



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA SDM Nº 02/25

Prazo: 29 de agosto de 2025

Objeto: Alteração da Resolução CVM nº 9, de 2020, para realinhamento da regulamentação brasileira às normas aplicáveis ao mercado de capitais europeu sobre a atividade de classificação de risco de crédito.

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à consulta pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 1976, minuta de norma alteradora da Resolução CVM nº 9, de 2020 (“Minuta”), que dispõe sobre a atividade de classificação de risco de crédito (“rating”) no âmbito do mercado de valores mobiliários.

Com a edição da referida norma alteradora, a CVM pretende que a regulamentação brasileira seja novamente reconhecida como aderente aos requisitos impostos aos agentes que atuam no mercado europeu pela European Securities Market Authority – ESMA, seu regulador. A medida tem por finalidade prática a possibilidade de que as agências de classificação de risco de crédito brasileiras (“agências de rating”) prestem serviços a emissores brasileiros que acessem investidores em outras jurisdições. Não se trata, assim, de proteger os agentes locais da competição com as agências estrangeiras que atuam no Brasil, mas de viabilizar a sua atuação em outros mercados, a partir da possibilidade de que seus *ratings* sejam utilizados para fins regulatórios.

Tendo em vista que as alterações pretendidas visam a manter a convergência da regulamentação da CVM a padrões internacionais, bem como que a regulamentação europeia serve de referência para todos os mercados, se está diante de uma hipótese de dispensa de análise de impacto regulatório, nos termos do art. 4º, inciso VI, do Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, bem como do art. 14, inciso VI, da Resolução CVM nº 67, de 2022.

2. Histórico

A atividade de classificação de risco de crédito foi inicialmente regulamentada por meio da Instrução CVM 521, de 25 de abril de 2012, norma essa influenciada pelo Regulamento 1060/2009 da Comunidade Europeia (“Regulamento 1060”), uma regulamentação cujo foco se concentrava na governança das agências de rating e na qualidade e transparência das classificações de risco de crédito por elas produzidas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

Embora inspirada no Regulamento 1060/2009 da Comunidade Europeia, a regulamentação brasileira foi fruto de um processo crítico de adaptação, com o objetivo de compatibilizar boas práticas internacionais com as características e demandas do mercado nacional. A adoção desse referencial buscou garantir consistência regulatória internacional, especialmente diante da atuação transnacional das principais agências de rating — Fitch, Moody's e Standard & Poor's — já amplamente presentes no mercado brasileiro.

Essa estratégia facilitou o reconhecimento, por parte da Comissão Europeia, de que as regras brasileiras eram equivalentes às europeias, o que efetivamente ocorreu após a ESMA analisar a regulamentação brasileira e produzir um relatório técnico que serviu de base para a análise do legislador europeu. Nesse cenário, agências de rating brasileiras registradas na CVM podiam atender livremente emissores e investidores brasileiros e europeus.

Ocorre, porém, que ampla reforma promovida no Direito Comunitário Europeu em 2013, por meio da edição do Regulamento 462/132 ("Regulamento 462"), alterou diversos pontos do Regulamento 1060, com vigência a partir de junho de 2018. Isto posto, a ESMA, a pedido da Comissão Europeia, conduziu nova avaliação do Brasil, em conjunto com outras jurisdições, para analisar se a regulamentação local se manteria equivalente à europeia a partir das alterações efetuadas. Os resultados dessa avaliação foram publicados em um documento intitulado "[Final Report - Technical Advice on CRA Regulatory Equivalence CRA 3 update](#)".

Nos termos do referido relatório, a ESMA concluiu que a regulamentação brasileira aplicável à atividade de classificação de risco de crédito havia deixado de atender aos requisitos para ser considerada equivalente, uma vez que não refletia parte das novas disposições introduzidas pelo Regulamento 462.

Em 30 de julho de 2019, acompanhando as conclusões do relatório da ESMA, a Comissão Europeia emitiu a Decisão de Execução 2019/1281, por meio da qual revogou o reconhecimento do Brasil como jurisdição equivalente para os fins do Regulamento 1060/2009. Assim, os mercados financeiro e de capitais europeus ora se encontram inacessíveis às agências de rating brasileiras.

3. Pontos de atenção

Para fins de promover o realinhamento da regulamentação brasileira, na Minuta são propostas alterações relacionadas ao tratamento das seguintes matérias:

- perspectiva de classificação de crédito (*ratings outlooks*);
- fornecimento de informações periódicas e eventuais ao público e ao regulador;
- governança das agências de rating e suas classificações de risco;
- gerenciamento de hipóteses de conflitos de interesses;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

- metodologia de classificação de risco;
- tratamento de informações privilegiadas dos emissores; e
- elaboração e divulgação dos relatórios de classificação de risco.

