

## ARTIGO

### AGÊNCIAS DE *RATING* E GOVERNANÇA CORPORATIVA: PARADIGMA OU NECESSÁRIA COEXISTÊNCIA

#### *RATING* AGENCIES AND CORPORATE GOVERNANCE: PARADIGM OR REQUIRED COEXISTENCE

Janahim Dias Figueira

LL.M em Direito Financeiro e do Mercado de Capitais – Insper – São Paulo. Pós Graduado em Direito Empresarial – UniFMU – São Paulo. Graduado em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra – Portugal. Professor das disciplinas de Direito Econômico e Direito dos Contratos na FMU/SP

Área do Direito: Bancário, Comercial/Empresarial, Econômico

**RESUMO:** O objetivo deste estudo é demonstrar os pontos positivos e negativos na atuação das chamadas agências de classificação de risco, tanto nos EUA, bem como na Europa e no Brasil

**ABSTRACT:** The interest of this study is to demonstrate the strength and weaknesses in the performance of credit rating agencies, both in to the U.S. and Europe and Brazil

**PALAVRAS – CHAVE:** Agências de *rating* – Governança Corporativa.

**KEYWORDS:** *Rating* Agencies – Corporate Governance.

**SUMÁRIO:** 1. Nota Introdutória – 2. *Rating* e Agências de classificação de risco de crédito – 3. As agências de avaliação de risco de crédito no Brasil e as normas cogentes – 4. A governança corporativa e as agências de *rating*: paradigma ou necessária coexistência – 5. A Instrução N. 512/12 – 6. Conclusão – 7. Notas Bibliográficas.

## **1.NOTA INTRODUTÓRIA**

Hodiernamente, no mundo globalizado, em especial os países europeus, vivem assolados com uma grave crise econômico – financeira, inicialmente na Grécia, e se alastrando posteriormente a Portugal e atualmente com lastros visíveis na Espanha.

Criou – se há alguns anos a cultura de, economicamente, classificar se determinada empresa (pública ou privada), possuía condições para ser cotada em bolsa de valores e mesmo de obter dos bancos os necessários financiamentos para a captação de recursos.

Hoje, essa atividade, desenvolvida por agências privadas, especializadas para tal, em parte é de classificar não mais empresas e entidades privadas, mas sim os governos democráticos, ora inicialmente a pedido dos próprios e hoje, para efetivamente, proceder a uma avaliação direta e real das economias ‘ alvo.

A atividade de classificação de riscos das chamadas agências de rating quando contratadas para emitir uma opinião, independente sobre o risco de default (não pagamento) de determinadas empresas, governos ou operações de financiamento, as agências trabalham com uma metodologia prospectiva, procurando antecipar riscos, em um horizonte geralmente de três a cinco anos.

Os riscos sócio-ambientais e de governança são mais intangíveis que riscos financeiros e, portanto, difíceis de ser medidos. São profundamente afetados pelo ambiente no qual a empresa opera, onde podemos destacar fatores como: estrutura legal, regulatória e normativa; níveis de aplicação das leis, fiscalização e corrupção; engajamento da imprensa e opinião pública; atuação das ONGs e demais ativistas das causas sócio-ambientais e da governança; setor de atuação da empresa; dentre outros.

Uma abordagem geral para a classificação de riscos consiste no cotejo de três aspectos da empresa classificanda: sua capacidade de geração de caixa operacional; a qualidade de seus ativos e outras fontes de liquidez; e o comprometimento de seu fluxo de caixa e ativos. São utilizados dados do passado e tenta-se projetar o futuro. Tal exercício perpassa pela análise da estratégia da empresa, sua capacidade de execução desta estratégia, o ambiente competitivo e regulatório, e também sua governança corporativa e desempenho sócio-ambiental, dentre outros, tudo inserido em cenários

macroeconômicos e setoriais mais prováveis. Um exercício crucial, no entanto, é testar tal estrutura em cenários de estresse.

Uma das maiores dificuldades da classificação de riscos, principalmente no Brasil, é a sofrível carência de informações. As empresas brasileiras ainda são pouco transparentes, tanto por receio de que informações estratégicas sejam espalhadas ao mercado, mas também em função da ausência de sistemas de gestão que possibilitem monitorar indicadores de desempenho importantes, com destaque aqui para os sócio-ambientais. A abordagem da classificação de riscos nestes casos deve ser a de "no news, bad news", ou seja, toda informação inexistente deve ser encarada como fator negativo.

Contribui para essa falta de transparência a cobertura factual e pouco crítica da imprensa brasileira, no que tange a aspectos de responsabilidade sócio-ambiental das empresas. Tal argumento é conclusão de pesquisa do Instituto Ethos, que analisou a cobertura jornalística nacional sobre o tema responsabilidade social empresarial, trabalho apresentado durante sua última conferência nacional em junho.

A tendência é a atribuição de maior peso às questões sócio-ambientais e de governança nos ratings. Como as agências são fortemente dependentes de sua reputação, quem não se adequar corre o risco de ficar para trás e não aproveitar a onda de crescimento do mercado de capitais brasileiro.

## **2. RATING E AS AGÊNCIAS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO**

Os *ratings* de crédito são informações públicas que representam o julgamento de analistas de crédito, supostamente bem informados, a respeito da capacidade das empresas em honrar compromissos financeiros assumidos. Dificilmente uma empresa consegue emitir uma dívida sem a opinião de uma agência de *rating* a respeito de sua qualidade de crédito e, além disso, as taxas de juros obtidas nos títulos das divida estão bastante correlacionadas com os ratings concedidos pelas agências.

A importância dos sistemas de classificação dos riscos de crédito vem ganhando maior importância principalmente por questões regulatórias. O Acordo de Basiléia II permite que os bancos se utilizem de *ratings* externos de agências, assim

como criem os seus próprios sistemas de avaliação, para gerenciarem o risco de crédito de sua carteira de empréstimos e títulos de dívida.

Uma preocupação corrente dos agentes regulatórios, como o Financial Services Authority (FSA) do Reino Unido, é a de que os *ratings* deveriam prever a qualidade do crédito de longo prazo, não sendo apenas influenciados por fatores cíclicos e temporários, no entanto, em sentido inverso, alguns estudos constataram que as agências de avaliação de risco de crédito têm endurecido em sua opinião de crédito com o passar do tempo, se observarmos o grande número de rebaixamentos, que foram em larga escala superiores ao de promoções, colocando em questão se os *ratings* de crédito refletem de fato uma opinião de longo prazo.

A globalização dos mercados financeiros, o desenvolvimento de novos produtos e a estabilidade econômica de regiões até agora pouco conhecidas pelos investidores internacionais, contribuiu de forma decisiva para a expansão das agências de *rating*, bem como para uma maior sofisticação dos critérios e das metodologias empregadas para as análises de crédito.

