



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

## Parecer

COM (2011) 747

Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO  
CONSELHO que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009, relativo  
às agências de notação de risco



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

#### PARTE I - NOTA INTRODUTÓRIA

Nos termos dos artigos 6.º e 7.º da Lei nº 43/2006, de 25 de Agosto, que regula o acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da União Europeia, bem como da Metodologia de escrutínio das iniciativas europeias aprovada em 20 de Janeiro de 2010, a Comissão de Assuntos Europeus recepcionou a Proposta de REGULAMENTO DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009, relativo às agências de notação de risco [COM(2011)747].

A supra identificada iniciativa foi remetida à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, atento o seu objecto, a qual analisou a referida iniciativa e aprovou o Relatório que se anexa ao presente Parecer, dele fazendo parte integrante.

#### PARTE II – CONSIDERANDOS

A Proposta de Regulamento em análise altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009, de 16 de Setembro, que estabelece as normas de conduta para as agências de notação de risco (Regulamento ANR), já alterado pelo Regulamento (UE) n.º 513/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Maio, que atribui à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) poderes de supervisão exclusivos sobre as agências de notação de risco (ANR) registadas na UE.

O regime em vigor, adoptado já no contexto da crise financeira internacional, prevê um conjunto de regras de conduta para minimizar conflitos de interesses e salvaguardar a qualidade e transparência das notações, impondo mesmo o registo das ANR até 7 de Setembro de 2010. Todavia, não acautela os problemas específicos relativos à notação das dívidas soberanas, nem contempla questões como a problemática da excessiva dependência dos mercados relativamente às notações, a concentração na prestação de serviços de notação, a responsabilidade civil das ANR perante os investidores e os potenciais conflitos de interesses associados ao modelo emitente-pagador e à estrutura accionista das ANR.

Assim, ponderados que foram diversos contributos relevantes e o resultado da Consulta Pública realizada entre 5 de Novembro de 2010 e 7 de Janeiro de 2011, bem como as conclusões do competente estudo de impacto, a presente Proposta visa “contribuir para a redução dos riscos de instabilidade financeira e restaurar a confiança dos investidores e dos demais agentes nos mercados financeiros e na qualidade das notações”.

Em particular, a Proposta pretende:

- Reduzir a dependência das notações externas;



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

- Mitigar os efeitos de contágio associados às variações das notações de risco da dívida soberana;
- Melhorar as condições de funcionamento do mercado na prestação de serviços de notação de risco;
- Garantir aos investidores o direito de recurso em caso de perdas devido a notações emitidas em infracção ao Regulamento ANR;
- Melhorar a qualidade das notações, através do reforço da independência das ANR e da regulação das metodologias de notação de risco.

Cumpra ainda referir:

#### ***a) Da Base Jurídica***

A base jurídica para a presente Proposta é o Artigo 114º do TFUE, não oferecendo dúvidas a competência da União Europeia para legislar, uma vez mais, sobre esta matéria.

#### ***b) Do Princípio da Subsidiariedade***

A presente iniciativa legislativa respeita o princípio da subsidiariedade, na medida em que os objectivos visados não poderiam ser suficientemente atingidos apenas por acções isoladas, ao nível de cada um dos Estados-Membros, sendo, pelo contrário, mais bem alcançados ao nível da União Europeia.

Na verdade, para além da virtual ineficácia de uma resposta legislativa a nível nacional para uma actividade que não se confina às fronteiras de cada Estado, as actividades das agências estabelecidas num determinado Estado-membro relevam para funcionamento dos mercados em toda a EU, pelo que a eventual insuficiência ou divergência da regulação nacional aplicável teria efeitos para os agentes e para os mercados financeiros de toda a EU. Impõe-se, por isso, uma regulação consistente e uniforme à escala da União Europeia.

Refira-se, ainda, que a Proposta apresentada respeita, também, o princípio da proporcionalidade, na medida em que não excede o estritamente necessário para alcançar os seus objectivos.