Cabe ressaltar que por vezes a alteração proposta não se trata exatamente de introduzir uma nova obrigação regulatória no mercado brasileiro, mas sim de tornar mais explícito e objetivo determinada regra que hoje carece de interpretação. O objetivo é promover o reconhecimento da equivalência da regulamentação brasileira, sem o que o projeto normativo terá sido infrutífero.

A seguir apresentamos as principais alterações propostas na Minuta, de modo segmentado, informando a matéria relacionada à alteração, destacando o apontamento da ESMA¹ e apresentando a solução submetida à consulta pública. Na tabela que constitui o objeto do Anexo I a este Edital são listados todos os pontos a serem tratados a partir da análise da ESMA, com respectivas propostas de soluções.

O ponto mais sensível dentre as propostas apresentadas na Minuta diz respeito à política de preços da agência de rating (arts. 13-A e 19, VI). A propósito, cabe esclarecer que o interesse da CVM em receber informações relacionadas à política de preços se dá para fins de supervisão de mercado – a referida política pode ser útil na identificação de riscos e conflitos de interesse.

3.1. Perspectiva de classificação de risco de crédito

No que se refere às opiniões prospectivas quanto às perspectivas de classificação de risco de crédito, a regulamentação brasileira foi considerada distinta da europeia. De fato, não há, na regulamentação editada pela CVM, o reconhecimento das opiniões prospectivas como um item diferente das classificações de risco de crédito. Contudo, houve o entendimento de que, apesar disso, a regulamentação brasileira alcança os mesmos objetivos regulatórios, tendo em vista que se aplicam a tais opiniões regras semelhantes no que se refere à sua utilização.

Apesar de não ter sido apontado como um problema, entende-se pela pertinência de se realizar um alinhamento no que tange ao reconhecimento expresso, na regulamentação, das opiniões prospectivas. Nesse sentido, a solução proposta na Minuta é composta por duas ações: (i) deixar expresso na norma que todas as referências feitas ao longo da Resolução à atividade de classificação de risco de crédito também são aplicáveis à perspectiva de classificação de risco, no que couber (art. 1º, § 2º, da Minuta); e (ii) inserir uma definição expressa para “perspectiva de classificação de risco de crédito” (art. 1º-A, III, da Minuta).

¹ Breves resumos dos apontamentos formulados pela ESMA em seu relatório de avaliação, não esgotam a análise realizada pelo regulador europeu, mais abrangente e profunda. O intuito é ilustrar com algumas passagens onde residem as preocupações da ESMA com relação à regulamentação brasileira.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

3.2 Informações periódicas

No que diz respeito às informações que uma agência de rating é obrigada a fornecer à CVM em bases periódicas, a regulamentação brasileira não requer que sejam fornecidas informações relacionadas à política de preços da agência, conforme requerido na regulamentação europeia. A ESMA reconhece, no entanto, que a CVM pode solicitar essas informações como parte de suas atividades de supervisão.

A proposta para lidar com esse apontamento é incluir a obrigação de que a agência de rating envie sua política de preços à CVM, anualmente, incluindo os critérios de fixação dos preços das classificações de risco das diferentes classes de ativos, bem como os valores cobrados por cada classificação de risco. Considerando que o mandato legal da CVM não alcança questões concorrenciais, ligadas à defesa econômica, cabe reiterar que as informações em tela seriam recebidas pelo regulador a título de insumos para a atividade de supervisão de mercado.

Cabe destacar que a política de preços não se confunde com a política de remuneração de colaboradores, já disciplinada no art. 27 da Resolução CVM nº 9.

3.3 Informações eventuais

Caso a agência de rating faça alterações significativas nas metodologias de classificação, a regulamentação brasileira determina sua divulgação imediata. No entanto, não há exigência de divulgação das razões pelas quais a metodologia foi alterada (e.g. devido à identificação de um erro). Já em caso de decisão de descontinuar uma classificação de risco, a regulamentação europeia prevê que as informações divulgadas sobre a descontinuidade devem incluir a fundamentação da decisão, o que também não é exigido no Brasil.

Para lidar com esses pontos, é proposta uma alteração pontual alcançando os incisos I e II do art. 14, de forma que as razões por detrás de mudança relevante na metodologia de classificação de risco (inciso I) e da descontinuidade de acompanhamento de classificação de risco (inciso II) também sejam informadas à CVM.