Hoje, as principais agências de *rating* que atuam a nível nacional e internacional são a Fitch Ratings, a Moody's e a Standard & Poors, essas agências têm como principal função a atribuição de notas de risco de crédito, conforme supra mencionado, não apenas a Estados Nacionais e soberanos mas também em entidades subnacionais e empresas, em especial o setor bancário.

O principal objetivo da classificação é mostrar a real capacidade para o pagamento das dívidas (valor total e os juros) no prazo contratado, ou seja, mostrar a capacidade que o emissor tem de, no prazo estipulado cumprir com o prometido.

As agências classificam tanto um devedor, quanto um título específico. Eventualmente, a depender das garantias ou cláusulas contratuais, um determinado título pode ser mais garantido do que o patrimônio do emissor, no seu conjunto. Nesse caso, a classificação do título pode superar a classificação do emissor.

Essas agências também atribuem notas aos chamados produtos financeiros estruturados (ou simplesmente "produtos estruturados"), que são derivativos de crédito ou títulos oriundos da securitização de créditos concedidos por bancos comerciais

(incluindo hipotecas residenciais securitizadas), combinados com algum tipo de derivativo.

Em meados de junho de 2007, por exemplo, diante de rumores de que dois *hedge funds*, geridos pelo Bear Stearns, cujos ativos eram garantidos por hipotecas *subprimes*, haviam sofrido perdas e que o banco tinha vendido USD 3,8 bilhões em bônus para fazer frente à reposição de garantias, as agências de classificação de risco começaram a rebaixar as notas de inúmeros títulos garantidos por hipotecas residenciais, tais como os RMBS (*Residential-Mortgage-Backed Securities*), e títulos estruturados de múltiplas *tranches*, como a CDO (*Collateralized debt obligation*).

Para a Moody's, *rating* é uma opinião sobre a capacidade futura, a responsabilidade jurídica e a vontade de um emitente de efetuar, dentro do prazo, pagamentos do principal e dos juros de um título específico de renda fixa.

Já para a Standard & Poors há uma coexistência entre o *rating* de um emissor e o de uma emissão, e a avaliação de um emissor não se refere a nenhuma obrigação financeira específica, nem levando em consideração a natureza bem como as provisões da obrigação, a sua posição relativa no caso de falência ou liquidação, preferências estatutárias ou a legalidade e a capacidade de execução da obrigação.

Existem nos âmbitos de avaliação 3 (três) tipos de *ratings*: 1) escala global em moeda local: que reflete a capacidade de um devedor para gerar moeda local em volume suficiente para honrar suas obrigações, inclusive as denominadas em moeda estrangeira 2) escala global em moeda estrangeira: visam avaliar a capacidade de os devedores cumprirem as suas obrigações em moeda estrangeira, considerando inclusive a capacidade de o governo soberano de honrar a sua dívida externa, uma vez que a probabilidade de um governo soberano de restringir o acesso à moeda estrangeira ser idêntica àquela de ele não vir a honrar a própria dívida externa, e 3) escala nacional: sendo bem parecido com o de escala global, exceto pelo fato de este apresentar um peso menor nos fatores relacionados com o risco soberano.

O processo de avaliação de risco de crédito não se limita ao exame de várias medidas financeiras, sendo necessário um acompanhamento detalhado dos fundamentos do negócio, o que inclui a opinião sobre a posição competitiva da empresa e a avaliação dos administradores e de suas estratégias, sendo embasados exclusivamente em

informações contábeis e financeiras, não se considerando as análises qualitativas das empresas.

Os primeiros estudos empregando dados contábeis de empresas para a determinação dos *ratings* remontam à década de 60 do século XX, no Estados Unidos, no geral, os indicadores contábeis e financeiros mais citados como significativos são os relacionados à cobertura dos juros, ao grau de alavancagem, às medidas de lucratividade e muitas das vezes, ao tamanho da empresa – alvo.

### **3. AS AGÊNCIAS DE AVALIAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO NO BRASIL E AS NORMAS COGENTES.**

A atividade de *rating* foi no Brasil, levada a cabo durante muitos anos sem uma legislação que impusesse normas e critérios de atuação para essas atividades.

Uma primeira restrição, mas de cunho bem genérico aparece inicialmente na Lei N. 6.385 de 7 de dezembro de 1976 (lei da CVM – Comissão de Valores Mobiliários), no seu artigo 8, inciso I e artigo 27.

Atualmente, as agências de classificação de risco de crédito que atuam no Brasil terão até janeiro de 2013 para se adequar à regulamentação editada ontem pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O Brasil foi um dos últimos a criar regras para as agências de *rating*, que tiveram a credibilidade em xeque após as falhas na crise de 2008 que assolaram em especial os Estado Unidos e toda a Europa, tendo claro, reflexos em todo o globo.

Para se normatizar e criar uma regulamentação mais específica, a CVM criou a Instrução 521/12 em que dispõe de forma bem completa e exaustiva, normas sobre a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários, que pretende evitar conflitos de interesse na avaliação de ativos e dar uma maior transparência ao setor.

Dentre as principais normas da referida Instrução estão as seguintes:

- I. Regras de registro das agências domiciliadas no Brasil e de reconhecimento das agências situadas fora do país.
- II. A atribuição de responsabilidade pela supervisão do cumprimento da instrução, bem como de regras, procedimentos e controles internos a um administrador, função comumente conhecida como *compliance*.
- III. Divulgação de relatórios de classificação de risco de crédito, inclusive opiniões preliminares fornecidas.
- IV. Divulgação de informações periódicas pelas agências, por meio do formulário de referencia.
- V. Obrigatoriedade de segregação entre a atividade de classificação de risco de crédito e as demais atividades desenvolvidas pela agência e por partes a ela relacionadas.

A partir de agora, a CVM fará o registro das agências locais (e reconhecimento das estrangeiras), que terão de divulgar informações periódicas nos moldes do formulário das companhias de capital aberto. O descumprimento das exigências pode sujeitar a multa diária de R\$500,00 (quinhentos reais).

Os potenciais conflitos de interesse entre empresas avaliadas e analistas de risco, como a participação relevante na receita da agência de rating, deverão ser destacadas no relatório de rating. As agências terão também que separar a atividade de classificação de risco de outras, como a prestação de consultoria.

#### **4. A GOVERNANÇA CORPORATIVA E AS AGÊNCIAS DE RATING: PARADIMA OU NECESSÁRIA COEXISTÊNCIA.**

O conceito de governança corporativa abrange um conjunto de políticas e práticas orientadas para diversos objetivos, dentre os quais, a de proporcionar maior visibilidade e transparência às decisões empresariais, minimizando os potenciais conflitos de interesses entre os diferentes agentes das organizações e aumentando o valor da empresa e o retorno do acionista.

As chamadas boas práticas de governança corporativa têm – se desenvolvido recentemente, como reflexo da abertura da economia, do processo de privatização de empresas estatais, do aumento de investimentos estrangeiros diretos e indiretos no país,

do desenvolvimento do mercado de capitais e da intensificação das negociações das ações de empresas brasileiras nas principais bolsas de valores internacionais.

Usando um termo específico, governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas/monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal.