#### ***c) Do conteúdo da iniciativa***

As principais medidas legislativas previstas no Regulamento proposto podem resumir-se assim:



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

- O Regulamento passa a aplicar-se não apenas à actividade de notação de risco, propriamente dita, mas também às chamadas “perspectivas de notação”, em que se emite opinião sobre a provável evolução futura de uma notação de risco (as ANR ficam obrigadas a divulgar o horizonte temporal durante o qual se pode esperar uma variação da notação de risco);
- Redução da importância das notações externas na legislação sobre serviços financeiros (com proibição de entidades como a ESMA, a EBA e a EIOPA se referirem às notações de risco nas suas orientações, recomendações e projectos de normas técnicas, quando isso possa gerar dependência automática face às notações) obrigatoriedade de certas instituições financeiras procederem às suas próprias avaliações de risco de crédito;;
- Divulgação de informações por parte dos emitentes sobre a carteira de activos subjacentes aos seus produtos financeiros estruturados, de modo a permitir que os investidores façam as suas próprias avaliações de risco de crédito e a reduzir a sua dependência das notações externas;
- Publicação dos relatórios integrais de apoio às análises de risco da dívida soberana e verificação da informação subjacente;
- Maior frequência da divulgação de notações soberanas pelas ANR (a cada seis meses, em vez de doze meses);
- As notações soberanas só devem ser publicadas após o encerramento e pelo menos uma hora antes da abertura das plataformas de negociação na UE;
- Estabelecimento de normas comuns, a definir pela ESMA, para as escalas de notação e definição de um índice europeu de notação (EURIX); de modo a favorecer a comparabilidade das notações;
- As ANR são obrigadas a comunicar à ESMA as suas notações, garantindo que a sua publicação é conforme com o índice europeu de notações (EURIX);
- Rotatividade obrigatória das ANR contratualizadas para proceder às notações (limite máximo de três anos para a duração do vínculo com uma ANR ou um ano se lhe couber classificar mais de dez instrumentos de dívida consecutivos do emitente), reduzindo os riscos inerentes à familiaridade própria das longas relações comerciais e estimulando a abertura e concorrência no mercado. Na mesma linha, proibição de os analistas trabalharem na notação da mesma entidade por mais de 4 anos;
- Instituição de um direito de recurso dos investidores em caso de notação geradora de perdas que viole as regras aplicáveis, efectivando a



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

---

responsabilidade civil das agências de notação em caso de dolo ou negligência grave;

- Reforço dos requisitos de independência das agências de notação no que diz respeito à respectiva estrutura proprietária (os investidores que tenham uma participação de 5% ou superior numa ANR são impedidos de deter uma participação superior a 5% noutra agência de notação – todavia, esta proibição não abrange os investimentos puramente económicos, realizados através de organismos de investimento colectivo geridos por terceiros independentes do investidor e não sujeitos à sua influência). Nesta linha, proíbe-se uma ANR de emitir notação de risco em caso de potencial conflito de interesses motivado pelo envolvimento de pessoas que tenham uma participação superior a 10% do capital ou direitos de voto nessa ANR, ou que de outra forma estejam em posição de exercer influência relevante;
- Proibição de emissão simultânea de notação pela mesma ANR para um emitente e para os respectivos produtos ou instrumentos de dívida;
- Reforço das regras de divulgação das metodologias de notação, bem como de comunicação e justificação de alterações metodológicas, regulando-se também o processo de desenvolvimento e aprovação das metodologias de notação;
- Regulação das comissões a cobrar pelas notações, de modo a que se baseiem no custo real e em critérios transparentes de preço.

Refira-se, ainda, que a presente proposta não tem por objecto lidar com a questão da criação de uma agência europeia de notação de risco, assinalando que o estudo de impacto concluiu que uma agência de financiamento público, apesar de poder trazer alguns benefícios, teria dificuldades em superar a questão dos conflitos de interesse e de credibilidade em matéria de notações sobre a dívida soberana dos seus instituidores. Este facto não prejudica, porém, que outros agentes possam tomar iniciativa análoga.

### PARTE III - OPINIÃO DO DEPUTADO AUTOR DO PARECER

A proposta de alteração ao Regulamento sobre as agências de notação visa responder a problemas reais e sérios, tornados especialmente evidentes no decurso da actual crise das dívidas soberanas.

