

23 de fevereiro de 2012

POR E-MAIL - audpublica1611@cvm.gov.br

À  
Comissão de Valores Mobiliários  
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado  
Rua Sete de Setembro, 111 - 23º andar  
Rio de Janeiro, RJ  
CEP.: 20159-900

Re: Minuta de Instrução sobre a Atividade de Classificação de Risco de Crédito (Consulta Pública SDM Nº 16/11)

Senhoras e Senhores:

Em primeiro lugar, gostaríamos de agradecer o convite para que a Fitch Ratings (Fitch) comente a Minuta de Instrução sobre a Atividade de Classificação de Risco de Crédito (Consulta Pública SDM Nº 16/11) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), publicada em 22 de dezembro de 2011 (Minuta de Instrução).

A Fitch compreende e aceita a proposta da CVM de implementar uma estrutura para registro e supervisão das agências de classificação de risco de crédito (ACRs). Essa medida é consistente com as ações de outras agências regulatórias mundialmente e a Fitch se empenhou diligentemente no sentido de assegurar que as operações de seus negócios, políticas e procedimentos atendam às exigências regulatórias que foram promulgadas até o momento, em diferentes jurisdições. Com relação às propostas estabelecidas na Minuta de Instrução, a Fitch tem os seguintes comentários. Para conveniência da CVM, apresentamos o nosso *feedback* utilizando a numeração adotada na Minuta de Instrução. Estamos submetendo comentários apenas a respeito dos itens em relação aos quais temos observações específicas.

## Capítulo II – Autorização para o Exercício da Atividade

### Seção I – Requisitos para o Registro

Artigo 3, Seção IV, requer que a ACR atribua a responsabilidade pela implementação e cumprimento destas regras e procedimentos, assim como da Minuta de Instrução, a um administrador que não seja o representante legal da ACR. A Fitch tem um Departamento de cumprimento de regras, procedimentos e controles internos (*Compliance*) independente, global, com equipes sediadas em Nova York e em Londres. Este departamento supervisiona a função de cumprimento de regras, procedimentos e controles internos para os seus mais de cinquenta escritórios, mundialmente. A agência propõe designar um membro deste departamento, que poderá não estar localizado no Brasil, para assumir a responsabilidade por cumprimento de regras, procedimentos e controles internos no Brasil. Isso está de acordo com a forma como a Fitch atende a exigências semelhantes, em outras jurisdições.

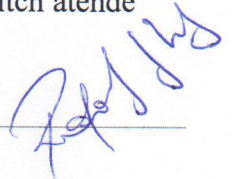
---

RIO DE JANEIRO

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 - Fax: 55-21-4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar - Cerqueira César - São Paulo - SP - Brasil - CEP: 01418-100 - Tel.: (55-11) 4504-2600 - Fax: (5511) 4504-2601



## Capítulo IV – Prestação de Informações

### Seção I – Regras Gerais

O Artigo 10, Seção I, determina que as informações prestadas pela ACR devem ser “verdadeiras, completas e consistentes, não induzindo os usuários a erros”. Este padrão não é consistente com a natureza de uma classificação de risco de crédito e a forma como é originada. Uma classificação de risco de crédito não é garantia de desempenho financeiro; trata-se da manifestação de uma opinião. Ela é derivada de informações de terceiros. Outras jurisdições reconheceram isso e, em lugar de exigir que uma classificação de risco de crédito seja “verdadeira”, exigiram certo rigor por parte de uma ACR ao efetuar a sua análise. Por exemplo, a Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) sugere, na Seção 1.A do seu Código de Conduta, que “a ACR e seus analistas tomem providências para evitar a emissão de quaisquer análises de crédito, ou relatórios que contenham falsas declarações, ou que de outra forma sejam enganosas quanto à situação creditícia em geral de um emissor, ou de uma obrigação.” A IOSCO também sugere que “a ACR deve adotar, implementar e fazer cumprir procedimentos por escrito para garantir que as opiniões que ela divulgue estejam baseadas em uma análise profunda de todas as informações que sejam do conhecimento da agência e relevantes para sua análise, de acordo com a metodologia de classificação de risco publicada pela ACR”. A Fitch adotou políticas e procedimentos globais na tentativa de atender a estes padrões. A agência respeitosamente propõe que a CVM adote padrões semelhantes para as ACRs em lugar do padrão proposto no Artigo 10, Seção I.