Dentre as mais importantes iniciativas com vistas a implementar as boas práticas de governança no Brasil, podem ser citadas: a reformulação da Lei das S/A, a criação e atuação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a criação do Novo Mercado e dos Níveis 1.2 e 3 de governança corporativa da Bovespa e o maior destaque dado à atuação dos investidores institucionais que atuam nos fundos de pensão e no portfólio dos bancos comerciais.

Segundo o IBGC, os sistemas de governança corporativa no mundo dividem-se em dois grupos:

1. **“*Outsider System*”**: é aquele em que os acionistas são pulverizados e estão alheios ao comando diário da empresa. Dentro deste sistema encontra-se o modelo anglo-saxão adotado nos Estados Unidos e Reino Unido, sendo caracterizado da seguinte forma:

- estrutura de propriedade dispersa nas grandes empresas,
- papel importante do mercado de ações na economia,
- ativismo e grande porte dos investidores institucionais,
- foco na maximização do retorno para os acionistas (“*shareholder oriented*”).

2. **“*Insider System*”**: é aquele em que grandes acionistas estão no comando das operações diárias, diretamente ou via pessoa de sua indicação. Dentro deste sistema encontra-se o sistema de governança corporativa da Europa Continental e Japão, que se caracteriza da seguinte forma:

- estrutura de propriedade mais concentrada,
- presença de conglomerados industriais-financeiros,

- baixo ativismo e menor porte dos investidores institucionais
- reconhecimento mais explícito e sistemático de outros “*stakeholders*” não financeiros, principalmente funcionários (“*stakeholder oriented*”).

O termo governança corporativa começou a ser utilizado nos Estados Unidos, no final da década de 1980, para se designar uma forma de gestão que tornasse as companhias abertas mais confiáveis para os investidores e socialmente mais responsáveis, desenvolvendo mecanismos que pudessem conferir maior visibilidade e transparência ao processo decisório, com a ampliação do movimento pela governança corporativa, outros temas como a ética e a responsabilidade social foram sendo incorporados ao debate.

E a governança corporativa em de necessariamente de coexistir com a ética, avaliada no segmento empresarial, afirmando que a governança corporativa só será autêntica na organização que adotar e disseminar os preceitos de ética, e pela via contrária, para que uma organização seja ética, deverá trilhar os caminhos da governança corporativa.

Ética, no senso comum, se refere a um conjunto de regras e princípios que procuram classificar a conduta humana como correta ou equivocada.

No sentido epistemológico, a palavra “ética” vem do grego “*ethos*” que quer dizer morada, onde nós nos sentimos em casa, protegidos, conhecedor de todos e das regras e conhecido por todos. A função do “*ethos*” passa a ser então promover, além da proteção e segurança dos indivíduos, a busca, através da prática virtuosa, da excelência moral.

AURÉLIO (2001) aponta que ética “é o estudo dos juízos de apreciação referentes à conduta humana suscetível de classificação do ponto de vista do bem e do mal, seja relativamente à determinada sociedade, seja de modo absoluto.” Podemos afirmar que a ética teoriza a respeito do comportamento moral das pessoas na coletividade, tratando dos fundamentos e da natureza das nossas atitudes de forma normativa, estabelecendo, de modo inequívoco, direitos e deveres que determinam a conduta do indivíduo, e ainda tem a função de fomentar valores comuns aos membros da sociedade.

Associado ao conceito de ética está o conceito de “moral”, originário do latim “*moras*”, significando morada e com sentido e significado muito semelhante ao do “*ethos*”. A utilização do termo moral alude à intenção das pessoas a atuar de determinada maneira, através de conselhos morais, exortações, persuasão, sermões dentre outras assertivas.

Moral é entendida então como um conjunto de regras, princípios e valores adotados para um determinado local, grupo e em época própria, definindo ações e atitudes esperadas de seus integrantes.

Os conceitos de ética e de moral são muito antigos e na cultura ocidental, originários das discussões filosóficas de Aristóteles, porém nas empresas esta discussão é relativamente recente, tendo surgido na década de 60 ou 70 do século XX, abordando os aspectos da ética pessoal e profissional e intimamente relacionados à responsabilidade de seus atores para com a sociedade.

A importância da ética empresarial cresceu muito a partir da década de 1980, como consequência do incremento ao comércio exterior, da globalização, do cruzamento das fronteiras de pessoas e capitais e da criação do capital social, a construção de redes de confiança para um melhor funcionamento da economia, tendo se tornado, nos cursos de ciências empresariais, obrigatória como disciplina isolada ou tratada de maneira interdisciplinar.

Contextualizados os conceitos de ética, moral, ética empresarial e governança corporativa, cabe a problematização: Pode uma organização ter boas práticas de governança corporativa sem a internalização de valores éticos e morais? É possível uma empresa ser ética sem a adoção da governança corporativa?

Para responder a estes questionamentos nos utilizamos inicialmente da frase de Aristóteles onde afirma que a “ética é a prática das escolhas”. Que por sua vez, esclarece que “o texto ético não é explícito. Os valores diferem para cada pessoa...”, o que nos mostra que a escolha faz parte dos processos decisórios e que a dificuldade reside na individualidade do tomador de decisões e na dificuldade de padronizar resposta aos dilemas, dados que são tantos e distintos diuturnamente.

Os problemas éticos na administração raramente se apresentam como uma dicotomia, mas sim, com gradientes de soluções, com conseqüências extensas e incertas.

## **5. CONCLUSÃO**

De uma leitura mais atenta, concluimos que a ética é o instrumento fundamental para a vida em conjunto, seja na sociedade primitiva ou em uma corporação moderna. A humanidade não teria criado civilizações sem a adoção dos conceitos éticos e morais. A ética torna-se, então, “condition *sine qua non*” da sobrevivência de qualquer grupo social.

A grande crítica às agências de classificação de risco reside no fato de os clientes das agências - ou seja, os responsáveis pelo faturamento delas, serem exatamente os países, municípios, bancos e empresas. Ou seja, a empresa ou ente público celebra um contrato com claro pagamento de valores financeiros à agência de classificação de risco, para que esta faça a avaliação de sua capacidade de pagamento.

A pedido da empresa contratante, a classificação poderá manter – se confidencial - quando, por exemplo, a empresa contratante entende que a classificação atribuída ficou aquém de suas expectativas. Para que a classificação se torne pública, a empresa contratante deve autorizar formalmente a publicação.

Todavia, a qualquer momento, a classificação pode ser revista e alterada - tanto para cima (*upgrade*) como para baixo (*downgrade*) -, caso a avaliação do risco de crédito atribuído à empresa ou ente público se modifique.

## **6. NOTAS BIBLIOGRÁFICAS**

HILL, C. Regulating the Rating Agencies. American Law & Economics Association Annual Meetings. Chicago-Kent College of Law. Chicago. 2004.

KAMINSKY, G. e SCHMUKLER, S. Emerging Market Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk and Stock Returns? *The World Bank Economic Review*, Vol. 16, N 2, pp. 171-195. 2002.

