



CÂMARA DOS DEPUTADOS

***PROJETO DE LEI N.º 4.707-A, DE 2012**
(Do Sr. 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; tendo parecer: da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, pela rejeição (relator: DEP. JOÃO MAIA); e da Comissão de Finanças e Tributação, pela não implicação da matéria em aumento ou diminuição da receita ou da despesa públicas, não cabendo pronunciamento quanto à adequação financeira e orçamentária; e, no mérito, pela aprovação, com substitutivo (relator: DEP. LUCAS VERGILIO).

DESPACHO:

ÀS COMISSÕES DE:

DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO;
FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO (MÉRITO E ART. 54, RICD) E
CONSTITUIÇÃO E JUSTIÇA E DE CIDADANIA (MÉRITO E ART. 54,
RICD)

APRECIÇÃO:

Proposição sujeita à apreciação do Plenário

(*) Avulso atualizado em 20/11/23 para inclusão de apensado.

SUMÁRIO

I – Projeto Inicial

II – Na Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio:

- Parecer do relator
- Parecer da Comissão

III - Na Comissão de Finanças e Tributação:

- Parecer do relator
- Substitutivo oferecido pelo relator
- Parecer da Comissão
- Substitutivo adotado pela Comissão

IV – Projeto apensado: PL 5389/23

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;

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 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;

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.

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:

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.

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**.
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 Resoluções¹ 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 securitização² e da oferta de instrumentos financeiros estruturados.³

¹ 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.

² 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.

³ 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

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 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 13 de novembro de 2012.

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

**LEGISLAÇÃO CITADA ANEXADA PELA
COORDENAÇÃO DE ESTUDOS LEGISLATIVOS - CEDI**

LEI Nº 6.385, DE 7 DE DEZEMBRO DE 1976

Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA:

uma operação que reúne títulos de dívida com risco elevado e pela agregação destes títulos procura reduzir o risco dos mesmos.

Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

.....
CAPÍTULO VII-B
DOS CRIMES CONTRA O MERCADO DE CAPITAIS
(Capítulo acrescido pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001)

Manipulação do Mercado

Art. 27-C. Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas, 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. *(Artigo acrescido pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001)*

Uso Indevido de Informação Privilegiada

Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:

Pena - reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime. *(Artigo acrescido pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001)*

.....

COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO

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;

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

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

V - 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 conduta⁴. Neste sentido, o poder de polícia da CVM para regular

⁴ 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.

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.

Embora estivesse prevista e/ou exigida por diversos normativos⁵ 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 atividade⁶.

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

⁵ 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.

⁵ 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.

⁶ 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. 27.⁶ 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 atividade⁶.

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 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 23 de abril de 2014.

Deputado JOÃO MAIA
Relator

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

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
Art. 2º ... I – Classificação de risco - parecer de uma agência classificadora de risco relativo a:	Art. 1º II – classificação de risco de crédito: atividade de opinar sobre a qualidade de crédito de um emissor

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
<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>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>-</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>-</p>
<p>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.</p>	<p>Art. 2º A classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários é atividade privativa de 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</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</p>

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
<p>menos as seguintes informações:</p> <p>I - quem contratou a classificação;</p> <p>II - valor e origem dos recursos despendidos na classificação;</p> <p>III - metodologia e período de realização da classificação;</p> <p>IV - nome de quem pagou pela realização da classificação;</p> <p>V - nome do analista de classificação de risco responsável pelo trabalho.</p> <p>Parágrafo único. A Comissão de Valores Mobiliários poderá ampliar as informações exigidas no caput.</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>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> <p>I</p> <p>VI – relatórios de classificação de risco de crédito que tenha elaborado e suas atualizações; e</p> <p>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.</p> <p>Parágrafo único. As opiniões preliminares previstas no inciso VII do caput 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 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>Art. 16. O relatório de classificação de risco deve evidenciar</p> <p>XII – as situações que evidenciam potenciais conflitos de interesses.</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</p>

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
	<p>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 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>Art. 25. A agência de classificação de risco de crédito deve organizar suas atividades de forma a:</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>

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
	<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, 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>