O Artigo 12, Seção IV e seu parágrafo único seguinte determinam que a ACR tenha uma página na rede mundial de computadores contendo “opiniões preliminares”. Gostaríamos de observar que as opiniões da Fitch somente são finalizadas depois que todas as informações pertinentes a uma classificação de risco tenham sido processadas, consideradas por um comitê e submetidas à votação de um comitê. Antes de terem sido finalizadas em um comitê de classificação de risco, a Fitch não tem uma opinião para publicar. Os analistas individualmente podem ter opiniões sobre um crédito que estejam considerando, mas aquelas não são opiniões da Fitch. A publicação por uma ACR de “opiniões preliminares”, que ainda não estejam finalizadas, não é de interesse para o público porque, até que sejam recebidos todos os pareceres do comitê, qualquer opinião estará sujeita a modificações; as opiniões também podem mudar mediante recebimento de novas informações. Uma “opinião preliminar” poderá ser enganosa para investidores e nada deveria ser exigido de uma ACR que não seja a publicação de uma opinião que tenha sido submetida ao rigor da aprovação de um comitê.

### Seção II – Informações Periódicas

Artigo 13, parágrafo único, Seção I, determina que uma ACR deve atualizar seu formulário de registro na CVM no prazo de sete dias úteis após qualquer alteração em qualquer uma das metodologias utilizadas no processo de atribuição de classificação de risco. A Fitch respeitosamente submete à sua consideração que esta exigência é desnecessária e acarreta sobrecarga indevida às ACRs. A Fitch publica metodologias e modifica as mesmas através de relatórios de metodologia. Há centenas de relatórios de metodologia, todos os quais são publicados no website da Fitch, onde são disponibilizados ao público. Pode haver alterações nesses relatórios de metodologia que não sejam de forma alguma materiais. Exigir que a Fitch atualize seu registro junto à CVM no prazo de sete dias toda vez que modificar um relatório de metodologia seria uma sobrecarga indevida. Vale notar que outras jurisdições, inclusive os Estados Unidos, exigem que os registros sejam atualizados apenas no caso de as informações fornecidas virem a se tornar

materialmente imprecisas. A Fitch propõe submeter atualizações de seu formulário de registro junto à CVM, relativas a alterações em seus relatórios de metodologia, apenas se as informações fornecidas anteriormente se tornarem materialmente imprecisas.

## Seção III – Informações Eventuais

O Artigo 14, Seções I a III, determina que uma ACR deva submeter certas informações à CVM em prazo não especificado. A Fitch respeitosamente esclarece que essas exigências são desnecessárias e acarretam sobrecarga indevida para as ACRs. Todas as informações requeridas pelo Artigo 14 estão publicadas no website da Fitch. Com relação a mudanças nas metodologias, queiram, por gentileza, observar nossos comentários acima, sob o título “Seção II – Informações Periódicas”. Além disso, vale notar que a Fitch emite milhares de relatórios de classificação de risco e ações relativas a essas classificações (RACs). Exigir que a agência forneça todos os relatórios de atribuição e decisões de retirada de uma classificação de risco à CVM seria uma carga administrativa desnecessária. Caso a CVM queira, no entanto, receber essas informações, a Fitch respeitosamente propõe submeter anualmente à CVM uma lista completa dos relatórios de metodologia da agência. A Fitch atualmente submete essa lista à Comissão de Valores Mobiliários (SEC) nos Estados Unidos, com relação à sua Certificação Anual para o Formulário NRSRO. Para sua informação, segue o link para acesso a lista mencionada: [http://www.fitchratings.com/web\\_content/nrsro/nav/NRSRO\\_Exhibit-2.pdf](http://www.fitchratings.com/web_content/nrsro/nav/NRSRO_Exhibit-2.pdf). Com respeito aos relatórios de atribuição ou retirada de classificação, a Fitch propõe fornecer à CVM acesso a essas informações, mediante envio de notificação em tempo real à CVM sobre a publicação dessas informações.