3.4 Revisão do relatório pela entidade avaliada

A regulamentação brasileira prevê que as classificações de risco de crédito sejam comunicadas à entidade classificada 12 horas antes da sua publicação. Para evitar que tal comunicação ocorra fora do horário de expediente e para dar à entidade classificada tempo suficiente para verificar a exatidão dos dados relacionados à classificação, a regra europeia dispõe que a entidade classificada deve ser notificada 1 dia útil antes da publicação da classificação de crédito ou da perspectiva da classificação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

A proposta é no sentido de deixar expressamente disposta na regulamentação (art. 15-A) uma sistemática na qual a entidade avaliada recebe uma oportunidade para fazer uma rápida checagem final do relatório de classificação de risco, o que, naturalmente, origina a possibilidade (teórica) de o relatório ser revisitado e a classificação modificada.

A inserção do referido art. 15-A origina a necessidade de se visitar o inciso IX do art. 16, que passa a prever que *“o relatório de classificação de risco deve evidenciar se a nota atribuída foi alterada após o envio do relatório à entidade avaliada”*.

3.5 Conteúdo do relatório de classificação de risco

A regulamentação europeia obriga as agências de rating a divulgar – de forma destacada – quando emite uma classificação de risco de crédito que não foi solicitada, bem como a informar no relatório de classificação de risco, também com destaque, se a entidade avaliada ou parte relacionada participou do processo de classificação de risco.

Para atender à observação da ESMA são efetuadas duas ações: (i) o inciso II do art. 16 é alterado, de modo que, ao tratar de suas fontes de informação, o relatório de classificação de risco deverá identificar as informações fornecidas pela entidade avaliada ou parte a ela relacionada, se houver; e (ii) é inserido o inciso XIII no art. 16, dispondo que o relatório deve informar se a classificação de risco foi solicitada pela entidade avaliada ou, caso negativo, quem a solicitou.

Ademais, de acordo com a regulamentação europeia, quando uma agência de rating emite uma classificação de risco que não foi solicitada, deve declarar de forma destacada no relatório se a entidade avaliada ou parte relacionada participou do processo de classificação de risco e, utilizando um código de cores diferente, claro e distinguível para a categoria de classificação, se teve acesso às contas, à gestão e a outros documentos internos relevantes da entidade avaliada ou parte relacionada.

Para lidar com a questão, a Minuta propõe inserir o § 1º-A no art. 16, tratando da hipótese de o rating não ser solicitado pela entidade avaliada, em atenção parcial² aos ditames da regulamentação europeia.

3.6 Preços não discriminatórios

A ESMA aponta que na regulamentação brasileira inexistem regras dedicadas a *“garantir que as taxas cobradas pela agência de rating não sejam discriminatórias e sejam formadas com base nos custos”*.

² A proposta de alteração não contempla a distinção em diferentes cores para diferentes fontes, conforme previsto na regra europeia.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

A solução proposta na Minuta é a inclusão de um novo inciso no art. 19, que disciplina as obrigações da agência de rating, estabelecendo o dever de assegurar que o preço cobrado pelo serviço de classificação de risco e serviços complementares não seja discriminatório e não dependa da classificação emitida pela agência ou de qualquer outro resultado do serviço prestado.

No que se refere à vedação de correlação entre preço e resultado, trata-se de conduta que já poderia ser considerada incompatível com os princípios gerais da regulamentação vigente, mas que se propõe tornar expressa no contexto da revisão normativa. Já a vedação a práticas discriminatórias de precificação suscita questões mais complexas. Assim como a ESMA, a CVM não dispõe de competência legal para regular aspectos concorrenciais em sentido estrito, como controle de preços ou avaliação de abusos de poder econômico. Ainda assim, a proposta encontra respaldo sob a ótica da política de desenvolvimento de mercado, ao promover condições mais equitativas de acesso aos serviços de rating por emissores de diferentes perfis e portes econômicos.

3.7 Uso de informações relevantes não-divulgadas

A ESMA reconhece que a regulamentação brasileira possui uma definição para informação privilegiada, assim como que a lei protege o sistema contra o uso indevido de informações privilegiadas. No entanto, aponta que a regulamentação local não considera expressamente que as classificações de crédito, as perspectivas de classificação e informações relacionadas sejam informações privilegiadas.