De um modo geral, as alterações propostas vão na direcção certa, procurando promover a transparência, a independência, o rigor e a qualidade da actividade das agências de "rating", ao mesmo tempo que se fomenta a abertura do mercado e a redução da dependência face à notação das agências.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS

Porém, não obstante serem positivas e significativas as alterações propostas, não se vislumbra que sejam suficientes para alterar radicalmente a situação de domínio do mercado por um conjunto limitado de grandes agências que actuam à escala global, nem para induzir, só por si, uma diversificação, a benefício da Europa, dos centros de prestação deste tipo de serviços.

Do mesmo modo, poderia ir-se mais longe na redução da dependência das próprias instituições europeias, incluindo o BCE, face à notação das principais agências.

Igualmente, as regras destinadas a garantir a independência e a prevenir o conflito de interesses na actividade das agências de notação parecem excessivamente centradas na relação agência-cliente, quando o problema parece residir muito mais na sua relação com os interesses financeiros favorecidos ou prejudicados com as decisões de notação.

Seja como for, não seria de esperar que uma regulação europeia das agências de notação, por muito ambiciosa que fosse, pudesse resolver, só por si, o problema da captura dos mercados financeiros de dívida soberana e dos seus instrumentos, como as agências de "rating", pelos interesses da especulação financeira, que têm atingido sobretudo a zona euro. Esses problemas evidenciam a natureza sistémica da crise das dívidas soberanas na zona euro, cuja superação não dispensa a correcção das insuficiências sistémicas no sistema do euro e da própria União Económica e Monetária.

#### PARTE IV – PARECER

Em face dos considerandos expostos e atento o Relatório e parecer da comissão competente, a Comissão de Assuntos Europeus é de parecer que:

1. A presente iniciativa **não viola o princípio da subsidiariedade, na medida em que o objectivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma acção comunitária;**
2. Em relação à iniciativa em análise, o processo de escrutínio deve considerar-se concluído.

Palácio de S. Bento, 18 de Janeiro de 2012

O Deputado Autor do Parecer,

(Pedro Silva Pereira)

O Presidente da Comissão,

(Paulo Mota Pinto)



**ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA**  
**COMISSÃO DE ASSUNTOS EUROPEUS**

---

**PARTE V – ANEXO**

Relatório e parecer da Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública.



Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

**Parecer**  
**COM(2011) 747 Final**

Proposta de Regulamento do Parlamento  
Europeu e do Conselho

**Autor:** Deputado  
Jorge Paulo Oliveira

---

Altera o Regulamento (CE) nº 1060/2009, relativo às agências de notação de risco





Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

INDICE

Parte I – Nota Introdutória

Parte II – Considerandos

Contexto da Proposta de Regulamento

Objectivos da Iniciativa

Principais Alterações

Princípio da subsidiariedade

Princípio da Proporcionalidade

Parte III – Opinião do Deputado Autor do Parecer

Parte IV – Conclusões

## Parte I – Nota Introdutória

A Comissão de Assuntos Europeus, em cumprimento do estabelecido no n.º 1 do artigo 7.º da Lei n.º 43/2006, de 25 de Agosto, relativa ao acompanhamento, apreciação e pronúncia pela Assembleia da República no âmbito do processo de construção da UE, remeteu à Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública, a COM(2011)747 Final, para efeitos de análise e elaboração do presente parecer.

A Proposta de Regulamento do Parlamento e do Conselho, elaborada nos termos do artigo 114.º do TFUE, visa introduzir alterações ao Regulamento (CE) n.º 1060/2009, relativo às agências de notação de risco, tendo como objectivo geral *“contribuir para a redução dos riscos de instabilidade financeira e restaurar a confiança dos investidores e dos demais agentes nos mercados financeiros e na qualidade das notações”*.

## Parte II – Considerandos

### 1. Contexto da Proposta de Regulamento

O Regulamento (CE) n.º 1060/2009, que estabelece as normas de conduta para as agências de notação de risco (Regulamento ANR) entrou em vigor a 7 de Dezembro de 2010, tendo sido alterada a 11 de Maio de 2011<sup>1</sup>, com a instituição da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (European Securities and Markets Authority - ESMA)<sup>2</sup>, que passou a deter poderes exclusivos de supervisão sobre as ANR registadas na UE, a fim de centralizar e simplificar a sua supervisão a nível europeu.