Finalmente, com relação às “opiniões preliminares” mencionadas no Artigo 14, Seção III, por gentileza, observe os comentários da Fitch, acima, sob o título “Seção I – Regras Gerais” (Artigo 12, Seção IV e parágrafo único seguinte).

## Seção IV – Relatório de Classificação de Risco

Artigo 16, Seções I a XIII, determinam que uma ACR deva incluir certas informações nos relatórios de classificação de risco. A Fitch respeitosamente submete à consideração de V. Sas. que, desde que as informações enumeradas estejam disponíveis para os investidores, como de fato estão, não é necessário, nem desejável incluir cada um dos itens no relatório de classificação de risco. Fazê-lo tornaria os relatórios de classificação de risco mais enfadonhos e menos úteis aos investidores. Estes últimos já expressaram à Fitch que quanto mais longo for um relatório, menores são as chances de ser lido. A Fitch também observa que a agência publica informações sobre uma classificação de risco não só nos relatórios de classificação de risco, como também em seus comentários sobre ações de classificação de risco (RAC). Os RACs são o dispositivo através do qual a Fitch torna públicas suas ações relativas às classificações de risco e são geralmente publicados até o final do dia útil seguinte à conclusão do comitê que determina essas ações. O texto dos RACs contém explicações sucintas sobre uma ação de classificação de risco e os fundamentos em que ela se baseou. Os relatórios de classificação de risco são documentos mais extensos, que proporcionam uma descrição mais detalhada da análise do crédito conduzida pela Fitch e são geralmente publicados algum tempo após a publicação do RAC. Tendo em vista os diferentes tipos de informações transmitidas em um RAC e em um relatório de classificação de risco, faz sentido que a Fitch publique informações em um, ou no outro. Em particular, a agência observa que:

Seção I – O analista de classificação de risco responsável pela aprovação dessa classificação de risco é divulgado em um RAC. Este é o documento apropriado, no

qual essa informação é divulgada, e não o relatório de classificação de risco, porque várias ações de classificação de risco podem ocorrer antes que um novo relatório seja publicado e diferentes analistas podem desempenhar o papel do analista responsável pela aprovação da classificação de risco.

Seção II – As fontes relevantes das informações utilizadas na elaboração da classificação de risco são divulgadas na metodologia pertinente. O relatório de classificação de risco faz referência à metodologia pertinente.

Seção V – O histórico de todas as classificações de risco está disponível ao público no website da Fitch. A agência implantou um procedimento automático para atualização de informações sobre classificação de risco em seu website. A Fitch se empenhou ao máximo para que este procedimento não contenha erros. Se fosse necessário incluir o histórico no relatório de classificações de risco, esse histórico teria, então, que ser introduzido e atualizado manualmente, criando, desta forma, maior possibilidade de erros humanos.

Seção VI – Informações sobre a frequência de atualização dos relatórios e metodologias são disponibilizadas publicamente, na própria metodologia. Exigir que estas informações sejam incluídas no relatório de classificação de risco significa dizer que uma mudança na frequência de atualização, por exemplo, devido a exigências regulatórias, ou a alterações nas políticas da Fitch, exigiria a republicação de todos os relatórios de classificação de risco.

Seção VIII – As premissas e metodologias relevantes são citadas no relatório de classificação de risco. Entretanto, as projeções e estimativas, embora consideradas por um comitê, não são geralmente incluídas nos relatórios de classificação de risco. Na verdade, essas projeções e estimativas podem incluir informações confidenciais que não podem ser divulgadas pela ACR. Assim sendo, as informações não podem ser incluídas em um relatório de classificação de risco. Nem seria desejável incluí-las em um relatório desse tipo, porque fazê-lo deixaria o relatório muito pesado e, por esta razão, menos útil para os investidores. A Fitch analisa essas informações e discute os resultados que possam ser críticos para a classificação de risco em seus relatórios de classificação de risco e RACs.