A norma atual já dispõe que o código de conduta da agência de rating deve abordar o tratamento da informação confidencial obtido no bojo do trabalho de classificação de risco (art. 22, VI). Assim, a solução proposta na Minuta lida somente com o uso indevido de informações privilegiadas, dispondo que a classificação de risco de crédito, a perspectiva de classificação e informações relacionadas ao risco de crédito são presumidamente informações relevantes da entidade avaliada, devendo a agência de rating tomar cautelas para a adequada divulgação, evitando divulgação de classificações durante o pregão e evitando propagar assimetrias informacionais.

3.8 Consulta pública sobre alterações na metodologia de classificação de risco

A regulamentação europeia prevê que a agência de rating deve consultar os participantes do mercado sobre alterações relevantes nas metodologias e publicar as respostas. A regulamentação brasileira estabelece que a agência deve divulgar ao regulador e ao mercado qualquer alteração relevante em suas metodologias; no entanto, não há exigência de que a agência efetue uma consulta pública antes de realizar uma alteração.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

A proposta é inserir novo dispositivo (art. 29-A), prevendo que a agência de classificação de risco que pretenda alterar de modo significativo metodologias ou procedimentos para a elaboração da classificação de risco, ou introduzir novas metodologias ou procedimentos, deve publicar tais alterações ou novas metodologias propostas em seu *site*, convidando os interessados a formularem observações, durante um prazo mínimo de 1 (um) mês, juntamente com uma explicação pormenorizada dos fundamentos e implicações das alterações ou novas metodologias propostas.

4. Encaminhamento de sugestões e comentários

As sugestões e comentários devem ser encaminhados, por escrito, até o dia 29 de agosto de 2025 à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, pelo endereço eletrônico conpublicaSDM0225@cvm.gov.br.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da consulta pública devem encaminhar as suas sugestões e comentários em arquivos nos formatos Word e PDF, acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

- a) indicarem o dispositivo específico a que se referem;
- b) forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- c) apresentarem sugestões de alternativas a serem consideradas; e
- d) apresentarem dados quantitativos, quando aplicável.

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar o número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tiverem relação com o objeto proposto não serão considerados nesta consulta.

Não é requerido que da manifestação constem dados pessoais, tais como CPF, telefone, endereço, e-mail ou assinatura, sendo necessário apenas o nome do(s) autor(es) da manifestação.

As sugestões e comentários serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo desta consulta pública, na página da CVM na rede mundial de computadores.

Rio de Janeiro, 16 de julho de 2025.

Assinado eletronicamente por



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

OTTO EDUARDO LOBO

Presidente em exercício

Assinado eletronicamente por

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

ANEXO I

Matéria	Apontamento da ESMA	Solução da Minuta
Perspectiva de classificação de risco de crédito (itens 98 e 99 do relatório da ESMA)	<i>In light of the above, two determinations can be made. The first is that the Brazil framework is not identical to the EU framework given that it does not explicitly recognize rating outlooks as a separate and distinct item from a credit rating. The second is that functionally the Brazilian framework results in the same objectives in practice concerning the effective supervision of credit rating activities and the consequences for investor protection.</i>	Art. 1º, § 2º Todas as referências feitas ao longo desta Resolução à atividade de classificação de risco de crédito são aplicáveis à análise e manifestação a respeito da perspectiva de classificação de risco de crédito, no que couber. Art. 1º-A. Para os efeitos desta Resolução, entende-se por: [...] III – perspectiva de classificação de risco de crédito futura: opinião prospectiva sobre a perspectiva de evolução de uma classificação de risco de crédito em um prazo predeterminado.
Elaboração de classificação de risco de crédito (item 98.g do Anexo III do relatório da ESMA)	<i>CRA's are required to: in presenting credit ratings or rating outlooks, avoid presenting factors other than those related to the credit ratings.</i>	Art. 10, § 1º As informações divulgadas pela agência de classificação de risco de crédito <u>no exercício de suas atividades</u> devem ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa, <u>devendo evitar apresentar informações que não estejam relacionadas à classificação de risco de crédito.</u>
Prestação de informações periódicas ao regulador (item 117 do relatório da ESMA)	<i>With regards to the information a CRA is required to provide to the CVM regarding its pricing policies, there are no systematic requirements in the Brazilian framework to provide pricing</i>	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:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