SECURATO, José Roberto. *Crédito – Análise e Avaliação do Risco*. Editora Saint Paul, 1ª ed, São Paulo, 2002.

## **7. A INSTRUÇÃO N 521/12**

Dispõe sobre a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários.

**A PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em 18 de abril de 2012, com fundamento nos arts. 8º, inciso I e 27 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

### **CAPÍTULO I – DEFINIÇÕES**

Art. 1º Considera-se, para os efeitos desta Instrução:

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; e

II – classificação de risco de crédito: atividade de opinar sobre a qualidade de crédito de um emissor de títulos de participação ou de dívida, de uma operação estruturada, ou qualquer ativo financeiro emitido no mercado de valores mobiliários.

Parágrafo único. Esta Instrução somente se aplica às classificações de risco de crédito destinadas à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes.

### **CAPÍTULO II – AUTORIZAÇÃO PARA O EXERCÍCIO DA ATIVIDADE**

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.

### **Seção I – Requisitos para o Registro**

Art. 3º Para fins de obtenção e manutenção do registro na CVM, a agência de classificação de risco de crédito deve atender os seguintes requisitos:

I – ser domiciliada no Brasil;

II – prever em seu objeto social a atividade de classificação de risco de crédito e estar regularmente constituída e registrada no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas - CNPJ;

III – atribuir a responsabilidade pelas suas atividades e pelo cumprimento das normas estabelecidas por esta Instrução a um administrador, que possua todos os poderes necessários para representar a agência;

IV – atribuir a responsabilidade pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução a um administrador distinto do mencionado no inciso III, que possua todos os poderes necessários para exercer sua função; e

V – constituir e manter recursos humanos e tecnológicos adequados ao seu porte e à sua área de atuação.

§ 1º No caso de agências de classificação de risco de crédito que fazem parte de conglomerado com atuação em outras jurisdições, o responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução, previsto no inciso IV do **caput**, pode estar domiciliado no exterior, desde que:

I – seja administrador vinculado à agência de classificação de risco domiciliada no exterior que seja parte relacionada à agência de classificação de risco domiciliada no Brasil; e

II – mantenha no país um representante que seja administrador vinculado à agência domiciliada no Brasil, com poderes para receber quaisquer citações, intimações ou notificações contra ele, propostas com fundamento nos preceitos desta Instrução.

§ 2º Os recursos tecnológicos previstos no inciso V do **caput** devem:

I – ser protegidos contra adulterações; e

II – manter registros que permitam a realização de auditorias e inspeções.

Art. 4º O pedido de registro deve ser encaminhado à Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN e instruído com os documentos identificados no Anexo 4.

§ 1º A SIN tem 45 (quarenta e cinco) dias úteis para analisar o pedido, contados da data do protocolo, desde que o pedido venha acompanhado de todos os documentos necessários à concessão da autorização.

§ 2º Caso qualquer dos documentos necessários à concessão da autorização não seja protocolado com o pedido de registro, o prazo de que trata o caput será contado da data de protocolo do último documento que complete a instrução do pedido de autorização.

§ 3º O prazo de que trata o caput pode ser interrompido uma única vez, caso a SIN solicite ao requerente informações ou documentos adicionais.

§ 4º O requerente tem 20 (vinte) dias úteis para cumprir as exigências formuladas pela SIN.

§ 5º O prazo para o cumprimento das exigências pode ser prorrogado, uma única vez, por 10 (dez) dias úteis, mediante pedido prévio e fundamentado formulado pelo requerente à SIN.

§ 6º A SIN tem 30 (trinta) dias úteis para se manifestar a respeito do atendimento das exigências e do deferimento do pedido, contados da data do protocolo dos documentos e informações entregues para o cumprimento das exigências.

§ 7º Caso as exigências não tenham sido atendidas, a SIN, no prazo estabelecido no § 6º, enviará ofício ao requerente com a indicação das exigências que não foram consideradas atendidas.

§ 8º No prazo de 10 (dez) dias úteis contados do recebimento do ofício de que trata o § 7º ou no restante do período para o término do prazo de que trata o § 4º, o que for maior, o requerente poderá cumprir as exigências que não foram consideradas atendidas.

§ 9º A SIN tem 30 (trinta) dias úteis para se manifestar a respeito do atendimento das exigências e do deferimento do pedido de registro, contados da data do protocolo dos documentos e informações entregues para o cumprimento das exigências em atendimento ao ofício mencionado no § 7º.

§ 10 O descumprimento dos prazos mencionados nos §§ 4º, 5º e 8º implica indeferimento automático do pedido de autorização.

§ 11 A ausência de manifestação da SIN nos prazos mencionados no caput, §§ 6º e 9º implica deferimento automático do pedido de autorização.

## **Seção II – Requisitos para o Reconhecimento**

Art. 5º Para fins de obtenção e de manutenção do reconhecimento pela CVM, a agência de classificação de risco de crédito não domiciliada no Brasil deve atender os seguintes requisitos:

I – estar registrada e submetida à supervisão por autoridade competente em seu país de origem;

II – estar regulada por normas ao menos equivalentes às disposições desta Instrução; e

III – constituir representante legal no Brasil, com poderes expressos para receber, em nome da agência de classificação de risco de crédito, quaisquer citações, intimações ou notificações.

§ 1º Para os efeitos do inciso I do **caput**, considera-se autoridade competente aquela com a qual a CVM tenha celebrado acordo de cooperação mútua que permita o intercâmbio de informações sobre os seus supervisionados, ou que seja signatária do memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores - OICV/IOSCO.

§ 2º Aplica-se às agências de classificação de risco de crédito não domiciliadas no Brasil que pretendem ser reconhecidas pela CVM o disposto no art. 4º.

Art. 6º A agência de classificação de risco de crédito registrada na CVM pode validar as classificações de risco de crédito emitidas fora do país por parte a ela relacionada, desde que:

I – tais classificações sejam destinadas ao mercado de valores mobiliários; e

II – sejam cumpridos os requisitos previstos nos incisos I e II do art. 5º.

### CAPÍTULO III – CANCELAMENTO DA AUTORIZAÇÃO

#### **Seção I – Cancelamento de Ofício**

Art. 7º A SIN deve cancelar a autorização da agência de classificação de risco, nas seguintes hipóteses:

I – extinção da agência de classificação de risco de crédito;

II – se constatada a falsidade dos documentos ou informações apresentadas para a obtenção do registro; ou

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.

§ 1º A SIN comunicará previamente à agência de classificação de risco de crédito a decisão de cancelar sua autorização, nos termos dos incisos II e III do **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.

§ 2º 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.

Art. 8º As classificações de risco de crédito emitidas por agências com autorização cancelada podem ser utilizadas no mercado de valores mobiliários por até:

I – 10 (dez) dias úteis, caso exista classificação de risco de crédito do mesmo ativo financeiro ou entidade avaliada elaborada por outra agência de classificação de risco de crédito; ou

II – 3 (três) meses, caso não exista classificação de risco de crédito do mesmo ativo financeiro ou entidade avaliada elaborada por outra agência de classificação de risco de crédito.