Seção X – A Fitch divulga em um RAC se houve apelação por parte de um emissor em relação a uma classificação de risco. O RAC é o local mais apropriado para essa divulgação, pois o relatório de classificação de risco poderá ser emitido algum tempo depois do RAC.

Seção XIII.§2.III. A exigência de que a ACR divulgue se um analista tenha “vínculo com pessoa natural que trabalhe para a entidade analisada ou parte a ela relacionada” é impossível de ser atendida. “Vínculo” é muito amplo e indefinido. Em lugar disso, deveria ser dada ênfase a conflitos. A Fitch propõe que esta regulamentação seja modificada de forma a cobrir amplamente os funcionários e familiares imediatos. Para ganhar consistência com os padrões da União Europeia, em familiares imediatos deveriam estar incluídos todos os membros de uma casa, residindo no mesmo endereço: (a) Funcionários e pessoas estreitamente ligadas a eles: (i) cônjuge ou parceiro(a); (ii) filhos dependentes; e (iii) outros parentes do funcionário que partilham a mesma casa. Qualquer pessoa jurídica, fundo ou parceria, cujas

*Referido*

responsabilidades gerenciais sejam exercidas por analista de classificação de risco ou por qualquer uma das pessoas acima, ou fundo que seja direta ou indiretamente controlado pelo analista de classificação de risco ou quaisquer das pessoas acima, ou fundos cujos interesses econômicos sejam substancialmente equivalentes aos de um analista de classificação de risco, ou quaisquer das pessoas acima.

## Capítulo V – Regras de Conduta

### Seção I – Regras Gerais

Artigo 19, Seção II, determina que a ACR informe à CVM, no prazo de sete dias úteis, sempre que verificar “a ocorrência ou indícios de violação da legislação que incumbe à CVM fiscalizar”. Não está claro se esta regulamentação proposta pretende se aplicar a todas as violações, por qualquer parte, ou apenas a violações pela ACR. Por favor, esclareçam. Se isto pretende ser aplicável a todas as violações por qualquer parte, então a regulamentação é por demais ampla e bastante onerosa. Com respeito a terceiros, a regulamentação deveria se aplicar apenas a violações materiais e reais à lei, ou ações das quais a ACR deveria, razoavelmente, saber que poderiam ser violações materiais. A exigência deveria se reportar a violações assim que praticável e não no prazo de sete dias úteis. Com respeito a violações pela ACR, a Fitch propõe reportar assim que praticável apenas violações materiais pela ACR. Isso está de acordo com as exigências nos Estados Unidos e na União Europeia.

Artigo 19, Seção IV, determina que a ACR deverá rever as classificações de risco de um ex-analista de classificação de risco de crédito que venha a ser funcionário de uma entidade avaliada ou de alguma de suas partes relacionadas, em até 2 (dois) anos da emissão na qual tenha atuado. É impraticável implementar esta regulamentação proposta, pois fazê-lo exigiria que a Fitch monitorasse o histórico de emprego de cada analista, por dois anos, após deixar a agência. A Fitch conta, atualmente, com práticas implantadas conforme exigências dos Estados Unidos e da União Europeia, mediante as quais ela revê o trabalho de crédito de um analista que voluntariamente deixa a Fitch para se empregar em uma entidade analisada com a qual o analista, ou um funcionário direto desse analista, em certos casos, tenha participado de processo de classificação de risco enquanto trabalhava na Fitch.

### Seção II – Vedações

Artigo 22, parágrafo único após a Seção VII, e Artigo 23, Seção I, contêm determinações que proibiriam qualquer funcionário de uma ACR de investir em fundos de um determinado setor se a ACR atribuir classificações de risco nesse setor. Esta proibição é ampla demais. A Fitch propõe que apenas analistas que cubram determinados setores sejam proibidos de investir em fundos do setor aplicável.

Artigo 23, Seção I determina que um analista seja proibido de participar da atribuição de uma classificação de risco caso detenha “ativos financeiros” da entidade analisada. A Fitch observa que essa determinação é muito restritiva, pois “ativos financeiros” podem ser amplamente interpretados. Os analistas não podem ser proibidos de participar em transações normais de consumo, tais como envolver-se em operações bancárias típicas, ou deter produtos de seguros. A Fitch solicita, respeitosamente, que esta determinação seja modificada de forma a ficar claro que os analistas não são proibidos de participar de operações comuns de consumidores.