	<p><i>policies of the CRA to either the supervisor or to the public. However, CVM may request this information as part of its supervisory activities.</i></p>	<p>[...]</p> <p>II – sua política de preços, incluindo os critérios de fixação dos preços das classificações de risco das diferentes classes de ativos; e</p> <p>III – relação contendo os valores recebidos por cada classificação de risco de crédito emitida no ano anterior, com a discriminação dos respectivos emissores.</p>
<p>Alterações na metodologia de classificação de risco (item 110 do relatório da ESMA)</p>	<p><i>Should the CRA introduce significant changes to rating methodologies, the CRA is required to disclose these immediately. However, there is no explicit requirement to disclose the reason why the methodology has been changed (for example, due to an identified error).</i></p>	<p>Art.14, I – Mudanças relevantes nas metodologias, <u>assim como as razões pelas quais elas foram efetuadas</u>, 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;</p>
<p>Descontinuidade de classificação de risco (item 11.1 do Anexo II do relatório da ESMA)</p>	<p><i>A credit rating agency shall disclose any credit rating or rating outlook, as well as any decision to discontinue a credit rating, on a non-selective basis and in a timely manner. In the event of a decision to discontinue a credit rating, the information disclosed shall include full reasons for the decision.</i></p>	<p>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: [...] II – decisão de descontinuidade no acompanhamento da classificação de risco, na data da decisão, <u>informando as razões da decisão</u>;</p>
<p>Revisão do rating pela entidade</p>	<p><i>The current rules provide for credit ratings to be announced to</i></p>	<p>Art. 15-A. O relatório de classificação de risco de crédito deve ser enviado à</p>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

avaliada (item 31 do relatório da ESMA)	<i>the rated entity 12 hours before their publication. In order to avoid such notification taking place outside working hours and to leave the rated entity sufficient time to verify the correctness of data underlying the credit rating, the rated entity should be notified a full working day before publication of the credit rating or of a rating outlook”</i>	entidade avaliada com no mínimo 1 (um) dia útil de antecedência da divulgação da classificação de risco ao público, para fins de permitir a realização de uma checagem factual pela entidade avaliada. Art. 16. O relatório de classificação de risco deve evidenciar: [...] IX – se a nota atribuída foi alterada após o envio do relatório à entidade avaliada;
Divulgação de caráter não solicitado da classificação e participação do avaliado (item 41 do relatório da ESMA)	<i>Under the new requirements, a CRA is also required to disclose prominently when it issues an unsolicited credit rating and it shall state prominently in the credit rating whether the rated entity or related third party participated in the credit rating process.</i>	Art. 16. O relatório de classificação de risco deve evidenciar: II – as fontes de informação relevantes utilizadas na elaboração da classificação de risco, <u>devendo identificar as informações fornecidas pela entidade avaliada ou parte a ela relacionada, se houver;</u> [...] XIII – se a classificação de risco foi solicitada pela entidade avaliada ou, caso negativo, a identificação do solicitante.
Requisitos adicionais de transparência para classificações não solicitadas (item 13.5 do Anexo II)	<i>When a credit rating agency issues an unsolicited credit rating, it shall state prominently in the credit rating whether or not the rated entity or related third party participated in the credit rating process and, using a clearly, distinguishable different colour</i>	Art. 16, § 1º A § 1º-A Quando a classificação de risco de crédito não for contratada pela entidade avaliada ou por parte a ela relacionada, o relatório deverá informar: I – se a entidade avaliada ou parte relacionada participou do processo de avaliação; e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

do relatório da ESMA)	<i>code for the rating category, whether the credit rating agency had access to the accounts, management and other relevant internal documents of the rated entity or a related third party.</i>	II – se foram obtidas informações diretamente com a administração da entidade e consultados documentos internos relevantes para a análise do risco de crédito.
Conflito de interesses (item 103 do relatório da ESMA)	<i>The Brazilian legal framework does not explicitly require CRAs to account for conflicts of interest relating to shareholders. In addition, the 5% and 10% thresholds provided in the CRA Regulation are not replicated in the Brazilian legal framework, although there does exist a requirement for CRAs to disclose any potential conflicts of interest that may have arisen in respect of a rated entity (or related third party) in the previous 12 months.</i>	Art. 16, § 2º São exemplos de situações que evidenciam potenciais conflitos de [...] II – caso a agência, <u>seus sócios</u> , os analistas de classificação de risco de crédito e (...); Art. 22. É vedado à agência de classificação de risco de crédito: [...] VII – emitir ou continuar acompanhando a classificação de risco, caso: (...) 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, <u>ou vice-versa</u> ;
N/A	N/A	Art.17, § 1º São exemplos de produtos financeiros estruturados: [...] VII – os títulos de securitização, conforme definidos na regulamentação que dispõe sobre as companhias securitizadoras de direitos creditórios registradas na CVM;
Regras sobre formação e não discriminação de preços (item 118)	<i>With regards to whether there are any measures in place to ensure that fees charged by the CRA are non-discriminatory and cost based, there are no similar</i>	Art. 19. A agência de classificação de risco de crédito deve: [...] <u>VI – assegurar que o preço cobrado pelo serviço de classificação de risco e serviços complementares não seja</u>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

