

Assunto: Recurso contra entendimento da Superintendência para a Instrução CVM nº 521/2012 – Processo CVM nº RJ-2012-5189

Senhor Superintendente Geral,

Trata-se de recurso, apresentado por Fitch Ratings Brasil Ltda. nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, contra o entendimento desta Superintendência que exigiu a divulgação de informações relacionadas aos clientes relevantes da agência, conforme solicitada pelo item 4.3 do Anexo 13 (a saber, o Formulário de Referência) da Instrução CVM nº 521/12.

1. Histórico

No dia 25 de abril de 2012 (fls. 1/2), a interessada protocolou pedido de registro como agência de classificação de risco de crédito (Agência de *Rating*), com fundamento na então recém editada Instrução CVM 521/12.

Em 10 de maio de 2012 (fl. 4) encaminhamos o Ofício de exigências CVM/SIN/GIR/Nº 1.506, de 10/5/2012, com solicitação de encaminhamento de documentos, informações e esclarecimentos para subsídios à análise da área técnica, o que foi parcialmente atendido em 15/8/2012 pela documentação de fls. 6/287.

Assim, nos termos do artigo 4º, § 7º, da Instrução CVM nº 521/2012, emitimos o Ofício de exigências complementar CVM/SIN/GIR Nº 2.910, de 12 de setembro de 2012 (fls. 292/294), que foi respondido por sua vez em 23/10/2012 com a apresentação dos documentos às fls. 296/482.

Nessa última documentação, a Fitch Ratings atendeu todas as considerações do Ofício complementar de exigências, com exceção da divulgação, no item 4.13 do formulário de referência, da informação a respeito de todas as entidades avaliadas responsáveis mais de 5% da receita líquida anual auferida pela agência requerente. À fl. 295 consta o pedido da Fitch para que fosse mantida "*a confidencialidade*" dessas informações.

Como nesse pedido não havia argumento ou fundamento que justificasse o pedido, para uma melhor avaliação da razoabilidade do pleito emitimos em 30 de novembro de 2012 o novo Ofício CVM/SIN/GIR Nº 3.707/2012 (fl. 485), no qual reiteramos o entendimento da SIN quanto à obrigatoriedade de divulgação de todo o conteúdo previsto no Anexo 13 da Instrução CVM nº 521/12.

Nessa oportunidade, alertamos ainda que, em caso de discordância desse entendimento, deveria ser apresentado recurso contra o entendimento da SIN, nos termos da Deliberação nº 463/03, acompanhado da respectiva fundamentação e justificativa para a interpretação diversa pela agência do disposto no item 4.3 do Anexo 13 da Instrução CVM nº 521/12.

Em conclusão, em razão da manifestação da SIN, o requerente veio ao fim apresentar seu recurso em 20 de dezembro de 2012, com pode ser visto às fls. 488/494.

2. Das Razões do Recurso

O recorrente inicialmente alega que a Fitch Ratings Brasil Ltda. segue a política adotada em nível mundial pela Fitch, Inc. de proteger informações sensíveis de terceiros. Essas políticas, segundo alegado, determinam que "*todas as pessoas que trabalham no Grupo Fitch devem observar as regras estabelecidas, entre as quais incluem a obrigação de manter, sob estrito sigilo, informações que não sejam públicas*" relativas às entidades avaliadas.

Nesse sentido, entende que seria possível apenas a identificação das entidades avaliadas ou partes a ela relacionadas responsáveis por mais de 5% (cinco por cento) da receita anual da agência no Formulário de Referência, já que a divulgação do montante total de receitas geradas para a agência por essas entidades violaria, a seu ver, a confidencialidade prometida às entidades avaliadas estabelecida, inclusive, por meio contratual.

Sem prejuízo de defender a inviabilidade da divulgação dessa informação ao mercado por meio do Formulário de Referência, a agência recorrente chega a afirmar que não veria problemas, entretanto, em "*informar à CVM o montante total das receitas geradas para a agência por essas entidades ou partes a elas relacionadas*".