O actual **Regulamento ANR** abrange o registo, o exercício da actividade e a supervisão das ANR:

**Registo:** para ser registada, uma ANR tem de satisfazer um certo número de obrigações no que toca ao exercício da sua actividade, que se destinam a

---

<sup>1</sup> Regulamento (UE) n.º 513/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Maio de 2011, que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009, relativo às agências de notação de risco, JO L 145,31.5.2011.

<sup>2</sup> Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho que cria a Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM)), JOL 331, 15.12.2010, p. 84.

garantir a independência e integridade do processo de notação e a reforçar a qualidade das notações emitidas. A Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM) detém, desde Julho de 2011, a responsabilidade pelo registo das ANR na EU. Estão actualmente registadas 28 ANR (algumas das quais pertencentes ao mesmo grupo) junto da AEVMM.

**Exercício da actividade:** o regulamento actual exige às ANR que evitem conflitos de interesses, assegurem a qualidade das notações e das metodologias de notação, bem como um elevado nível de transparência.

**Supervisão:** desde Julho de 2011 a AEVMM exerce poderes exclusivos de supervisão sobre as agências de notação de risco registadas na UE e tem poderes de investigação alargados, incluindo a possibilidade de exigir qualquer documento ou dados, convocar e ouvir pessoas, realizar inspecções no local e impor sanções administrativas, coimas e sanções pecuniárias compulsórias. É assim centralizada e simplificada a supervisão das ANR a nível europeu. Uma supervisão centralizada permite a existência de um ponto de contacto único para as ANR registadas, ganhos de eficiência consideráveis em virtude da aceleração e da simplificação dos processos de registo e de supervisão, bem como uma aplicação mais coerente das regras aplicáveis às ANR. Actualmente, as ANR são as únicas instituições financeiras a ser objecto de supervisão directa por uma autoridade europeia de supervisão.

Não obstante a existência de regulamentação ao nível da EU, subsiste, porém, todo um conjunto de questões, relacionadas com a actividade de notação de risco e com a utilização das notações, que não são abordadas no actual Regulamento ANR e que urgia encontrar uma solução.

Essencialmente estas questões prendem-se com:

- O risco de uma excessiva dependência relativamente às notações de risco de crédito por parte dos participantes nos mercados financeiros;
- O elevado grau de concentração que se verifica no mercado da notação de risco;
- Responsabilidade civil das agências de notação de risco perante os investidores;
- Conflitos de interesses associados ao modelo do emitente-pagador;
- Estrutura accionista das ANR.



As propostas visam, conseqüentemente, reforçar o quadro legal vigente e responder às suas patenteadas debilidades.

## 2. Objectivos da Iniciativa

A Proposta de Regulamento tem como **objectivo geral** “contribuir para a redução dos riscos de instabilidade financeira e restaurar a confiança dos investidores e dos demais agentes nos mercados financeiros e na qualidade das notações”.

Especificamente a proposta visa:

- Diminuir o impacto dos efeitos de “precipício”, também designado de efeitos “cliff”<sup>3</sup> para as instituições e os mercados financeiros através da redução da dependência relativamente às notações externas;
- Mitigar os riscos de efeitos de contágio associados às variações das notações de risco da dívida soberana;
- Melhorar as condições no mercado da prestação de serviços de notação de risco, uma vez que a escolha e a concorrência são limitadas, com vista a melhorar a qualidade das notações;
- Garantir aos investidores o direito de recurso, uma vez que, actualmente, as vias de recurso dos utilizadores de notações de risco que tenham sofrido perdas devido a uma notação emitida por uma ANR em infracção ao Regulamento ANR são insuficientes;
- Melhorar a qualidade das notações através do reforço da independência das ANR e da promoção de processos e metodologias de notação de risco consistentes. A independência das ANR está potencialmente comprometida devido a conflitos de interesses emergentes do modelo «emissor-pagador», da estrutura de propriedade e da perenidade das relações comerciais com uma única e mesma ANR.

## 3. Principais Alterações

As alterações introduzidas podem subsumir-se a sete grandes campos:

---

<sup>3</sup> Acções bruscas que são desencadeadas por uma redução da notação de risco para baixo de um limiar específico, podendo a deterioração da notação de um único valor mobiliário ter um efeito de cascata desproporcionado.