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
	<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 <i>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 caput, concedendo-lhe o prazo de 10 (dez) dias úteis, contados da data de recebimento da comunicação, para apresentar suas razões de defesa ou regularizar seu registro.</i></p> <p>§ 2º <i>Da decisão de cancelamento prevista nos incisos II e III do caput cabe recurso à CVM, com efeito suspensivo, de acordo com as normas vigentes.</i></p>

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
	<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:</p> <p>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;</p> <p>II – cotas de fundos de investimento em direitos creditórios no âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social - FIDC-PIPS;</p> <p>III – cotas de fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados - FIDC-NP e de seus fundos de cotas - FICFIDC-NP;</p> <p>IV – os certificados de recebíveis imobiliários - CRI;</p> <p>V – os certificados de recebíveis do agronegócio - CRA; e</p> <p>VI – debêntures cujo pagamento de principal e juros advém do fluxo financeiro resultante da cessão de direitos creditórios.</p>
<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</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>

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
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.	
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>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>
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	-

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
<p>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, 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:</p> <p>Pena – reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três)</p>	

Projeto de Lei nº 4.707/2012	Instrução CVM 521/2012
vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.” (NR)	

III - PARECER DA COMISSÃO

A Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, em reunião ordinária realizada hoje, opinou pela rejeição do Projeto de Lei nº 4.707/2012, nos termos do Parecer do Relator, Deputado João Maia.

Estiveram presentes os Senhores Deputados:

Augusto Coutinho - Presidente, Aureo e Sebastião Bala Rocha - Vice-Presidentes, Devanir Ribeiro, Edson Pimenta, Jânio Natal, João Maia, Luis Tibé, Rebecca Garcia, Renato Molling, Valdivino de Oliveira, Afonso Florence, Davi Alves Silva Júnior e Guilherme Campos.

Sala da Comissão, em 14 de maio de 2014.

Deputado AUGUSTO COUTINHO
Presidente

COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO

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.

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

umentar a abrangência dos mecanismos de controle das autoridades competentes para regular e fiscalizar as agências de *rating* em operação em seus territórios⁷.

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.

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 21 de maio de 2018.

Deputado LUCAS VERGÍLIO
Relator

7 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)

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.

Art. 1º Esta lei regulamenta o funcionamento no Brasil das instituições especializadas na avaliação, classificação e divulgação de risco de crédito de companhias, de um emissor de títulos de participação ou dívida, de uma operação estruturada, dos fundos de investimento, de instituições financeiras e países, ou de quaisquer ativos financeiros emitido no mercado de valores mobiliários, com o objetivo de garantir a integridade, a transparência, a responsabilidade, a governança e a independência das atividades das agências classificadoras de risco de crédito.

Parágrafo único. A atuação das agências classificadoras de risco de crédito 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, a classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários é atividade privativa de 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 Comissão de Valores Mobiliários.

Parágrafo único. Para fins de obtenção e de manutenção do reconhecimento, a agência de classificação de risco de crédito não domiciliada no Brasil deve atender aos requisitos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários.

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 de crédito 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 de crédito, ou quaisquer pessoas que estejam direta ou indiretamente ligadas por uma relação de subordinação ou controle.

Art. 5º A agência de classificação de risco de crédito 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 de crédito 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 ou reconhecimento de uma agência de classificação de risco de crédito, respeitado o direito ao contraditório e à ampla defesa em processo administrativo, caso esta:

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

II - tenha obtido o registro ou reconhecimento 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 de crédito fixadas na lei ou pela Comissão de Valores Mobiliários.

Art. 8º As agências de classificação de risco de crédito 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 de crédito 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 de crédito 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 de crédito 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 de crédito 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 Excetuada 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 de crédito 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 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. 14. Esta lei entra em vigor na data da sua publicação.

Sala da Comissão, em 21 de maio de 2018.

Deputado LUCAS VERGÍLIO
Relator

III - PARECER DA COMISSÃO

A Comissão de Finanças e Tributação, em reunião ordinária realizada hoje, opinou unanimemente pela não implicação da matéria em aumento ou diminuição da receita ou da despesa públicas, não cabendo pronunciamento quanto à adequação financeira e orçamentária do Projeto de Lei 4707/2012; e, no mérito, pela aprovação, com substitutivo, nos termos do Parecer do Relator, Deputado Lucas Vergilio.