Adicionalmente, alega que o descumprimento das obrigações assumidas nesses contratos abalaria a confiança daqueles que fazem uso dos serviços da Fitch Ratings Brasil. Nesse ponto, acrescentou trecho da Declaração de Confidencialidade prevista na Política Global pelo qual a Fitch:

...concorda em manter confidenciais as informações privilegiadas de terceiros, em conformidade com essa política. A Fitch Ratings reconhece que qualquer emissor que divulgue para a Fitch informações privilegiadas pode confiar neste acordo, relacionado à troca de informações privilegiadas entre o emissor e a Fitch Ratings.

Ao fim, argumentou ainda que, em outras jurisdições nas quais atua, não é exigida divulgação ao público de informações detalhadas sobre as receitas geradas individualmente pelas entidades avaliadas. Lembrou, também, que em sua política global consta vedação à emissão de qualquer opinião de crédito ou à manutenção de classificação de risco para emissor que represente mais de 10% (dez por cento) de sua receita, o que em seu entendimento atenderia da mesma forma o objetivo da norma.

Por todo o exposto, com base nesses argumentos, solicita a dispensa da prestação pública de informações relativas ao montante das receitas pagas à Fitch pelas entidades avaliadas.

3. Manifestação da Área Técnica

Como se sabe, a Instrução CVM nº 521/12 exige, para a concessão do credenciamento como agência de classificação de risco de crédito, que o requerente encaminhe os documentos previstos no Anexo IV, como disposto em seu artigo 4º:

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.

...

ANEXO 4

Documentos para a Instrução do Pedido de Autorização

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

...

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...

Após o credenciamento, dentre as obrigações relacionadas à prestação de informações pela agência consta no artigo 12, I da Instrução CVM nº 521/12, a necessidade de publicação do Formulário de Referência previsto no Anexo 4, V, acima citado, a ser mantido disponível em página da agência na rede mundial de computadores:

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...

Por seu lado, o item 4 do formulário de referência (Anexo 13) tem o objetivo de detalhar e descrever as atividades exercidas pela agência no mercado de valores mobiliários. Dentre essas informações, a prevista no subitem 4.3 exige:

4. Escopo das Atividades

...

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.

Inicialmente, vale dizer que, na interpretação da SIN, o item 4.3 do Anexo 13 da Instrução CVM 521/12 nos parece expresso ao determinar que todas as agências de classificação de risco de crédito informem – em resposta àquele item – não apenas quem são as entidades avaliadas responsáveis por parcela relevante (assim consideradas as superiores a 5%) das receitas totais da agência, mas também, acompanhado da informação específica de qual seria o montante (em Reais) dessa receita para cada uma dessas entidades avaliadas relevantes.

Assim, de pronto já nos gera certa perplexidade a alegação de que deve ser considerada confidencial uma informação que a própria regulamentação da CVM trata como pública.

De qualquer forma, é de fundamental importância diferenciar as informações confidenciais que as Agências de *Rating* detêm em função do trabalho de avaliação do emissor daquelas referentes a informações de natureza comercial, como é o caso das receitas auferidas pela agência das entidades avaliadas prevista no item 4.3 do Anexo 13.

É natural esperar que qualquer Agência de *Rating*, em razão dos processos de pesquisa, análise e *due diligence* que conduzem na avaliação do risco de crédito de certo emissor, acabem por ter contato com diversas informações de natureza não pública da entidade avaliada que, caso divulgadas, poderiam expor esse mesmo emissor indevidamente a riscos indesejáveis.

Assim, na interpretação da SIN é esse tipo de informação confidencial, obtida pela agência no curso de seu trabalho técnico de classificação de risco, que é (e deve ser) protegida tanto pelo compromisso de confidencialidade que a Fitch mantém com seus clientes quanto pela própria norma, como chega a ser previsto, por exemplo, no artigo 20, VI, da Instrução CVM nº 521/2012, que segue transcrito:

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

...

VI – o tratamento de informação confidencial;

Assim, temos por entendimento que o citado artigo 20, VI, da Instrução CVM nº 521/2012, por exemplo, ao exigir que os Códigos de Conduta das Agências de *Rating* descrevam o tratamento a ser dado para as informações confidenciais, naturalmente partiu do pressuposto de que não devem ser consideradas como confidenciais quaisquer informações que são expressamente tratadas como públicas em outros pontos da Instrução, como é justamente o caso das informações previstas não apenas no item 4.3 de seu Anexo 13, que é objeto de recurso, mas no Anexo 13 como um todo.

Até porque, se assim fosse, teríamos que reconhecer uma contradição da norma que regula essa atividade em seus termos, o que não nos parece ser o caso.

