

São Paulo, 23 de fevereiro de 2012

OF. DIR – 007/12

CVM - Comissão de Valores Mobiliários
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Ref.: Audiência Pública nº 16/11.

Prezados Senhores:

Com o objetivo de contribuir para a regulamentação da atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários, sugerimos as seguintes alterações à minuta de Instrução, trazida a público por meio do Edital de Audiência Pública nº 16/11, as quais julgamos de extrema importância.

1. Art. 1º, inciso II:

Redação original:

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

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.”

Proposta de redação:

II – atividade de classificação de risco de crédito: atividade de opinar de forma pública 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.

Justificativa:

Clarificar que a norma não abrange às classificações de risco feitas internamente nas instituições, mas somente as que são publicadas nos prospectos das emissões de valores mobiliários.

2. Art. 1º, parágrafo único:

Redação original:

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

Parágrafo único. Esta Instrução não se aplica às classificações de risco de crédito privadas destinadas a ativos financeiros não negociados ou distribuídos publicamente no mercado de valores mobiliários.”

Proposta de alteração:

Parágrafo único. Esta Instrução não se aplica às classificações de risco de crédito privadas destinadas a ativos financeiros não negociados ou distribuídos publicamente no mercado de valores mobiliários, bem como aquelas realizadas para uso interno das instituições financeiras ou equiparadas e das administradoras de carteiras de valores mobiliários.

Justificativa:

Sugestão em linha com o proposto no art. 1º inciso II.

3. Art. 2º:

Redação original:

“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 ou reconhecida pela CVM.”

Proposta de redação:

Art. 2º A atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários é atividade privativa de agência de classificação de risco de crédito registrada ou reconhecida pela CVM.

Justificativa:

Clarificar que a Instrução está regulamentando a atividade de classificação de risco, não o relatório de classificação de risco.

4. Art. 8º, inciso I:

Redação original:

“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”

Proposta de redação:

I – ~~10 (dez) dias úteis~~ 3 (três) meses, 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

Justificativa:

Sugere-se estender o prazo para 3 meses, pois em 10 dias úteis o contratante da agência de risco não terá tempo hábil para substituição da agência de classificação de risco, que, por sua vez, também não terá tempo hábil para fazer a análise adequada do ativo financeiro.

5. Art. 12º:

Redação original:

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

Proposta de redação:

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

Justificativa:

Clarificar que a disponibilização na rede mundial de computadores deverá ser acessível a qualquer público, não somente aos investidores e às entidades com o ativo financeiro em questão.

6. Art. 12º, inciso IV:

Redação original:

“IV – relatórios de classificação de risco de crédito que tenha elaborado, inclusive as opiniões preliminares emitidas decorrentes de pedido de análise ou consulta preliminar.”

Proposta de redação:

IV – relatórios de classificação de risco de crédito que tenha elaborado, inclusive as opiniões preliminares emitidas decorrentes de pedido de análise ou consulta preliminar, e as revisões da classificação de risco, caso haja.

Justificativa:

Entende-se de extrema importância deixar explícito na Instrução que as revisões das classificações de risco de crédito também deverão ser disponibilizadas na rede mundial de computadores como as demais, fato este fundamental para o devido acompanhamento do ativo financeiro objeto da classificação.

7. Art. 12º, inclusão de §2º:

§ 2º As classificações de risco prevista no inciso IV do caput deverão ser disponibilizadas aos investidores no momento da divulgação da operação ao mercado, sempre refletindo a estrutura final do ativo financeiro ofertado no caso em que a agência tenha sido contratada para emissão do relatório de classificação de risco.

Justificativa:

Entende-se que os relatórios e as opiniões preliminares deverão ser disponibilizados aos investidores no momento da divulgação da operação ao mercado, sempre refletindo a estrutura final submetida ao público. Caso isso não seja possível e os relatórios ou opiniões preliminares tenham de ser divulgados em momentos diferentes, é necessário que a agência contratada para emitir o relatório de classificação de risco final faça um *disclaimer*, indicando de forma clara as alterações de uma avaliação para a outra.

A divulgação de diversos relatórios preliminares pode causar confusão entre os investidores sobre qual a versão final que efetivamente reflete a estrutura oficialmente anunciada ao mercado.

Adicionalmente, a imposição de que todas as agências de classificação de risco, além daquela contratada para emitir o relatório final, mantenham o controle sobre todas as estruturas que emitiram opiniões preliminares para, então, montar um *disclaimer* indicando as alterações em tais estruturas, desde seu primeiro relatório até o final, cria um custo relevante para toda indústria, além de aumentar os riscos operacionais das agências de classificação de risco.

8. Art. 19º:

Redação original:

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

Proposta de redação:

Art. 19. A agência de classificação de risco de crédito deve, inclusive quando da emissão de qualquer classificação de risco de crédito de uma pessoa jurídica, independentemente da ocorrência de emissão de títulos de participação ou de dívida, de uma operação estruturada, ou qualquer ativo financeiro emitido no mercado de valores mobiliários:

Justificativa:

Entende-se que as regras gerais de conduta também devem ser observadas pela agência de classificação de risco crédito em caso de avaliação corporativa, não somente de ativo financeiro emitido no mercado de valores mobiliários.