do relatório da ESMA)	<i>requirements in the Brazilian legal framework.</i>	<u>discriminatório e não dependa da classificação emitida pela agência ou de qualquer outro resultado do serviço prestado.</u>
Tratamento de erros em metodologias de rating e sua aplicação (item 9.7 do Anexo II do relatório da ESMA)	<i>Where a credit rating agency becomes aware of errors in its rating methodologies or in their application it shall immediately:</i> <i>(a) notify those errors to ESMA and all affected rated entities explaining the impact on its ratings including the need to review issued ratings</i> <i>(b) where errors have an impact on its credit ratings, publish those errors on its website;</i> <i>(c) correct those errors in the rating methodologies; and</i> <i>(d) apply the measures referred to in points (a), (b) and (c) of paragraph 6.</i>	Art. 19-A. Caso seja identificado erro em metodologia de classificação de risco ou na execução de procedimentos relacionados à classificação de risco, a agência de classificação de risco deve, de imediato: I – notificar o erro à CVM e a todas as entidades avaliadas afetadas, informando o impacto nas classificações, inclusive no que se refere à necessidade de revisão; II - divulgar em sua página na rede mundial de computadores os erros que tiverem impacto em classificações de risco; III – iniciar a correção dos erros nas suas metodologias e procedimentos de classificação de risco; e IV – aplicar as medidas referidas no art. 30 desta Resolução.
Requisitos de rotação periódica de analistas e de responsáveis pela aprovação de ratings (item 35.m do Anexo III)	<i>These requirements involve the need for CRAs to establish an appropriate gradual rotation mechanism with regard to rating analysts and persons approving credit ratings</i>	Art. 20-A. A agência de classificação de risco deve estabelecer um mecanismo de rotatividade gradual para os analistas de classificação de risco e para as pessoas que aprovam as classificações de risco, em função das entidades avaliadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

do relatório da ESMA)		Parágrafo único. O mecanismo de rotatividade deve promover a rotação de pessoas, não de equipes de trabalho.
Uso de informação relevante (quadro-resumo da Seção 6.3.3 do relatório da ESMA)	<i>The Brazil regime has a definition of inside information and there is a legislative regime in place to protecting against the misuse of inside information. However, it is also clear that the Brazilian regime does not automatically consider credit ratings, rating outlooks and information related to be inside information, or the Brazilian equivalent.</i>	<p>Art. 23-A. A classificação de risco de crédito, a perspectiva de classificação e informações relacionadas ao risco de crédito são informações presumidamente relevantes da entidade avaliada para fins de negociação de ativos no mercado de valores mobiliários[, nos termos da regulamentação que dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários.</p> <p>Art. 23-B. A divulgação, pela agência de classificação de risco de crédito, de classificação de risco, perspectiva ou qualquer outra informação presumidamente relevante nos termos do art. 23-A deve ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários da entidade avaliada sejam admitidos à negociação.</p> <p>Parágrafo único. A agência deve adotar procedimentos para assegurar que a divulgação pública dessas informações</p>



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

		não enseje assimetria indevida de informação nem possibilite seu uso seletivo antes da comunicação ao mercado.
Dever de confidencialidade e controle de acesso pré-divulgação (item 29 do relatório da ESMA)	<i>Article 10(2)a requires that Article 6(3) of the Market Abuse Directive15 applies to credit rating agencies as regards their duty of confidentiality and their obligation to maintain a list of persons who have access to their credit ratings, rating outlooks or related information, before disclosure.</i>	Art. 25-A A agência de classificação de risco de crédito deve manter atualizada uma lista de pessoas ligadas à agência que possuem acesso às informações relacionadas às suas classificações de risco de crédito, perspectivas de classificação ou informações relacionadas, antes da divulgação.
Consulta pública sobre alterações na metodologia de classificação de risco (item 109 do relatório da ESMA)	<i>With regard to the obligation to consult market participants on material changes to methodologies and publish the responses, the Brazilian legal framework states that a CRA should disclose to the regulator and the market any material change to its methodologies. However, there is no requirement for CRAs to consult with market participants prior to making a change. As a result there is also no requirement to publish the responses to a consultation.</i>	Art. 29-A. A agência de classificação de risco de crédito que pretenda introduzir novas metodologias ou procedimentos, ou promover alterações significativas em metodologias ou procedimentos existentes utilizados na elaboração das classificações de risco, deve submetê-las à consulta pública, por prazo não inferior a 1 (um) mês, por meio de publicação em sua página na rede mundial de computadores. § 1º A publicação referida no <i>caput</i> deve ser acompanhada de explicação pormenorizada quanto aos fundamentos e às implicações das alterações ou das novas metodologias ou procedimentos propostos. § 2º A agência de classificação de risco deve informar imediatamente à CVM