- Extensão do âmbito de aplicação do Regulamento.
- Utilização de notações de risco.
- Independência das ANR.
- Divulgação de informações sobre as metodologias seguidas pelas ANR e sobre as notações de risco e as perspectivas por ela emitidas.
- Notações de risco de entidades ou dívidas soberanas.
- Comparabilidade das notações de risco e comissões cobradas pelas notações de risco.
- Responsabilidade civil das agências de notação de risco perante os investidores.

#### **Extensão do âmbito de aplicação do Regulamento**

- Além de notações de risco, o Regulamento alarga o seu âmbito de aplicação às "perspectivas de notação"<sup>4</sup>.

#### **Utilização de notações de risco**

- Introdução da obrigatoriedade a determinadas instituições financeiras de procederem às suas próprias avaliações do risco de crédito, evitando uma dependência exclusiva ou sistemática de notações de risco externas ao avaliarem a qualidade creditícia de activos.
- Proibição da ESMA, a EBA e a EIOPA se referirem às notações de risco nas suas orientações, recomendações e projectos de normas técnicas, sempre que essas referências sejam susceptíveis de dar origem a uma dependência automática das notações de risco por parte das autoridades competentes ou dos intervenientes no mercado financeiro.
- Os emitentes (ou entidades cedentes ou patrocinadoras) devem divulgar de forma contínua as informações específicas sobre os produtos financeiros estruturados, em particular sobre os principais elementos das carteiras de activos subjacentes aos produtos financeiros estruturados, que forem necessárias para que os investidores façam as suas próprias avaliações de risco de crédito e evitem assim a dependência relativamente às notações externas. Estas informações deverão ser divulgadas através de um sítio Web centralizado e operado pela ESMA.

---

<sup>4</sup> Opinião sobre a provável evolução futura de uma notação de risco.



## Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

### **Independência das ANR**

- Proibição de que qualquer membro ou accionista de uma ANR, que nela detenha uma participação de pelo menos 5 %, tenha uma participação superior a 5 % em qualquer outra ANR, a menos que as ANR em causa sejam membros do mesmo grupo;
- Proibição de uma ANR contratada manter esse vínculo durante mais de três anos ou durante mais de um ano se classificar mais de dez instrumentos de dívida consecutivos do emitente<sup>5</sup>.
- Os analistas principais (funcionários das ANR) não deverão estar envolvidos na notação da mesma entidade durante mais de 4 anos. Esta regra é válida também para as ANR emitem notações de risco não solicitadas ou notações de risco da dívida soberana;
- As ANR ficam impedidas de emitirem notações de risco<sup>6</sup> quando existam conflitos de interesses efectivos ou potenciais criados pelo envolvimento de pessoas que tenham uma participação superior a 10 % do capital ou direitos de voto da ANR, ou que estejam de outra forma em posição de exercer uma influência significativa sobre as suas actividades comerciais, em determinadas situações, como seja o investimento na entidade que é objecto de notação ou participação nos respectivos órgãos de administração, etc.;
- As pessoas que detenham uma participação superior a 5 % do capital ou dos direitos de voto na ANR, ou que estejam de outra forma em posição de exercer uma influência significativa sobre as suas actividades comerciais, não poderão prestar serviços de consultoria ou de aconselhamento à entidade que é objecto de notação relativamente à sua estrutura societária ou jurídica, activos, passivos ou actividades.

### **Divulgação de informações sobre as metodologias seguidas pelas ANR e sobre as notações de risco e as perspectivas por elas emitidas**

- O desenvolvimento de novas metodologias de notação ou a alteração das existentes requer a consulta das partes interessadas, publicação com uma

---

<sup>5</sup> Quando o emitente solicitar mais de uma notação para si ou para os seus instrumentos, apenas uma das agências ficará sujeita a rotatividade. No entanto, a duração máxima para a contratação de cada um destas ANR é um período de seis anos. A ANR anterior (ou qualquer outra ANR que pertença ao mesmo grupo ou que com ela tenha laços accionistas) não poderá voltar a classificar o mesmo emitente ou os seus instrumentos antes de decorrido um período de reflexão adequado. Esta regra não se aplica às notações de risco da dívida soberana.