## **Seção II – Cancelamento Voluntário**

Art. 9º O pedido de cancelamento da autorização de agência de classificação de risco de crédito deve ser solicitado à SIN.

§ 1º O pedido de que trata o **caput** deve ser instruído com declaração de que, na data do pedido, o requerente não mais exerce a atividade de classificação de risco no âmbito do mercado de valores mobiliários, tendo descontinuado o acompanhamento de todas as classificações de risco emitidas.

§ 2º A SIN tem 20 (vinte) dias úteis, contados do protocolo, para deferir ou indeferir o pedido de cancelamento.

§ 3º O prazo de que trata o § 2º pode ser interrompido uma única vez, caso a SIN solicite ao requerente informações ou documentos adicionais, passando a fluir novo prazo a partir do cumprimento das exigências.

§ 4º O requerente tem 20 (vinte) dias úteis para cumprir as exigências formuladas pela SIN.

§ 5º O descumprimento do prazo mencionado no § 4º implica indeferimento automático do pedido de cancelamento da autorização do requerente.

§ 6º A ausência de manifestação da SIN no prazo mencionado no § 2º implica deferimento automático do pedido de cancelamento da autorização do requerente.

## CAPÍTULO IV – PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES

### **Seção I – Regras Gerais**

Art. 10. A agência de classificação de risco de crédito deve adotar providências para evitar a emissão de qualquer classificação de risco de crédito que:

I – contenha declarações falsas; ou

II – induza o usuário a erro quanto à situação creditícia de um emissor ou de um ativo financeiro.

§ 1º As informações divulgadas pela agência de classificação de risco de crédito devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa.

§ 2º A agência classificadora de risco de crédito deve adotar, implementar e fazer cumprir procedimentos escritos que assegurem que as opiniões que ela divulgue estejam baseadas em uma análise detalhada de todas as informações que sejam do conhecimento da agência e relevantes para sua análise, de acordo com sua metodologia de classificação de risco.

Art. 11. A SIN pode determinar que as informações previstas nesta Instrução sejam apresentadas por meio eletrônico ou pela página da CVM na rede mundial de computadores, de acordo com a estrutura de banco de dados e programas fornecidos pela CVM.

Art. 12. A agência de classificação de risco de crédito deve manter página na rede mundial de computadores com as seguintes informações:

I – formulário de referência;

II – código de conduta;

III – descrição das regras, procedimentos e mecanismos de controles internos, elaborados para o cumprimento desta Instrução;

IV – metodologias atualizadas;

V – tabela de referência cruzada entre as classificações de risco de crédito na escala nacional e na escala global;

VI – relatórios de classificação de risco de crédito que tenha elaborado e suas atualizações; e

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.

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.

## **Seção II – Informações Periódicas**

Art. 13. A agência de classificação de risco de crédito deve enviar à CVM, até 31 de março de cada ano, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, formulário de referência, cujo conteúdo deve refletir o Anexo 13.

Parágrafo único. A agência de classificação de risco de crédito deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência em até 7 (sete) dias úteis contados da substituição do administrador responsável pela agência junto à CVM ou do administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução.

### **Seção III – Informações Eventuais**

Art. 14. A agência de classificação de risco de crédito deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais:

I – mudanças relevantes nas metodologias, procedimentos e critérios utilizados para a elaboração da classificação de risco, bem como novas metodologias, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua aprovação;

II – decisão de descontinuidade no acompanhamento da classificação de risco, na data da decisão; e

III – opiniões preliminares previstas no inciso VII do art. 12, no prazo previsto no parágrafo único do art. 12.

### **Seção IV – Relatório de Classificação de Risco**

Art. 15. Os relatórios de classificação de risco de crédito devem ser elaborados em estrita observância aos procedimentos e metodologias adotados pela agência.

Art. 16. O relatório de classificação de risco deve evidenciar:

I – a designação do analista de classificação de risco de crédito responsável pela elaboração do relatório e do responsável pela aprovação da nota atribuída ou dos membros do comitê de classificação de risco de crédito, se for o caso;

II – as fontes de informação relevantes utilizadas na elaboração da classificação de risco;

III – os principais elementos que fundamentaram a classificação de risco de crédito;

IV – a metodologia utilizada para a determinação da classificação de risco;

V – a data na qual a classificação de risco foi emitida pela primeira vez e a última vez em que foi atualizada;

VI – a periodicidade de atualização;

VII – os atributos e eventuais limitações da classificação emitida, no que diz respeito à extensão, qualidade e veracidade dos documentos e dados históricos existentes;

VIII – se a agência está avaliando a espécie de ativo financeiro pela primeira vez;

IX – se a classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou partes a ela relacionadas e se, em decorrência desse fato, a nota atribuída foi alterada antes da emissão do relatório;

X – outros serviços prestados à entidade avaliada nos últimos 12 meses;

XI – serviços prestados à entidade avaliada por partes relacionadas à agência de classificação de risco de crédito, nos últimos 12 meses; e

XII – as situações que evidenciam potenciais conflitos de interesses.

§ 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.

§ 2º São exemplos de situações que evidenciam potenciais conflitos de interesses, em relação à classificação de risco específica:

I – caso a entidade avaliada ou parte a ela relacionada seja responsável por mais de 5% da receita anual da agência;

II – caso a agência, os analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão de uma determinada classificação de risco, seus cônjuges, dependentes ou companheiros, tenham, direta ou indiretamente, interesses financeiros e comerciais relevantes em relação à entidade avaliada; e

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.

§ 3º As conclusões da análise podem ser antecipadas ao mercado por meio da divulgação de comunicado sucinto, desde que o relatório de classificação de risco seja divulgado no prazo máximo de 7 (sete) dias úteis após a divulgação do comunicado.

Art. 17. O relatório de classificação de risco de produtos financeiros estruturados deve também evidenciar:

I – as informações sobre a análise efetuada, ou na qual se baseia, em relação à inadimplência e fluxos de caixa, bem como a indicação de possíveis modificações na classificação de risco; e

II – o nível de avaliação que a agência realizou com relação aos processos de diligência dos produtos financeiros estruturados ou outros ativos subjacentes a produtos financeiros estruturados.

§ 1º São exemplos de produtos financeiros estruturados:

I – cotas de fundos de investimento em direitos creditórios - FIDC e de seus fundos de cotas - FICFIDC;

II – cotas de fundos de investimento em direitos creditórios no âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social - FIDC-PIPS;

III – cotas de fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados - FIDC-NP e de seus fundos de cotas - FICFIDC-NP;

IV – os certificados de recebíveis imobiliários - CRI;

V – os certificados de recebíveis do agronegócio - CRA; e

VI – debêntures cujo pagamento de principal e juros advém do fluxo financeiro resultante da cessão de direitos creditórios.

