



INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

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

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

**CAPÍTULO I – DEFINIÇÕES**

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

I – agência de classificação de risco de crédito: pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM que exerce profissionalmente a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários; e

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

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

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

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

**Seção I – Requisitos para o Registro**

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

I – ser domiciliada no Brasil;



INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

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

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

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

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

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

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

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

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

I – ser protegidos contra adulterações; e

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

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



INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **CAPÍTULO III – CANCELAMENTO DA AUTORIZAÇÃO**

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

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

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



INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

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

III – se, em razão de fato superveniente devidamente comprovado, ficar evidenciado que a agência de classificação de risco de crédito não mais atende aos requisitos e condições mínimas para o exercício da atividade de classificação de risco.

§ 1º A SIN comunicará previamente à agência de classificação de risco de crédito a decisão de cancelar sua autorização, nos termos dos incisos II e III do **caput**, concedendo-lhe o prazo de 10 (dez) dias úteis, contados da data de recebimento da comunicação, para apresentar suas razões de defesa ou regularizar seu registro.

§ 2º Da decisão de cancelamento prevista nos incisos II e III do **caput** cabe recurso à CVM, com efeito suspensivo, de acordo com as normas vigentes.

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

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

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

## **Seção II – Cancelamento Voluntário**

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

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

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



INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

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

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

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

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

## CAPÍTULO IV – PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES

### Seção I – Regras Gerais

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

I – contenha declarações falsas; ou

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

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

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

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

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



I – formulário de referência;

II – código de conduta;

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

IV – metodologias atualizadas;

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

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

VII – opiniões preliminares da agência sobre as classificações de risco de crédito que não forem utilizadas pelo emissor no momento da divulgação da operação, ainda que a agência não tenha sido contratada em definitivo.

Parágrafo único. As opiniões preliminares previstas no inciso VII do **caput** devem ser divulgadas, imediatamente após a divulgação da operação, pela agência na sua página na rede mundial de computadores.

## **Seção II – Informações Periódicas**

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VI – a periodicidade de atualização;





INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

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

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

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

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

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

XII – as situações que evidenciam potenciais conflitos de interesses.

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

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

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

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

III – caso os analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão de uma determinada classificação de risco tenham vínculo com pessoa natural que trabalhe para a entidade avaliada ou parte a ela relacionada.

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



INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

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

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

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

§ 1º São exemplos de produtos financeiros estruturados:

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

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

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

IV – os certificados de recebíveis imobiliários - CRI;

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

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

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

Art. 18. A agência de classificação de risco de crédito deve fazer a diferenciação, a partir do uso de símbolos, entre classificações emitidas para produtos financeiros estruturados e aquelas destinadas aos demais ativos financeiros.



## CAPÍTULO V – REGRAS DE CONDUTA

### Seção I – Regras Gerais

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

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

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

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

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

V – elaborar código de conduta.

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

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

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

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

a) revisão regular da situação creditícia da entidade avaliada;

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



INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

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

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

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

VI – o tratamento de informação confidencial;

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

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

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

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

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

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

## **Seção II – Vedações**

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

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



II – omitir informação sobre conflito de interesses;

III – permitir que os analistas de classificação de risco de crédito ou as demais pessoas envolvidas no processo de emissão de classificação de risco participem do processo de negociação dos termos de contratação do serviço;

IV – condicionar a remuneração e avaliação de desempenho dos analistas de classificação de risco de crédito e das demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco à receita oriunda de entidade avaliada ou de parte a ela relacionada;

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

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

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

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

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

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

d) os analistas ou as demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco sejam membros do conselho de administração ou tenham algum poder de ingerência sobre a entidade avaliada;

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



INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## CAPÍTULO VI – REGRAS, PROCEDIMENTOS E CONTROLES INTERNOS

### **Seção I – Regras Gerais**

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



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

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

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

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

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

III – punir infrações ao código de conduta;

IV – identificar eventuais conflitos de interesses que possam afetar a imparcialidade dos analistas de classificação de risco de crédito e demais pessoas envolvidas no processo de emissão de classificação de risco e das notas por eles atribuídas, eliminá-los ou administrá-los, conforme o caso, e divulgar;

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

VI – implementar programas de treinamento dos analistas de classificação de risco de crédito e demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco, a fim de dar plena efetividade às regras previstas no art. 24; e

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

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

I – exercer sua função com independência; e



INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

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

a) as conclusões dos exames efetuados;

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

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

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

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

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

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

I – método de avaliação de desempenho dos analistas de classificação de risco de crédito e das demais pessoas envolvidas na emissão de classificação de risco e do comitê de classificação de risco, se houver;

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

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

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





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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Seção IV – Metodologias**

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

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

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



INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Art. 32. A agência de classificação de risco de crédito deve manter, pelo prazo mínimo de 5 (cinco) anos, ou por prazo superior por determinação expressa da CVM, em caso de processo administrativo, todos os documentos e informações exigidos por esta Instrução, bem como toda a



INSTRUÇÃO CVM Nº 521, DE 25 DE ABRIL DE 2012

correspondência, interna e externa, todos os papéis de trabalho, relatórios e pareceres relacionados com o exercício de suas atividades.

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

## CAPÍTULO VIII – PENALIDADES E MULTA COMINATÓRIA

Art. 33. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 1976, a infração às normas contidas nos arts. 19, 20, 22, 25, 28, 29, 31 e 32.

Art. 34. Nos termos das normas específicas a respeito do assunto, a agência de classificação de risco de crédito está sujeita à multa diária, em virtude do descumprimento dos prazos previstos nesta Instrução para entrega de informações periódicas, no valor de R\$ 500,00 (quinhentos reais).

## CAPÍTULO IX – DISPOSIÇÕES FINAIS E TRANSITÓRIAS

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

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

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

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

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

*Original assinado por*

**MARIA HELENA DOS SANTOS FERNANDES DE SANTANA**

Presidente



#### **ANEXO 4**

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

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

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

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

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

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

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

VI – código de conduta;

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

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



**ANEXO 13**

*Conteúdo do Formulário de Referência*

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

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



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



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



7.4 Em relação ao administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução, indicar:
a. nome
b. idade
c. profissão
d. CPF
e. outros cargos ou funções exercidos na agência
f. currículo, contendo as seguintes informações:
i. principais experiências profissionais durante os últimos 5 anos, indicando:
• nome da empresa
• cargo e funções inerentes ao cargo
• atividade principal da empresa na qual tais experiências ocorreram
7.5 Descrever a política de controles internos, identificando:
a. mecanismos de controle de informações confidenciais
b. procedimentos de manutenção de arquivos
c. procedimento de rodízio de analistas, se aplicável
d. política de divulgação de classificação de risco não solicitada
e. política de segregação de atividades
f. programa de treinamento dos analistas de classificação de risco de crédito e demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco





<b>8. Remuneração</b>
8.1 Descrever o método de avaliação de desempenho dos analistas de classificação de risco de crédito e das demais pessoas envolvidas na emissão de classificação de risco e do comitê de classificação de risco
8.2 Descrever o modelo de remuneração do administrador responsável pela agência e do administrador responsável pela supervisão do cumprimento de regras, procedimentos e controles internos e desta Instrução
8.3 Informar a periodicidade de revisão da política de remuneração da agência
8.4 Fornecer outras informações sobre política de remuneração que a agência julgue relevantes
<b>9. Conflitos de Interesse</b>
9.1 Descrever as regras e as políticas de gerenciamento de conflito de interesses, indicando:
a. práticas que a agência de classificação de risco de crédito considere como conflituosas
b. regras de identificação e administração dos conflitos de interesses
c. procedimento de acompanhamento profissional do ex-analista de classificação de risco de crédito que tenha participado do processo de emissão ou aprovação de classificação de risco, indicando as medidas de revisão das classificações
d. vedações
9.2 Fornecer outras informações que a agência julgue relevantes
<b>10. Classificação de Risco</b>
10.1 Procedimentos e Metodologias
10.1.1 Descrever os procedimentos e a metodologia utilizada para a atribuição da classificação de risco, indicando:



a. critérios, métodos e simbologia adotada
b. relacionamento com as entidades avaliadas ou partes a elas relacionadas; e peso atribuído às informações por elas fornecidas
c. processo de elaboração, aprovação e publicação da classificação de risco
d. processo de monitoramento, revisão e atualização da classificação de risco
e. hipóteses de recusa da emissão de classificação de risco, suspensão ou retirada da classificação emitida
f. procedimento adotado para elaboração de classificações de risco não solicitadas
<b>11. Descrever eventuais atualizações do código de conduta da agência</b>
<b>12. Matriz de transição de classificação de risco de crédito</b>
12.1 Informar, com base no histórico de desempenho das classificações efetuadas desde 2002 pela agência, as classificações de risco iniciais, as transições ocorridas para cada classificação no prazo de 1 (um) e 3 (três) anos. O histórico deve ser apresentado separadamente para cada um dos seguintes segmentos:
a. instituições financeiras
b. seguradoras e resseguradoras
c. outras entidades avaliadas
d. títulos e valores mobiliários
e. produtos de securitização
f. finanças públicas
12.2 Inserir matriz de transição de classificação de risco de crédito, com base no histórico de desempenho das classificações efetuadas pela agência, no mercado global, se for o caso.



**13. Matriz de taxa de inadimplência**

13.1 Informar a taxa de inadimplência relativa a um emissor, uma operação estruturada, uma obrigação financeira ou qualquer outro ativo financeiro no prazo de 1 (um) e 3 (três) anos, com base no histórico de desempenho da agência desde 2002. As taxas devem ser apresentadas separadamente para cada um dos seguintes segmentos:

a. instituições financeiras

b. seguradoras e resseguradoras

c. outras entidades avaliadas

d. títulos e valores mobiliários

e. produtos financeiros estruturados

f. finanças públicas

13.2 Inserir matriz de taxa de inadimplência, com base no histórico de desempenho das classificações efetuadas pela agência, no mercado global, se for o caso.