<sup>6</sup> Em alternativa exige-se que as ANR tornem público que essas notações de risco podem ser afectadas.

exposição pormenorizada e prévia consulta da ESMA que avaliará a sua conformidade com os requisitos existentes.

- Cada ANR fica obrigada a corrigir os erros detectados nas suas metodologias ou na respectiva aplicação, bem como de informar a ESMA, as entidades notadas e o público em geral sobre esses erros.
- As anteriores obrigações são alargadas aos produtos financeiros estruturados a todas as classes de activos.
- As ANR são obrigadas a informarem as entidades que são objecto de notação ou de previsão, mesmo que não solicitadas, no mínimo com um dia útil de antecedência face à publicação, informação que deve fornecer os principais factos nos quais uma notação de risco ou uma perspectiva se baseia, para dar à entidade que é objecto de notação a oportunidade de detectar eventuais erros.
- As ANR deverão divulgar informação sobre todas as entidades ou instrumentos de dívida que sejam submetidos à sua análise inicial ou para notação preliminar de risco.

#### **Notações de risco de entidades ou dívidas soberanas<sup>7</sup>**

- É requerido às ANR que calculem notações soberanas com maior frequência: cada seis meses em lugar de cada doze meses;
- As ANR deverão publicar um relatório de investigação completo ao emitirem ou alterarem notações soberanas, de modo a melhorar a transparência e a compreensão por parte dos utilizadores. As notações soberanas só devem ser publicadas após o encerramento e pelo menos uma hora antes da abertura das plataformas de negociação na UE;
- As ANR são obrigadas a serem transparentes quanto à afectação do seu pessoal à notação das diferentes classes de activos, devendo fornecer, igualmente, dados discriminados sobre o seu volume de negócios, incluindo dados sobre as receitas geradas pelas diferentes classes de activos.

#### **Comparabilidade das notações de risco e comissões cobradas pelas notações de risco**

- As ANR passam a ter de comunicar as suas notações à ESMA, garantindo que todas as notações disponíveis para um instrumento de dívida são publicadas

---

<sup>7</sup> Aplicáveis especificamente às notações de risco de entidades ou dívidas soberanas (a notação de um Estado, de uma autoridade regional ou local de um Estado ou de um instrumento para o qual o emitente da dívida ou da obrigação financeira seja um Estado ou uma autoridade regional ou local de um Estado).

sob a forma de um índice europeu de notações de risco (EURIX), à livre disposição dos investidores.

- São conferidos à ESMA poderes para elaborar projectos de normas técnicas para uma escala harmonizada de notações a serem utilizadas pelas ANR. Todas as notações terão de seguir as mesmas normas em termos de escala, assegurando que as notações podem ser mais facilmente comparáveis pelos investidores.
- As comissões cobradas pelas ANR aos respectivos clientes para o fornecimento de notações deverão ser baseadas apenas no custo real e em critérios transparentes de Preço.
- As ANR ficam obrigadas de entregarem anualmente à ESMA a lista das comissões cobradas a cada cliente por notações de risco individuais e por qualquer serviço complementar, devendo ainda divulgarem a sua política de fixação de preços, incluindo os critérios seguidos relativamente às notações das diferentes classes de activos.

#### **Responsabilidade civil das agências de notação de risco perante os investidores**

- As ANR são civilmente responsabilizadas em caso de infracção, intencional ou por negligência grave, causando desse modo danos a um investidor que se tenha baseado numa notação de risco da ANR em questão, na medida em que a infracção em causa tenha afectado a notação de risco.

#### **4. Princípio da Subsidiariedade**

De acordo com o princípio da subsidiariedade (artigo 5.º, n.º 3, do TUE), apenas deve ser adoptada uma acção a nível da União quando os objectivos preconizados não podem ser alcançados de forma satisfatória a nível Estados-Membros e podem, devido à dimensão ou aos efeitos da acção proposta, ser melhor alcançados a nível da EU.