9. Art. 20º, inciso VII:

Redação original:

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

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

Proposta de redação:

VII – a política de negociação dos termos do contrato com as entidades avaliadas, sendo certo que tal política deverá nortear-se pelos parâmetros mencionados no inciso I do artigo 19;

Justificativa:

Entende-se que nos contratos entre as agências de classificação de risco e os emissores também deverão nortear as regras de conduta estipulados por esta Instrução.

10. Art. 22:

Redação original:

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

Proposta de redação:

Art. 22. É vedado à agência de classificação de risco de crédito, inclusive quando da emissão de qualquer classificação de risco de crédito de uma pessoa jurídica, independentemente da ocorrência de emissão de títulos de participação ou de dívida, de uma operação estruturada, ou qualquer ativo financeiro emitido no mercado de valores mobiliários:

Justificativa:

Em linha com o sugerido no art. 19.

11. Art 22, alteração das alíneas “a” e “d” do inciso VII

Redação original:

“VII – emitir classificação de risco, caso:

a) a agência, os analistas de classificação de risco de crédito ou as demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco detenham, direta ou indiretamente, ativos financeiros da entidade avaliada ou de parte a ela relacionada;”

Proposta de redação:

a) a agência, os analistas de classificação de risco de crédito ou as demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco detenham, direta ou indiretamente, ativos financeiros, emitidos no mercado de valores mobiliários, pela entidade avaliada ou de parte a ela relacionada;

Justificativa:

Clarificar que a agência será vedada a emitir relatórios de classificação de risco caso a agência ou seus analistas possuam ativos financeiros emitidos no mercado de valores mobiliários, conceito este tratado conforme está disposto no art.1º inciso II, que dispõe do escopo desta Instrução.

Redação original do art. 22, inciso VII alínea d:

“VII – emitir classificação de risco, caso:

d) os analistas de classificação de risco de crédito ou 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; e”

Proposta de redação:

d) os analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco tenham mantido qualquer relação nos últimos 2 (dois) anos com a entidade avaliada ou com parte a ela relacionada que possa causar conflito de interesses; e

Justificativa:

Entendemos que na Instrução deve ser estipulado tempo mínimo para que a relação seja considerada um conflito de interesse, para assim ser vedada a emissão de relatórios de classificação de risco de crédito pela agência.

12. Art. 22, inclusão do inciso VIII:

Proposta de redação:

VIII – condicionar a contratação de classificação de risco de crédito de uma pessoa jurídica às contratações de classificação de risco para as demais dívidas e títulos emitidos e/ou que serão emitidos pela mesma pessoa jurídica;

Justificativa:

Evitar que haja uma vinculação contratual, por parte das agências de *rating*, da contratação de emissão de relatório de *rating* da companhia com as emissões de relatórios de *rating* dos ativos financeiros da mesma companhia.

13. Art. 23, inciso I:

Redação original:

“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 parágrafo único do art. 22; e”

Proposta de redação:

I – detenham, direta ou indiretamente, ativos financeiros emitidos no mercado de valores mobiliários da entidade avaliada ou de parte a ela relacionada, aplicando-se o disposto no parágrafo único do art. 22; e

Justificativa:

Em linha com o sugerido no art. 22, inciso VII alínea a, adequando ao conceito de ativos financeiros emitidos no mercado de valores mobiliários conforme art. 1º inciso II desta Instrução.

14. Art. 25, inclusão de inciso VIII:

Proposta de redação:

VIII - assegurar que todas as decisões acerca da emissão de uma classificação de risco de crédito sejam tomadas de forma colegiada, não ficando, portanto, sob a responsabilidade de um único analista.

Justificativa:

Assegurar ao mercado que as definições e decisões das agências de classificação de risco de crédito sempre serão tomadas de forma colegiada, permitindo maior descentralização e, por consequência, uma forma mais democrática, transparente e consensual.

15. Art. 29, inclusão de parágrafo único:

Proposta de redação:

Parágrafo único: nos termos do inciso II do caput, caso exista alguma alteração, manter disponível na rede mundial de computadores a metodologia ora alterada, em sua versão anterior à revisão anual.

Justificativa:

Oferecer maior *disclosure* ao mercado caso a agência de classificação de risco de crédito venha alterar a metodologia de análise, de forma que possa afetar nas notas de *rating*.

16. Art. 30, inclusão de inciso III:

Proposta de redação:

III - comunicar os emissores, dos ativos financeiro no mercado de valores mobiliários, ainda vigentes, que tenham sido objeto de classificação de risco, informando não somente a nova metodologia, mas apresentando um comparativo de quais serão as mudanças ora incorporadas na revisão anual.

Justificativa:

Oferecer mais informações aos emissores das alterações da metodologia e mostrar onde impacta nas notas emitidas até o momento.

Colocamo-nos à disposição de V.Sas. para qualquer esclarecimento que se fizer necessário e aproveitamos o ensejo para renovar nossos votos de mais elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR:

Alberto Jorge Kiraly

Vice-Presidente da ANBIMA e Presidente do
Comitê de Finanças Corporativas

Rodrigo Cesar Dias Machado

Coordenador do Comitê de Produtos Financeiros Imobiliários da ANBIMA – Associação
Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais