

**Projeto de Resolução n.º 207/XII**

**Recomenda ao Governo que, no âmbito da revisão do Regulamento 1060/2009, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009 (“Regulamento 1060/2009), promova uma actualização do quadro regulatório que enforma a actividade das Agências de Notação Financeira**

**Exposição de motivos**

As Agências de Notação surgiram nos Estados Unidos da América no início do século XX, tendo como principal fonte de receita os resumos de análises e estatísticas vendidas aos seus subscritores. Nessa altura as notações eram apenas publicações com análises e avaliações de títulos e produtos financeiros exclusivamente para assinantes.

Na segunda metade do século XX esta realidade expandiu-se ao resto do Mundo. Tal ficou a dever-se à prosperidade do pós-guerra, que fez crescer a classe dos potenciais investidores, e a alguns acontecimentos mundiais que levaram a uma redistribuição de recursos: estas circunstâncias potenciaram o desenvolvimento e a progressiva abertura dos mercados financeiros mundiais.

Os Estados e as empresas privadas foram assim aparecendo no mercado como emitentes de obrigações. Em consequência, os compradores de tais obrigações passaram a procurar mais informação sobre o que adquiriam, nomeadamente quanto aos riscos associados. A actividade destas Agências de Notação substituiu, assim, a necessidade de cada investidor, mutuário, Estado ou emitente, proceder, ele mesmo, à análise do risco associado a cada produto financeiro.

A relevância das notações destas Agências é actualmente de tal ordem que muitas das decisões de investimento e de financiamento são tomadas tendo essencialmente por base as notações atribuídas por aquelas.

Paralelamente, foi o próprio legislador que atribuiu efeito automático às notações das Agências, alterando o seu papel. De facto, através desse efeito automático, e ainda através da

desproporcionada relevância que os próprios Estados atribuíram às Agências de Notação, as Agências foram assim abandonando, por via de opções estaduais, o seu papel de agências de notação para os seus clientes, passando a assumir um papel, incoerente até com a natureza da sua própria actividade, de quase “regulador substituto”.

Este crescimento da relevância das Agências de Notação foi acompanhado por uma alteração da estrutura de financiamento, tendo estas Agências adoptado o modelo “*issuers pay*” (pagamento por parte dos emitentes), circunstância que levantou - e levanta - algumas questões que se prendem com eventual conflito de interesses.

A notação das dívidas soberanas intensificou-se entre o final dos anos 80 e início dos anos 90, altura em que os Estados, mesmo aqueles cuja credibilidade era inferior, encontraram no mercado condições suficientemente favoráveis à emissão de dívida nos mercados internacionais.

Actualmente o mercado das Agências de Notação é dominado por três grandes empresas, que juntas têm mais de 95% da quota de mercado, são elas: a Moodys (40%), a S&P (40%) e a Fitch (15%). Existe por conseguinte um oligopólio, em grande medida criado e perpetuado pelas escolhas dos Estados e das Instituições Europeias.

Apesar de as Agências de Notação terem conquistado, na primeira metade do século XX, uma boa reputação devido à sucessão de previsões acertadas, a verdade é que, nos últimos anos, lhes foram apontadas várias falhas graves, nomeadamente, no que respeita a crises económico-financeiras.

Por exemplo, na Crise da Dívida Soberana (2010), é-lhes apontada, num primeiro momento, a incapacidade de previsão, e num segundo, uma reacção ultra-conservadora e pró-cíclica que tem vindo a agravar a situação difícil dos Estados Europeus.

Na verdade, as notações emitidas por estas Agências, no âmbito dessa reacção, parecem agravar, nem sempre com outro fundamento que não seja pró-cíclico, a situação de alguns Estados.

Estas “falhas” de análise ou de previsão que têm vindo a ser apontadas às Agências de Notação nos últimos anos têm abalado a sua reputação e trouxeram a lume a ausência, por mais de 100 anos, de regulação da sua actividade.

De facto, no âmbito europeu, as Agências de Notação só passaram a ter uma regulação específica, embora parcelar, em 2009, com o Regulamento 1060/2009.

Essa regulação, porque parcelar, tem-se afigurado insuficiente para permitir não só um funcionamento mais transparente das Agências de Notação mas também, e sobretudo, para relativizar a importância, artificial, que é dada a estas Agências.

É por isso hora de repensar o quadro regulatório que enforma a actividade destas Agências, o qual deve partir de quatro pressupostos essenciais que resultam da avaliação que é feita da actividade destas Agências e dos efeitos nos seus mercados (*crf.* Diogo Feio e Beatriz Soares Carneiro, *Agências de Notação Financeira*).

Primeiro pressuposto: o poder desproporcionado das Agências de Notação foi-lhes conferido pelos Estados e pelas Instituições Europeias, nomeadamente através dos efeitos automáticos das notações e do condicionamento do financiamento às avaliações dessas Agências.

Segundo pressuposto: os Estados e as Instituições Europeias promoveram um verdadeiro oligopólio neste sector, impondo e recorrendo sempre às mesmas Agências.

Terceiro pressuposto: a actividade destas Agências, a qual se consubstancia em opiniões, é, por natureza, mesmo quando adequadamente regulada, subjectiva, falível e tendencialmente pró-cíclica.

Quarto pressuposto: tal circunstância não significa que as avaliações das Agências devam ser desvalorizadas ou censuradas ou banidas; cada avaliação deve ser analisada, nos seus pressupostos e nas suas conclusões, e deve merecer a nossa reflexão.

Quinto pressuposto: o papel das Agências de Notação não é o do "*whistler-blower*" do sistema, já que, para isso, existem reguladores e entidades de supervisão a quem cabe acompanhar os mercados e alertar para a existência de possíveis falhas e problemas.

Assim sendo, pelo exposto, a Assembleia da República, nos termos da alínea b) do artigo 156.º da Constituição da República Portuguesa, delibera recomendar ao Governo que, no âmbito da revisão do Regulamento 1060/2009 promova um novo enquadramento da actividade das Agências de Rating, nomeadamente no sentido de:

- 1) Se criarem melhores condições no mercado para que novas Agências possam surgir e ganhar dimensão, nomeadamente através da revisão da legislação que regula a entrada e permanência no mercado das Agências de Notação, por forma a permitir um procedimento mais célere de registo de novas Agências, devendo simultaneamente modificar-se as regras do BCE que apenas reconhecem a 4 Agências, incluindo as 3 grandes, o estatuto de *External Credit Assessment Institution (ECAI)*;**

- 2) **Se encontrarem medidas que garantam a independência dos reguladores e supervisores, para assegurar o poder adequado para exigir informação aos emitentes e para analisar os produtos transaccionados;**
- 3) **Se reverem as imposições de efeitos quase automáticos às notações;**
- 4) **Se garantir um funcionamento transparente, regulado e competitivo das Agências de Notação, afastando, porém, modelos de rotação obrigatória ou de limitação de quotas de mercado;**
- 5) **Se criarem alternativas ao actual modelo “issuers pay”;**
- 6) **Se separar formalmente a estrutura de análise da estrutura política empresarial e de gestão;**
- 7) **Se garantir a independência das Agências de Notação e das suas metodologias, afastando a possibilidade do controlo ou harmonização metodológica pela ESMA;**
- 8) **Permitir a isenção da obrigação de recurso à notação por parte dos emitentes, fomentando a responsabilização dos compradores pelo risco e os vendedores pelas informações ao mercado.**

Palácio de São Bento, 9 de abril de 2024

Os Deputados do CDS-PP,