Estiveram presentes os Senhores Deputados:

Renato Molling - Presidente, Julio Lopes e João Gualberto - Vice-Presidentes, Aelton Freitas, Benito Gama, Edmar Arruda, Enio Verri, João Paulo Kleinübing, Júlio Cesar, Kaio Maniçoba, Leonardo Quintão, Luiz Carlos Haully, Marcus Pestana, Newton Cardoso Jr, Pauderney Avelino, Pedro Paulo, Pedro Vilela, Soraya Santos, Walter Alves, Yeda Crusius, Alessandro Molon, Andre Moura, Capitão Augusto, Carlos Andrade, Carlos Henrique Gaguim, Celso Maldaner, Covatti Filho, Esperidião Amin, Félix Mendonça Júnior, Giuseppe Vecchi, Helder Salomão, Hildo Rocha, Izalci Lucas, Jerônimo Goergen, Jorginho Mello, Lindomar Garçon, Lucas Vergilio, Mário Negromonte Jr. e Rodrigo Martins.

Sala da Comissão, em 11 de julho de 2018.

Deputado RENATO MOLLING
Presidente

SUBSTITUTIVO ADOTADO PELA COMISSÃO DE FINANÇAS E TRIBUTAÇÃO PROJETO DE LEI Nº 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, classificação e divulgação de risco de crédito de companhias, de um emissor de títulos de participação ou dívida, de uma operação estruturada, dos fundos de investimento, de instituições financeiras e países, ou de quaisquer ativos financeiros emitido no mercado de valores mobiliários, com o objetivo de garantir a integridade, a transparência, a responsabilidade, a governança e a independência das atividades das agências classificadoras de risco de crédito.

Parágrafo único. A atuação das agências classificadoras de risco de crédito 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, a classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários é atividade privativa de 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 Comissão de Valores Mobiliários.

Parágrafo único. Para fins de obtenção e de manutenção do reconhecimento, a agência de classificação de risco de crédito não domiciliada no Brasil deve atender aos requisitos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários.

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 de crédito 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 de crédito, ou quaisquer pessoas que estejam direta ou indiretamente ligadas por uma relação de subordinação ou controle.

Art. 5º A agência de classificação de risco de crédito 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 de crédito 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 ou reconhecimento de uma agência de classificação de risco de crédito, respeitado o direito ao contraditório e à ampla defesa em processo administrativo, caso esta:

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

II - tenha obtido o registro ou reconhecimento 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 de crédito fixadas na lei ou pela Comissão de Valores Mobiliários.

Art. 8º As agências de classificação de risco de crédito 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 de crédito 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 de crédito 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 de crédito 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 de crédito 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 Excetuada 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 de crédito 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 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. 14. Esta lei entra em vigor na data da sua publicação.

Sala das Comissões, em 11 de julho de 2018.

Deputado **RENATO MOLLING**
Presidente

PROJETO DE LEI N.º 5.389, DE 2023

(Do Sr. Jonas Donizette)

Altera a Lei nº 6.385, de 7 dezembro de 1976, para regular as atividades de classificação de risco de emissores de valores mobiliários e de avaliação e classificação de valores mobiliários, e dá outras providências.

DESPACHO:
APENSE-SE AO PL-4707/2012.

PROJETO DE LEI Nº _____, DE 2023

(Do Sr. JONAS DONIZETTE)

Altera a Lei nº 6.385, de 7 dezembro de 1976, para regular as atividades de classificação de risco de emissores de valores mobiliários e de avaliação e classificação de valores mobiliários, e dá outras providências.

O Congresso Nacional decreta:

Art. 1º Esta Lei altera a Lei nº 6.385, de 7 dezembro de 1976, para regular as atividades de classificação de risco de emissores de valores mobiliários e de avaliação e classificação de risco de valores mobiliários, e dá outras providências

Art. 2º A Lei nº 6.385, de 7 dezembro de 1976, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 1º

.....