Em outras palavras e reiterando nossa interpretação, defendemos que os deveres de confidencialidade da Fitch previstos em seus compromissos contratuais, e conforme reconhecidos pela Instrução CVM nº 521/2012, em nada se referem às informações comerciais da agência, mas sim e apenas às informações obtidas pela equipe técnica de classificação de risco em razão do trabalho que exercem. Nesse contexto, citamos, também como exemplo, o disposto no artigo 25, II, da Instrução CVM nº 521/2012, conforme segue:

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

...

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...

Como se vê, a leitura do art. 25, II deixa bastante claro que as informações obtidas pela agência relativas ao emissor que devem ser protegidas por confidencialidade são aquelas relacionadas especificamente ao processo de emissão da classificação de risco da entidade avaliada.

Dessa forma, não há qualquer respaldo para que as informações sobre as receitas obtidas pela agência junto a determinado emissor fiquem protegidas sob o manto da confidencialidade, até porque essas informações – prestadas de forma consolidada por entidade avaliada – dizem muito mais a respeito da Agência de *Rating* e sua atuação do no mercado do que propriamente sobre as entidades que as contratam.

E ainda, mesmo que pudéssemos admitir que as políticas globais e os contratos de confidencialidade se estendessem ao tipo de informação prevista no item 4.3 do Anexo 13 – o que não é o caso – de de qualquer forma não seria possível acatar o argumento da agência de que sua Política Global a impediria de divulgar essa informação, já que tais políticas não podem nem devem prevalecer sobre as obrigações regulatórias estabelecidas pela CVM ao participante.

Aliás, cabe observar que o dispositivo questionado, de observância obrigatória a toda e qualquer entidade que venha a desempenhar tal atividade no Brasil, foi plenamente atendido por todas as demais agências já registradas para atuar, o que é o caso da Standard & Poor's, Moody's, Liberum e

Austin.^[1]

Assim, não nos parece a mais razoável a interpretação que a Fitch Brasil pretende dar ao alcance de seus compromissos de confidencialidade e a sua Política Global, pois semelhantes práticas são adotadas e similares disposições estão presentes nas Políticas das demais Agências de Rating atuantes no país sem que qualquer delas tenha apresentado recurso contra a divulgação da informação prevista no item 4.3 do Anexo 13 da Instrução CVM nº 521/2012.

Ainda, não custa lembrar que, em caso de deferimento de um pedido de confidencialidade dessa natureza, acabaríamos por dispensar um tratamento diferenciado à agência recorrente em detrimento de todas as demais que seguiram na íntegra as exigências da Instrução CVM nº 521/2012 nesse ponto.

Por todos os motivos acima expostos, entendemos também não haver sentido na preocupação da recorrente de que a confiança na prestação de seu serviço seria abalada se ela alegadamente "descumprisse" seus compromissos de confidencialidade assumidos em relação às informações privilegiadas do emissor em posse da Fitch, pois acreditamos não ser o caso de ficar configurado qualquer descumprimento nesse sentido.

Por fim, no que se refere à proposta da agência de " *informar à CVM o montante total das receitas geradas para a agência por essas entidades ou partes a elas relacionadas*" também não nos parece admissível, seja porque (i) todas as demais agências registradas na CVM já prestam essa informação publicamente, ou ainda porque (ii) vislumbramos grande relevância na disponibilização dessa informação não apenas para a CVM, o que de certo servirá como subsídio à supervisão dessa atividade pela SIN, mas também ao mercado e os investidores, por representar informação que pode evidenciar hipóteses relevantes de conflitos de interesse na classificação de risco de determinadas entidades avaliadas.

4. Conclusão

Em razão do exposto, sugere-se a manutenção da decisão da área técnica ora recorrida, e, em consequência, a submissão do presente recurso à apreciação do Colegiado, com proposta de que sua relatoria seja conduzida pela SIN/GIR.

Atenciosamente,

DANIEL WALTER MAEDA BERNARDO
Superintendente de Relações com Investidores Institucionais – em exercício

^[1] Nos processos CVM RJ-2012-13423 e RJ-2012-15058, ainda se encontram em análise os pedidos de registro das duas agências de rating ainda não registradas, a saber, respectivamente a LF Rating e a SR Rating.