No caso em apreço, parece evidente que quaisquer medidas tomadas a nível nacional em reacção à emissão de notações arriscam-se a ser contornadas ou revelarem-se ineficazes na ausência de uma acção a nível da EU. Basta pensar que as notações podem ser emitidas num país relativamente a instrumentos financeiros emitidos noutro país, o que faz com que as medidas tomadas a nível nacional possam não produzir qualquer efeito, uma vez que as notações podem continuar a ser emitidas e utilizadas,



desde que tenham origem numa jurisdição diferente, na EU ou mesmo num país terceiro.

Refira-se, também, que sendo a actividade das agências de notação de risco exercida à escala mundial e que as notações emitidas pelas agências estabelecidas num determinado Estado-Membro são utilizadas e merecem a confiança dos intervenientes nos mercados de toda a EU, a ausência ou a insuficiência de um enquadramento regulamentar para as agências de notação de risco num Estado-Membro poderão afectar negativamente esses agentes bem como os mercados financeiros de toda a UE.

Afigura-se, assim, que qualquer acção no domínio das Agências de Notação de Risco será melhor realizada através de um esforço comum, pelo que será adequada a adopção de disposições regulamentares sólidas, aplicáveis em toda a UE, a fim de garantir a protecção dos investidores e dos mercados relativamente a eventuais deficiências.

## 5. Princípio da Proporcionalidade

O Princípio da Proporcionalidade está consagrado expressamente no Tratado da União Europeia, como um princípio limitativo da acção desta, através dos seus órgãos, segundo o qual *“A acção da Comunidade não deve exceder o necessário para atingir os objectivos do presente Tratado”* (artigo 5º/4).

As alterações propostas não excedem o estritamente necessário para alcançar os seus objectivos, respeitando o Princípio da Proporcionalidade.

1. Os requisitos de independência das agências de notação de risco são particularmente reforçados, dado que, por um lado, é exigido aos emitentes que mudem regularmente de agência de notação de risco para contratar a emissão de notações e que, por outro, designem agências de notação de risco diferentes para emitir notações sobre eles próprios e sobre os respectivos instrumentos de dívida.
2. É verdade que estas obrigações acabam por limitar a liberdade de negócio, mas essa limitação é proporcional aos objectivos definidos e têm em conta o contexto regulamentar, já que apenas se aplicam a um serviço de interesse público, prestado por determinadas instituições regulamentadas, em determinadas condições e, no caso de rotatividade, a título temporário. As



## Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

---

agências de notação de risco não ficam, por isso, impedidas de continuar a fornecer serviços no mercado, por exemplo, uma agência de notação de risco que esteja impedida de fornecer serviços a um emitente em particular poderá continuar a fornecer notações de risco a outros emitentes.

3. As alterações também prevêem que os investidores e as grandes agências de notação de risco fiquem limitados relativamente a algumas opções de investimento<sup>8</sup>. Mas esta restrição é necessária para garantir a percepção da independência das ANR, que poderia ser afectada se os mesmos accionistas ou membros investissem de forma significativa em diferentes agências de notação de risco não pertencentes ao mesmo grupo, ainda que estes investidores ou membros não estivessem em condições de exercer legalmente uma posição dominante de influência ou controlo. Refira-se, também que, para garantir a possibilidade de se fazerem investimentos puramente económicos em agências de notação de risco, a interdição do investimento simultâneo em mais do que uma agência de notação de risco não será alargada aos investimentos realizados através de organismos de investimento colectivo geridos por terceiros independentes do investidor e não sujeitos à sua influência.

### Parte III – Opinião do Deputado Autor do Parecer

A Proposta de Regulamento em apreço traduz uma clara melhoria da legislação actual em termos da imprescindível transparência, integridade, supervisão, responsabilidade, independência e fiabilidade das agências de notação. É, assim, dado um passo em frente e de forma muito significativa.

Continuam em aberto, porém, questões essenciais como a excessiva dependência do Banco Central Europeu aos dados oferecidos por agências externas e a ausência de soluções eficazes para a falta de concorrência que reina no sector.

É certo que, o objectivo da proposta da Comissão é diminuir os riscos para a estabilidade do mercado devido à utilização de notações externas, mas não deixa de ser uma evidência que são as próprias autoridades europeias a deixarem-se condicionar nas suas próprias políticas por aquelas avaliações, muitas vezes de forma desmesurada.