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

		<p>quando do início e do término da consulta pública, assim como publicar as novas metodologias de classificação de risco em sua página na rede mundial de computadores.</p> <p>§ 3º A agência de classificação de risco deve publicar as respostas da consulta pública em sua página na rede mundial de computadores, exceto nos casos em que o respondente solicitar confidencialidade.</p>
--	--	---



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

RESOLUÇÃO CVM Nº [TÍTULO]

Altera a Resolução CVM nº 9, de 27 de outubro de 2020.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [●], com fundamento no disposto no art. 8º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Resolução:

Art. 1º A Resolução CVM nº 9, de 27 de outubro de 2020, publicada no Diário Oficial da União ("DOU") de 28 de outubro de 2020, passa a vigorar com a seguinte redação:

“CAPÍTULO I – ÂMBITO, FINALIDADE E DEFINIÇÕES

Art. 1º Esta Resolução dispõe sobre a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários brasileiro.

§ 1º Esta Resolução somente se aplica às classificações de risco de crédito destinadas à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes.

§ 2º Todas as referências feitas ao longo desta Resolução à atividade de classificação de risco de crédito também são aplicáveis à análise e manifestação a respeito da perspectiva de classificação de risco de crédito, no que couber.

Art. 1º-A Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:

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;

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; e

III – perspectiva de classificação de risco de crédito: opinião prospectiva sobre a evolução de uma classificação de risco de crédito em um prazo predeterminado.”

(NR)

“Art. 10.

.....

§ 1º As informações divulgadas pela agência de classificação de risco de crédito no exercício de suas atividades devem:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

I – ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa; e

II – restringir-se a conteúdos relacionados à classificação de risco de crédito, evitando a inclusão de informações alheias a esse fim.

.....” (NR)

“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:

I – formulário de referência, cujo conteúdo deve refletir o Anexo B;

II – sua política de preços, incluindo os critérios de fixação dos preços das classificações de risco das diferentes classes de ativos; e

III – relação contendo os valores recebidos por cada classificação de risco de crédito emitida no ano anterior, com a discriminação dos respectivos emissores.

.....” (NR)

“Art. 14.

I – mudanças relevantes nas metodologias assim como as razões pelas quais elas foram efetuadas, 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, informando as razões da decisão; e

.....” (NR)

“Art. 15. O relatório de classificação de risco de crédito deve ser elaborado em estrita observância aos procedimentos e metodologias adotados pela agência.” (NR)

“Art. 15-A. O relatório de classificação de risco de crédito deve ser enviado à entidade avaliada com no mínimo 1 (um) dia útil de antecedência da divulgação da classificação de risco ao público, para fins de permitir a realização de uma checagem factual pela entidade avaliada.” (NR)

“Art. 16.

.....



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

II – as fontes de informação relevantes utilizadas na elaboração da classificação de risco, devendo identificar as informações fornecidas pela entidade avaliada ou parte a ela relacionada, se houver;

.....

IX – se a nota atribuída foi alterada após o envio do relatório à entidade avaliada, nos termos do art. 15-A;

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

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

XII – as situações que evidenciam potenciais conflitos de interesses; e

XIII – se a classificação de risco foi solicitada pela entidade avaliada ou, caso negativo, a identificação do solicitante.

§ 1º Em se tratando de classificação de risco que não tenha sido contratada pela entidade avaliada ou parte a ela relacionada, tal fato deve ser destacado no relatório.

§ 1º-A Quando a classificação de risco de crédito não for contratada pela entidade avaliada ou por parte a ela relacionada, o relatório deverá informar:

I – se a entidade avaliada ou parte relacionada participou do processo de avaliação; e

II – se foram obtidas informações diretamente com a administração da entidade e consultados documentos internos relevantes para a análise do risco de crédito.

§ 2º

.....

II – caso a agência, seus sócios, os analistas de classificação de risco de crédito e 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

.....” (NR)

“Art. 17.

.....



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

§ 1º Para os fins desta Resolução, são exemplos de produtos financeiros estruturados:

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

.....