VIII - os serviços de consultor e analista de valores mobiliários;

IX – as atividades de classificação de risco de emissores de valores mobiliários e de avaliação e classificação de risco de valores mobiliários.

.....

Art. 2º

.....

§ 3º

.....

V – determinar às agências de classificação de risco:

a) integral publicidade à metodologia utilizada para a classificação de risco de crédito de emissores de valores mobiliários e para a avaliação e classificação de valores mobiliários;



- b) publicidade à existência de remuneração de qualquer tipo por parte do emissor para avaliação do próprio emissor ou do valor mobiliário;
- c) limite temporal no relacionamento contratual com o emissor;
- d) vedação à emissão de avaliação ou classificação de risco de crédito na hipótese de conflito de interesse.

.....

§ 5º As agências de classificação de risco são civilmente responsáveis por avaliações e classificações que, culposa ou dolosamente, impliquem prejuízos a emissores de valores mobiliários ou a investidores.

.....

Art. 15.

.....

VIII – as agências de classificação de risco de emissores de valores mobiliários e de avaliação e classificação de valores mobiliários.

.....

Art. 16.

.....

IV - compensação e liquidação de operações com valores mobiliários;

V - classificação de risco de emissores de valores mobiliários e de avaliação e classificação de risco valores mobiliários.

§ 1º Somente os assessores de investimentos e as sociedades com registro na Comissão poderão exercer a atividade de mediação ou de corretagem de valores mobiliários fora da bolsa.

§ 2º Incide a legislação consumerista na relação contratual entre investidor pessoa física e os assessores de investimentos e as sociedades que exerçam a atividade de mediação ou de corretagem de valores mobiliários.

.....” (NR)

Art. 3º Esta lei entra em vigor na data da sua publicação.



JUSTIFICAÇÃO

A proposição ora apresentada tem por objetivo estabelecer regras mínimas a serem seguidas, no Brasil, por agências de rating que emitam avaliação de risco de companhias ou de valores mobiliários. Atualmente, devido ao vácuo legal existente, a atuação dessas agências passa ao largo da fiscalização do aparato estatal brasileiro.

As agências de *rating* têm um importante papel na formação de opinião de investidores, podendo ser decisivas no sucesso ou insucesso de determinado produto ou companhia. Em 2008, a economia mundial esteve à beira do colapso e, dentre os atores com parcela de culpa no debacle financeiro, estavam justamente as agências de *rating*.

Desde então, reguladores e legisladores têm debatido a melhor forma de regulamentar as atividades de classificação de risco e as maneiras para evitar a confiança excessiva de instituições financeiras e investidores nas avaliações emitidas. Apesar de a União Europeia e demais países terem tomado diversas iniciativas para regulamentar as agências de *rating*, proposições legislativas com objetivo similar não tem avançado no Congresso Nacional.

Aproveitamos o ensejo para também dispor sobre a relação contratual entre investidor pessoa física e os assessores de investimentos e as corretoras e estabelecer a aplicabilidade do Código de Defesa do Consumidor nessa relação. Tal iniciativa justifica-se por vermos abundar denúncias de atuação pouco proba por parte de assessores de investimentos e de corretoras. A aplicação do CDC à relação facilita o acesso ao Poder Judiciário, além de explicitar a hipossuficiência dos pequenos investidores frente ao poderio econômico dos agentes de mercado.

Submetemos, portanto, à apreciação de nossos Pares a presente proposta de Projeto de Lei, para que possa ser debatida e aprimorada ao longo de sua tramitação.

Sala das Sessões, em de de 2023.

Deputado JONAS DONIZETTE

2023-10291





CÂMARA DOS DEPUTADOS
CENTRO DE DOCUMENTAÇÃO E INFORMAÇÃO – CEDI
Coordenação de Organização da Informação Legislativa – CELEG

**LEI Nº 6.385, DE 7 DE
DEZEMBRO DE 1976
Art. 1º, 2º, 15, 16**

<https://normas.leg.br/?urn=urn:lex:br:federal:lei:1976-1207:6385>

FIM DO DOCUMENTO