---

<sup>8</sup> Os investidores que tenham uma participação de pelo menos 5 % numa ANR serão impedidos de deter uma participação superior a 5 % noutra ANR.

É, disso exemplo, a actuação do Banco Central Europeu que condiciona a sua política de financiamento, isto é, que determina as condições de crédito concedido à avaliação conjunta da canadiana DBRS, Standard & Poor's, Fitch e Moody's, ao invés de usar a sua própria avaliação e ou a das demais autoridades de supervisão, não se vislumbrando que, por força das alterações regulamentares agora propostas, esta linha de actuação venha a mudar, ou a mudar substancialmente.

Uma segunda questão relaciona-se com a estrutura de mercado, um mercado de oligopólio concentrado, com pouca possibilidade de escolha e impacto negativo na qualidade das notações. Na verdade, embora exista uma série de ANR de menor dimensão, o mercado é dominado por três grandes agências (Fitch, Moody's e Standard & Pools), que detêm uma quota de mercado conjunta superior a 95% a nível mundial.

Há algumas medidas incluídas na presente proposta que contribuem para uma maior diversidade e escolha no sector da prestação de serviços de notação de risco, muito concretamente a regra de rotatividade e a proibição de as grandes agências de notação de risco adquirirem outras ANR durante um período de dez anos. São, porém, medidas insuficientes para fazer face ao elevado grau de concentração vivenciado e que urge transformar.

Refira-se que em estudo, não se sabendo ainda por quanto tempo, irão continuar outras opções, como a criação de uma Agência Europeia de Rating (Fundação Europeia de Notação de Crédito) e a criação de uma associação/rede de ANC, de modo a gerar sinergias. Deste modo, somos forçados a concluir que o quadro oligopolista manter-se-á e as ANR continuarão perante um "mercado garantido", com todas as consequências negativas que são conhecidas.

## Parte IV - Conclusões

Em face do exposto, a Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública conclui o seguinte:

1. A presente iniciativa não viola o **princípio da subsidiariedade**, na medida em que o objectivo a alcançar será mais eficazmente atingido através de uma acção da União. Por lado, qualquer medida tomada a nível nacional em reacção à emissão

Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

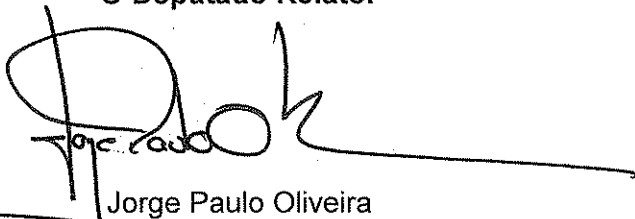
---

de notações arriscam-se a ser contornadas ou revelarem-se ineficazes na ausência de uma acção a nível da EU e, por outro, sendo a actividade das agências de notação de risco exercida à escala mundial, a ausência ou a insuficiência de um enquadramento regulamentar para as agências de notação de risco num Estado-Membro poderiam afectar negativamente esses agentes bem como os mercados financeiros de toda a UE.

2. A Proposta de Regulamento respeita o **princípio da proporcionalidade** dado que as alterações propostas não excedem o estritamente necessário para alcançar os seus objectivos. As limitações à liberdade de negócio são proporcionais aos objectivos definidos e têm em conta o contexto regulamentar, o mesmo se verifica quanto às restrições a algumas opções de investimento, justificadas pela necessidade de garantir a percepção da independência das ANR.
3. As matérias em causa não recaem no âmbito de competência legislativa reservada da Assembleia da República, não se aplicando, como tal, o artigo 2º da lei nº 43/2006, de 25 de Agosto.
4. A Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública dá por concluído o escrutínio da presente iniciativa, devendo o presente parecer, nos termos da Lei n.º 43/2006, de 25 de Agosto de 2006, ser remetido à Comissão de Assuntos Europeus para os devidos efeitos.

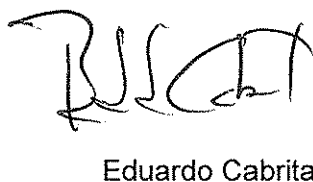
Palácio de S. Bento, 4 de Janeiro de 2012.

O Deputado Relator



Jorge Paulo Oliveira

O Presidente da Comissão



Eduardo Cabrita