V – os certificados de recebíveis do agronegócio - CRA;

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

VII – os títulos de securitização, conforme definidos na regulamentação que dispõe sobre as companhias securitizadoras de direitos creditórios registradas na CVM.

.....” (NR)

“Art. 19.

.....

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;

V – elaborar código de conduta; e

VI – assegurar que o preço cobrado pelo serviço de classificação de risco e serviços complementares não seja discriminatório e não dependa da classificação emitida pela agência ou de qualquer outro resultado do serviço prestado.” (NR)

“Art. 19-A. Caso seja identificado erro em metodologia de classificação de risco ou na execução de procedimentos relacionados à classificação de risco, a agência de classificação de risco deve, de imediato:

I – notificar o erro à CVM e a todas as entidades avaliadas afetadas, informando o impacto nas classificações, inclusive no que se refere à necessidade de revisão;

II – divulgar em sua página na rede mundial de computadores os erros que tiverem impacto em classificações de risco;

III – iniciar a correção dos erros nas suas metodologias e procedimentos de classificação de risco; e

IV – aplicar as medidas referidas no art. 30 desta Resolução.” (NR)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

“Art. 20-A. A agência de classificação de risco deve estabelecer um mecanismo de rotatividade gradual para os analistas de classificação de risco e para as pessoas que aprovam as classificações de risco, em função das entidades avaliadas.

Parágrafo único. O mecanismo de rotatividade deve promover a rotação de pessoas, não de equipes de trabalho.” (NR)

“Art. 22.

.....

VII –

.....

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 ou vice-versa;

c) os analistas, os sócios da agência de classificação de risco, 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, os sócios da agência de classificação de risco, 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, os sócios da agência de classificação de risco, 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 resultar em risco para a qualidade da classificação de risco a ser emitida.” (NR)

“Seção III – Uso de Informação Relevante da Entidade Avaliada

Art. 23-A. A classificação de risco de crédito, a perspectiva de classificação e informações relacionadas ao risco de crédito são informações presumidamente relevantes da entidade avaliada para fins de negociação de ativos no mercado de valores mobiliários, nos termos da regulamentação que dispõe sobre a divulgação de informações sobre ato ou fato relevante, a negociação de valores mobiliários na



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

pendência de ato ou fato relevante não divulgado e a divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários.” (NR)

“Art. 23–B. A divulgação, pela agência de classificação de risco de crédito, de classificação de risco, perspectiva ou qualquer outra informação presumidamente relevante nos termos do art. 23–A deve ocorrer, sempre que possível, antes do início ou após o encerramento dos negócios nas bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários da entidade avaliada sejam admitidos à negociação.

Parágrafo único. A agência deve adotar procedimentos para assegurar que a divulgação pública dessas informações não enseje assimetria indevida de informação nem possibilite seu uso seletivo antes da comunicação ao mercado.” (NR)

“Art. 25–A. A agência de classificação de risco de crédito deve manter atualizada uma listagem das pessoas ligadas à agência que possuem acesso às informações relacionadas às suas classificações de risco de crédito, perspectivas de classificação e informações relacionadas, antes da divulgação.” (NR)

“Art. 29–A. A agência de classificação de risco de crédito que pretenda introduzir novas metodologias ou procedimentos, ou promover alterações significativas em metodologias ou procedimentos existentes utilizados na elaboração das classificações de risco, deve submetê-las à consulta pública, por prazo não inferior a 1 (um) mês, por meio de publicação em sua página na rede mundial de computadores.

§ 1º A publicação referida no *caput* deve ser acompanhada de explicação pormenorizada quanto aos fundamentos e às implicações das alterações ou das novas metodologias ou procedimentos propostos.

§ 2º A agência de classificação de risco deve informar imediatamente à CVM quando do início e do término da consulta pública, assim como publicar as novas metodologias de classificação de risco em sua página na rede mundial de computadores.

§ 3º A agência de classificação de risco deve publicar as respostas da consulta pública em sua página na rede mundial de computadores, exceto nos casos em que o respondente solicitar confidencialidade.” (NR)



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

www.gov.br/cvm

Art. 2º Ficam revogados os seguintes dispositivos da Resolução CVM nº 13, de 27 de outubro de 2020, publicada no DOU de 28 de outubro de 2020:

I – art. 1º, parágrafo único; e

II – art. 17, § 1º, inciso III.

Art. 3º Esta Resolução entra em vigor em [●].

Assinado eletronicamente por
JOÃO PEDRO BARROSO DO NASCIMENTO
Presidente