>2</sup> e da oferta de instrumentos financeiros estruturados.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> a) Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, que Autoriza a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento em direitos creditórios;

b) Resolução nº 3.308, de 01 de setembro de 2005, que altera as normas que disciplinam a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, bem como a aceitação dos ativos correspondentes como garantidores dos respectivos recursos, na forma da legislação e da regulamentação em vigor;

c) Resolução nº 3.456, de 5 de junho de 2007, que dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar;

d) Resolução nº 3.506, de 26 de outubro de 2007, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

<sup>2</sup> É a operação na qual uma empresa geradora de crédito (Originadora) vende seus créditos para um terceiro (Entidade Emissora) e este capta recursos para financiar a sua compra, por meio da emissão e colocação de títulos e valores mobiliários, lastreados nos créditos por ele adquiridos.





## CÂMARA DOS DEPUTADOS

11. No caso dos chamados instrumentos financeiros estruturados a regulamentação é essencial, devido à complexidade de sua avaliação, para coibir a manipulação de mercado. Com efeito, o instrumento financeiro estruturado transforma empréstimos concedidos no modelo tradicional em outros produtos financeiros, os quais têm estes empréstimos como seu lastro. Esses ativos financeiros são acusados de estarem no centro da crise das hipotecas imobiliárias dos EUA (*subprime*), justamente por falta de controle e à falta de transparência. Por isso é essencial que as agências de classificação de risco estejam sujeitas ao controle de reguladores públicos.

12. Os principais pontos do presente projeto são:

a) exigir que as agências classificadoras de risco sejam registradas na CVM, que será responsável por fiscalizar e baixar normas específicas para o desempenho desta atividade;

b) 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;

c) 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;

d) estabelecer que a agência, seus controladores, diretores ou administradores e os analistas responsáveis respondam solidariamente pelos prejuízos causados a terceiros

---

<sup>3</sup> São ativos baseados em sofisticada engenharia financeira que combinam títulos de natureza distinta e riscos diversos com baixa correlação, de forma a viabilizar a obtenção de uma classificação de risco superior ao dos ativos subjacentes. Em outras palavras, é uma operação que reúne títulos de dívida com risco elevado e pela agregação destes títulos procura reduzir o risco dos mesmos.



## **CÂMARA DOS DEPUTADOS**

em razão de conduta dolosa ou culposa na emissão de classificação de risco;

e) criar o crime de manipulação do mercado em caso de emissão fraudulenta de classificação de risco, com pena de um a oito anos.

Por julgar importante para o país uma legislação que regule a matéria, solicito o apoio dos meus pares para a aprovação do presente projeto de lei.

Sala das Sessões, em                    de novembro de 2012.

**Deputado EDUARDO DA FONTE  
(PP/PE)**