§ 2º Na hipótese do inciso II do **caput**, a agência de classificação de risco deve divulgar se conduziu qualquer avaliação dos processos de diligência ou se ela utilizou a avaliação de terceiros, indicando como o resultado da avaliação afeta a classificação de risco de crédito.

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.

## CAPÍTULO V – REGRAS DE CONDUTA

### Seção I – Regras Gerais

Art. 19. A agência de classificação de risco de crédito deve:

I – exercer suas atividades com probidade, boa fé e ética profissional;

II – comunicar à CVM, tão logo tenha conhecimento, condutas dos analistas e demais pessoas envolvidas no processo de emissão de classificação de risco de crédito que possam configurar indício de infração às normas emitidas pela CVM;

III – diante de uma situação de conflito de interesses, informar à requerente que está agindo em conflito de interesses e quais as fontes desse conflito, antes de emitir a classificação de risco;

IV – rever todo o trabalho relevante do analista de classificação de risco de crédito nos 2 (dois) anos anteriores à sua saída dos quadros de empregados da agência de classificação de risco de crédito, caso tenha ido trabalhar para entidades avaliadas ou partes a elas relacionadas; e

V – elaborar código de conduta.

Art. 20. O código de conduta da agência de classificação de risco de crédito deve dispor, no mínimo, sobre:

I – a adoção de procedimentos que assegurem a qualidade do processo de emissão da classificação de risco;

II – o compromisso de busca por informações idôneas e fidedignas para serem utilizadas na elaboração de suas classificações de risco;

III – o monitoramento e a atualização das classificações de risco, exceto para aquelas com indicação clara de que não há acompanhamento em base contínua, contemplando:

a) revisão regular da situação creditícia da entidade avaliada;

b) revisão da classificação de risco após ter conhecimento de qualquer informação que possa resultar em uma ação da agência, de acordo com a metodologia aplicável; e

c) atualização da classificação, conforme o caso, em tempo hábil, com base nos resultados das revisões descritas nas alíneas “a” e “b”;

IV – a independência da agência, dos analistas de classificação de risco de crédito e das demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco, inclusive quanto à política de remuneração e de segregação de atividades;

V – a adoção de mecanismos de identificação, eliminação, gerenciamento e divulgação de situações de conflito de interesses no exercício da atividade de classificação de risco de crédito;

VI – o tratamento de informação confidencial;

VII – a política de negociação dos termos do contrato com as entidades avaliadas;

e

VIII – a adoção de política de negociação de valores mobiliários pelos analistas de classificação de risco de crédito e pelas demais pessoas envolvidas na emissão da classificação de risco.

Parágrafo único. O código de conduta da agência deve observar os Princípios do Código de Conduta para Agências de Classificação de Risco de Crédito da Organização Internacional das Comissões de Valores - OICV (**Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies da International Organization of Securities Commissions - IOSCO**).

Art. 21. Os analistas e demais pessoas envolvidas na emissão da classificação de risco não devem:

I – solicitar nem aceitar dinheiro, presentes ou favores de quem tenha relações comerciais com a agência de classificação de risco de crédito; e

II – omitir do administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução qualquer informação sobre eventuais irregularidades cometidas por outras pessoas envolvidas no processo de emissão de classificação de risco de crédito.

## **Seção II – Vedações**

Art. 22. É vedado à agência de classificação de risco de crédito:

I – emitir classificações de risco com a finalidade de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida;

II – omitir informação sobre conflito de interesses;

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;

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;

V – fornecer para a entidade avaliada ou para parte a ela relacionada serviços de consultoria ou quaisquer outros serviços que possam comprometer a independência do trabalho da agência;

VI – fazer propostas ou recomendações, formal ou informalmente, relativas a ativos financeiros sobre os quais a agência deve emitir uma classificação; e

VII – emitir ou continuar acompanhando a classificação de risco, caso:

a) a agência detenha, direta ou indiretamente, ativos financeiros da entidade avaliada ou de parte a ela relacionada;

b) a entidade avaliada ou parte a ela relacionada faça parte do bloco de controle, direta ou indiretamente, da agência de classificação de risco de crédito;

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;

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;

e) os analistas ou as demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco tenham mantido qualquer relação com a entidade avaliada ou com parte a ela relacionada que possa causar conflito de interesses; ou

f) não existam dados confiáveis ou a complexidade da estrutura do novo tipo de ativo financeiro possa por em risco a qualidade da classificação de risco a ser emitida.

§ 1º O disposto na alínea “a” do inciso VII não se aplica às negociações com cotas de fundos de investimento, exceto se:

I – a agência puder influenciar, direta ou indiretamente, a administração ou gestão do fundo; ou

II – o fundo concentrar seus investimentos em setores ou empresas cobertos pela classificação de risco produzida pela agência.

§ 2º O disposto na alínea “c” do inciso VII não se aplica às negociações com cotas de fundos de investimento, exceto se:

I – os analistas ou as demais pessoas envolvidas na emissão da classificação de risco puderem influenciar, direta ou indiretamente, a administração ou gestão do fundo; ou

II – o fundo concentrar seus investimentos em setores ou entidades por eles avaliadas.

Art. 23. É vedado aos analistas de classificação de risco de crédito e às demais pessoas envolvidas na emissão da classificação de risco participar ou influenciar de qualquer modo a classificação de risco da entidade avaliada caso:

I – detenham, direta ou indiretamente, ativos financeiros da entidade avaliada ou de parte a ela relacionada, aplicando-se o disposto no § 2º do art. 22; e

II – tenham mantido qualquer relação com a entidade avaliada ou parte a ela relacionada que possa causar conflito de interesses.

## CAPÍTULO VI – REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES INTERNOS

### Seção I – Regras Gerais

Art. 24. A agência de classificação de risco de crédito deve implantar regras, procedimentos e controles internos que viabilizem o permanente atendimento às normas e regulamentações vigentes, referentes à própria atividade de classificação de risco de crédito e aos padrões ético e profissional aplicáveis.

§ 1º A agência deve elaborar manuais escritos para assegurar a implantação do disposto no **caput**.

§ 2º A agência deve adotar estrutura operacional compatível para promover o efetivo cumprimento do disposto no **caput**.

Art. 25. A agência de classificação de risco de crédito deve organizar suas atividades de forma a:

I – assegurar que os analistas de classificação de risco de crédito e as demais pessoas envolvidas na emissão da classificação de risco desempenhem sua função com independência;

II – ter controle sobre as informações confidenciais a que tenham acesso seus administradores, analistas de classificação de risco de crédito e demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco;

III – punir infrações ao código de conduta;

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;

V – divulgar eventual rodízio dos analistas de classificação de risco de crédito, caso adotado pela agência;

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; e

VII – assegurar que os empregados que prestarem informações sobre eventuais irregularidades cometidas por outras pessoas não sofrerão consequências negativas em função desta atitude.