*Rafael*

## Capítulo VI – Regras, Procedimentos e Controles Internos

### Seção I – Regras Gerais

O Artigo 26, Seção II, determina que o administrador responsável pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos deva submeter relatórios semestrais à ACR relativos aos “exames”. Embora não esteja claro a que “exames” esta seção se refere, a Fitch observa que a equipe do seu Departamento de cumprimento de regras, procedimentos e controles internos (*Compliance*) internacional efetua auditorias regulares nos mais de cinquenta escritórios da Fitch, mundialmente. Este departamento também conduz auditorias nos grupos analíticos, que cobrem mais de um escritório, bem como auditorias funcionais, que também cobrem mais de um escritório e auditorias dos escritórios, por país. A frequência de todas essas auditorias é determinada de acordo com a percepção de risco. A Fitch incluirá os resultados das auditorias relevantes no relatório solicitado no Artigo 26, Seção II. Entretanto, a agência propõe que os relatórios sejam fornecidos anualmente e não semestralmente.

### Seção II – Política de Remuneração

Artigo 27, Seção III, determina que a remuneração do administrador responsável pela agência e do administrador responsável pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos não pode estar ligada ao desempenho comercial da agência. Embora a Fitch compreenda e aceite que a remuneração do administrador responsável pela implementação e cumprimento de regras, procedimentos e controles internos não deva estar ligada ao desempenho comercial da agência, ela não vê razão para a mesma restrição com respeito ao administrador responsável pela agência. Assim sendo, a Fitch solicita que a restrição não seja aplicada a esse administrador.

## Capítulo VII – Manutenção de Arquivos

O Artigo 32 determina que a ACR deva manter “toda” a correspondência, interna e externa, toda a papelada de trabalho, relatórios e opiniões relativos ao exercício de suas atividades por um mínimo de cinco anos. Esta exigência é por demais onerosa e criaria uma carga administrativa desnecessária para as ACRs. A política global de manutenção de arquivos e retenção de registros da Fitch exige que todos os materiais analíticos significativos devem ser retidos. Este padrão internacional se destinou a atender às exigências das diferentes legislações que regulam a conduta da Fitch, mundialmente. A agência respeitosamente propõe que a CVM adote este padrão no Brasil.

### Anexo 13

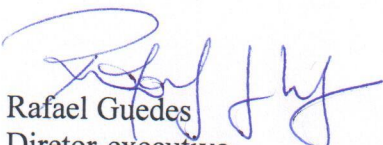
Itens 14.1.f e 15.1.f: Como estes itens só se referem a um único emissor, mais precisamente, o soberano brasileiro, eles não teriam nenhum sentido, em termos estatísticos. Assim, respeitosamente sugerimos que V. Sas. substituam “soberanos” e “emissões soberanas” por “finanças públicas” e “emissões de finanças públicas”.

# FitchRatings

---

Espero que V. Sas. entendam nossos comentários como construtivos e que eles mereçam a sua devida consideração. Coloco-me à disposição para discutir nossos comentários com V. Sas. de forma mais detalhada. Estarei a seu inteiro dispor no telefone 11 4504 2608, assim como meus colegas, Peter Shaw, de nosso Grupo de Políticas de Crédito, em Nova York, pelo telefone 1 (212) 908-0553, ou nossa consultora jurídica interna, em Nova York, Kathryn Russell, pelo telefone 1 (212) 908-0677 se desejar esclarecimentos adicionais sobre o assunto.

Atenciosamente,

  
Rafael Guedes  
Diretor-executivo

Cc: Kathryn Russell  
Peter Shaw

---

RIO DE JANEIRO

Praca XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 - Fax: 55-21-4503-2601

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar — Cerqueira César — São Paulo — SP — Brasil — CEP : 01418-100 — Tel.: (55-11) 4504-2600 — Fax: (5511) 4504-2601