Art. 26. O administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução deve:

I – exercer sua função com independência; e

II – encaminhar aos órgãos de administração da agência de classificação de risco de crédito, até 31 de março de cada ano, relatório relativo ao exercício encerrado em 31 de dezembro, contendo:

a) as conclusões dos exames efetuados;

b) as recomendações a respeito de eventuais deficiências, com o estabelecimento de cronogramas de saneamento, quando for o caso; e

c) a manifestação do administrador responsável pela agência a respeito das deficiências encontradas em verificações anteriores e das medidas planejadas, de acordo com cronograma específico, ou efetivamente adotadas para saná-las.

§ 1º O administrador mencionado no **caput** não pode atuar em funções relacionadas à emissão da classificação de risco e a qualquer atividade comercial.

§ 2º O relatório de que trata o inciso II do **caput** deve ficar disponível para a CVM na sede da agência de classificação de risco de crédito.

## **Seção II – Política de Remuneração**

Art. 27. A agência de classificação de risco de crédito deve elaborar e divulgar política de remuneração, destacando, no mínimo:

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;

II – modelo de remuneração do administrador responsável pela agência e do administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução; e

III – periodicidade de revisão da política de remuneração da agência.

Parágrafo único. A remuneração do administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução não pode estar associada ao desempenho comercial da agência.

### **Seção III – Segregação de Atividades**

Art. 28. A agência de classificação de risco de crédito deve assegurar a adequada segregação entre as atividades de classificação de risco e as demais atividades exercidas pela agência ou por partes a ela relacionadas, adotando procedimentos operacionais que objetivem:

I – a segregação física de instalações entre áreas responsáveis por diferentes atividades prestadas relativas ao mercado de valores mobiliários;

II – o bom uso de instalações, equipamentos e arquivos comuns a mais de um setor da agência;

III – a preservação de informações confidenciais por administradores, analistas de classificação de risco de crédito e demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco; e

IV – o acesso restrito a arquivos, bem como a adoção de controles que restrinjam e permitam identificar as pessoas que tenham acesso às informações confidenciais.

§ 1º A subcontratação de funções operacionais não pode ser feita caso prejudique:

I – substancialmente a qualidade dos controles internos da agência de classificação de risco de crédito; ou

II – a supervisão do cumprimento das obrigações decorrentes da presente Instrução.

§ 2º O disposto no inciso IV do art. 25 também se aplica aos prestadores de serviços subcontratados pela agência de classificação de risco de crédito.

#### **Seção IV – Metodologias**

Art. 29. A agência de classificação de risco deve:

I – adotar metodologias de análise rigorosas, sistemáticas e, sempre que possível, que gerem classificações de risco passíveis de verificação objetiva; e

II – revisar, no mínimo anualmente, metodologias e modelos por ela adotados.

Parágrafo único. A função de revisão prevista no inciso II do **caput** deve ser independente da função relacionada à emissão da classificação de risco, devendo responder diretamente aos órgãos da administração da agência.

Art. 30. Havendo mudanças significativas nas metodologias e nos procedimentos utilizados para a elaboração da classificação de risco, a agência deve:

I – divulgar imediatamente, nos meios de comunicação que tenha utilizado para divulgar a classificação de risco, a lista provável das classificações de risco de crédito afetadas; e

II – proceder à revisão das classificações de risco afetadas o mais breve possível, no prazo máximo de 6 (seis) meses a contar da alteração.

Parágrafo único. Na hipótese do inciso II do **caput**, a agência deve destacar, de imediato, que aquelas classificações de risco estão em observação.

## **Seção V – Informações sobre Desempenho**

Art. 31. A agência de classificação de risco de crédito deve elaborar documento, com base no histórico de desempenho das classificações efetuadas desde 2002 pela agência, por segmento, de modo a evidenciar:

I – as classificações de risco iniciais, e as transições ocorridas para cada classificação, no prazo de 1 (um) e 3 (três) anos (matriz de transição de classificação de risco); e

II – a taxa de inadimplência relativa ao emissor, operação estruturada, obrigação financeira ou qualquer outro ativo financeiro classificado com determinada classificação no prazo de 1 (um) e 3 (três) anos (matriz de taxa de inadimplência).

Parágrafo único. A agência de classificação de risco de crédito que faz parte de conglomerado com atuação em outras jurisdições deve também apresentar as matrizes com informações do mercado global.

## **CAPÍTULO VII – MANUTENÇÃO DE ARQUIVOS**

Art. 32. A agência de classificação de risco de crédito deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, em caso de processo administrativo, todos os documentos e informações exigidos por esta Instrução, bem como toda a correspondência, interna e externa, todos os papéis de trabalho, relatórios e pareceres relacionados com o exercício de suas atividades.

Parágrafo único. Os documentos e informações a que se refere o **caput** podem ser guardados em meios físico ou eletrônico, admitindo-se a substituição de documentos pelas respectivas imagens digitalizadas.

## CAPÍTULO VIII – PENALIDADES E MULTA COMINATÓRIA

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.

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).

## CAPÍTULO IX – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

Art. 35. Aplicam-se aos requerentes das classificações de risco que sejam distintos das entidades avaliadas as mesmas restrições e vedações impostas por esta Instrução, onde couber.

Art. 36. As disposições desta Instrução não implicam qualquer tipo de interferência ou influência no conteúdo das classificações de risco ou das metodologias.

Art. 37. As agências de classificação de risco devem se adaptar ao disposto nesta Instrução até o dia 1º de janeiro de 2013.

Art. 38. Os prazos previstos no art. 4º serão considerados em dobro quando do pedido de registro das agências de classificação de risco de crédito que já estejam em funcionamento no país na data da publicação desta Instrução.

Art. 39. Esta Instrução entra em vigor na data da sua publicação.

*Original assinado por*

**MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA**

Presidente

## **ANEXO 4**

### *Documentos para a Instrução do Pedido de Autorização*

Art.1º O pedido de autorização deve ser instruído com os seguintes documentos:

I – requerimento assinado pelo administrador responsável pelas atividades da agência;

II – cópia dos atos constitutivos em sua versão vigente e atualizada, devidamente registrada no cartório competente, que deve conter previsão para o exercício da atividade;

III – cópia das normas às quais a agência de classificação de risco de crédito a ser reconhecida pela CVM esteja submetida no seu país de origem;

IV – informações cadastrais previstas na Instrução que trata do cadastro de participantes do mercado de valores mobiliários;

V – formulário de referência constante do Anexo 13 desta Instrução devidamente preenchido e atualizado até o último dia útil do mês anterior ao do protocolo do pedido de autorização na CVM;

VI – código de conduta;

VII – descrição de mecanismos de controles internos da agência; e

VIII – demonstrações financeiras acompanhadas de parecer de auditor independente, se houver.



## **ANEXO 13**

### *Conteúdo do Formulário de Referência*

(informações prestadas com base no exercício encerrado em 31 de dezembro ou em posições mantidas nesta data, conforme o caso)

<b>1. Identificação das pessoas responsáveis pelo conteúdo do formulário</b>
1.1 Declaração do administrador responsável pela agência e do administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução, atestando que:
a. reviram o formulário de referência
b. o conjunto de informações nele contido é um retrato verdadeiro, preciso e completo da estrutura, dos negócios, das políticas e das práticas adotadas pela agência
<b>2. Histórico da agência de classificação de risco de crédito</b>
2.1 Breve histórico sobre a constituição da empresa
2.2 Descrever os principais eventos societários, tais como incorporações, fusões, cisões, alienações e aquisições de controle societário, pelos quais tenha passado a agência nos últimos 3 (três) anos
<b>3. Recursos Humanos</b>
3.1 Descrever os recursos humanos da agência, fornecendo as seguintes informações:
a. número de analistas de classificação de risco de crédito (discriminar analistas juniores e seniores)
b. número de demais empregados (por grupos com base na atividade desempenhada)
<b>4. Escopo das Atividades</b>
4.1 Descrever sumariamente as atividades desenvolvidas

4.2 Em relação a cada segmento operacional, indicar as seguintes informações:
a. produtos e serviços comercializados
b. percentual da receita líquida da agência proveniente de cada segmento
c. a quantidade de emissores, operações estruturadas, obrigações financeiras ou outros ativos financeiros classificados pela agência, por segmento
4.3 Identificar as entidades avaliadas ou partes a elas relacionadas que sejam responsáveis por mais de 5% (cinco por cento) da receita líquida anual da agência, informando o montante total de receitas geradas para a agência
<b>5. Grupo econômico</b>
5.1 Descrever o grupo econômico em que se insere a agência, indicando:
a. controladores diretos e indiretos
b. controladas e coligadas
c. participações da agência em sociedades do grupo
d. participações de sociedades do grupo na agência
e. sociedades sob controle comum
5.2 Caso a agência deseje, incluir organograma do grupo econômico em que se insere, desde que compatível com as informações apresentadas no item 5.1.
<b>6. Estrutura operacional e administrativa</b>
6.1 Descrever a estrutura administrativa da agência, conforme estabelecido no seu contrato ou estatuto social e regimento interno, identificando:
a. atribuições de cada órgão e comitê
b. em relação aos administradores, suas atribuições e poderes

individuais
c. informação sobre os pré-requisitos para o exercício do cargo de analista de classificação de risco de crédito
d. informação sobre a qualificação mínima exigida de seus analistas de classificação de risco de crédito e demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco, distinguindo em júnior, pleno e sênior, se aplicável, incluindo:
i. formação acadêmica
ii. experiência profissional
6.2 Em relação ao administrador responsável pela agência, fornecer:
a. nome
b. idade
c. profissão
d. CPF
e. outros cargos ou funções exercidos na agência
f. currículo, contendo as seguintes informações:
i. principais experiências profissionais durante os últimos 5 anos, indicando:
• nome da empresa
• cargo e funções inerentes ao cargo
• atividade principal da empresa na qual tais experiências ocorreram
<b>7. Regras, procedimentos e controles internos</b>
7.1 Descrever os serviços desempenhados, indicando as políticas de supervisão e monitoramento das atividades desenvolvidas
7.2 Informar a quantidade de profissionais envolvidos no processo de

supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução
7.3 Descrever a estrutura tecnológica para assegurar a supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução
7.4 Em relação ao administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução, indicar:
a. nome
b. idade
c. profissão
d. CPF
e. outros cargos ou funções exercidos na agência
f. currículo, contendo as seguintes informações:
i. principais experiências profissionais durante os últimos 5 anos, indicando:
• nome da empresa
• cargo e funções inerentes ao cargo
• atividade principal da empresa na qual tais experiências ocorreram
7.5 Descrever a política de controles internos, identificando:
a. mecanismos de controle de informações confidenciais
b. procedimentos de manutenção de arquivos
c. procedimento de rodízio de analistas, se aplicável
d. política de divulgação de classificação de risco não solicitada

e. política de segregação de atividades
f. programa de treinamento dos analistas de classificação de risco de crédito e demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco
<b>8. Remuneração</b>
8.1 Descrever o 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
8.2 Descrever o modelo de remuneração do administrador responsável pela agência e do administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução
8.3 Informar a periodicidade de revisão da política de remuneração da agência
8.4 Fornecer outras informações sobre política de remuneração que a agência julgue relevantes
<b>9. Conflitos de Interesse</b>
9.1 Descrever as regras e as políticas de gerenciamento de conflito de interesses, indicando:
a. práticas que a agência de classificação de risco de crédito considere como conflituosas
b. regras de identificação e administração dos conflitos de interesses
c. procedimento de acompanhamento profissional do ex-analista de classificação de risco de crédito que tenha participado do processo de emissão ou aprovação de classificação de risco, indicando as medidas de revisão das classificações
d. vedações

9.2 Fornecer outras informações que a agência julgue relevantes
<b>10. Classificação de Risco</b>
10.1 Procedimentos e Metodologias
10.1.1 Descrever os procedimentos e a metodologia utilizada para a atribuição da classificação de risco, indicando:
a. critérios, métodos e simbologia adotada
b. relacionamento com as entidades avaliadas ou partes a elas relacionadas; e peso atribuído às informações por elas fornecidas
c. processo de elaboração, aprovação e publicação da classificação de risco
d. processo de monitoramento, revisão e atualização da classificação de risco
e. hipóteses de recusa da emissão de classificação de risco, suspensão ou retirada da classificação emitida
f. procedimento adotado para elaboração de classificações de risco não solicitadas
<b>11. Descrever eventuais atualizações do código de conduta da agência</b>
<b>12. Matriz de transição de classificação de risco de crédito</b>
12.1 Informar, com base no histórico de desempenho das classificações efetuadas desde 2002 pela agência, as classificações de risco iniciais, as transições ocorridas para cada classificação no prazo de 1 (um) e 3 (três) anos. O histórico deve ser apresentado separadamente para cada um dos seguintes segmentos:
a. instituições financeiras
b. seguradoras e resseguradoras
c. outras entidades avaliadas

d. títulos e valores mobiliários
e. produtos de securitização
f. finanças públicas
12.2 Inserir matriz de transição de classificação de risco de crédito, com base no histórico de desempenho das classificações efetuadas pela agência, no mercado global, se for o caso.
<b>13. Matriz de taxa de inadimplência</b>
13.1 Informar a taxa de inadimplência relativa a um emissor, uma operação estruturada, uma obrigação financeira ou qualquer outro ativo financeiro no prazo de 1 (um) e 3 (três) anos, com base no histórico de desempenho da agência desde 2002. As taxas devem ser apresentadas separadamente para cada um dos seguintes segmentos:
a. instituições financeiras
b. seguradoras e resseguradoras
c. outras entidades avaliadas
d. títulos e valores mobiliários
e. produtos financeiros estruturados
f. finanças públicas
13.2 Inserir matriz de taxa de inadimplência, com base no histórico de desempenho das classificações efetuadas pela agência, no mercado global, se for o caso.