

# O PODER DAS AGÊNCIAS

O QUE FAZEM,  
COMO FALHAM  
E O QUE MUDAR NAS  
**AGÊNCIAS DE RATING**

**DIogo FEIO**  
**BEATRIZ SOARES CARNEIRO**



**PREFÁCIO PAULO PORTAS**

Diogo Feio  
Beatriz Soares Carneiro

# O PODER DAS AGÊNCIAS



Todos os direitos reservados  
incluindo os direitos de reprodução total ou parcial em qualquer suporte  
© 2012, Matéria-Prima Edições  
Av. 5 de Outubro, 10, 5.º andar, Sala 1  
1050-056 Lisboa  
[geral@materiaprimaedicoes.com](mailto:geral@materiaprimaedicoes.com)  
[www.materiaprimaedicoes.com](http://www.materiaprimaedicoes.com)

Título: *O Poder das Agências*  
Autores: Diogo Feio e Beatriz Soares Carneiro  
Revisão: Silvina de Sousa  
Paginação: Gráfica 99  
Capa: Pedro Fernandes

Impressão e acabamento: Rolo & Filhos II, SA  
1.ª edição: Fevereiro de 2012  
ISBN: 978-989-8461-26-1  
Depósito legal: 339 625/12

# ÍNDICE

PREFÁCIO .....	9
NOTA INTRODUTÓRIA .....	13
1. O PODER DAS AGÊNCIAS .....	17
2. AS AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO. HISTÓRIA E ERROS.	
A NOTAÇÃO DA DÍVIDA SOBERANA .....	21
2.1. O que são? .....	23
2.2. Origens .....	25
2.3. Primeira metade do século xx – uma experiência americana .	32
2.4. Expansão e globalização das Agências de Notação .....	35
2.5. Falhas apontadas às Agências de Notação .....	39
Crise asiática (1997) .....	40
Enron e WorldCom .....	41
Crise do <i>subprime</i> .....	42
Lehman Brothers Holdings Inc. .....	45
Crise da dívida soberana (2010) .....	46
2.6. Origem e evolução da notação da dívida soberana .....	48
3. A REGULAÇÃO DAS AGÊNCIAS DE NOTAÇÃO FINANCEIRA ...	57
3.1. A necessidade de regulação das Agências de Notação .....	59
3.2. Regulamentação europeia .....	60
Regulamento n.º 1060/2009 .....	63
Proposta de alteração legislativa da Comissão Europeia relativa às Agências de Notação .....	67
3.3. Relevância dada pela legislação às Agências de Notação .....	73
Sector bancário .....	74
Sector dos seguros .....	77

Fundos de investimento .....	77
Empresas de investimento .....	77
Banco Central Europeu .....	78
Outras referências legislativas .....	78
<b>4. MERCADO – UMA ANÁLISE NA PERSPECTIVA DO DIREITO DA CONCORRÊNCIA .....</b>	<b>81</b>
<b>4.1. Aplicação do direito da concorrência .....</b>	<b>84</b>
Concertação .....	85
Abuso de posição dominante .....	87
<b>4.2. Soluções ao nível da concorrência – criação de melhores condições de mercado .....</b>	<b>93</b>
Soluções legislativas e regulamentares .....	94
Criação de uma Agência de Notação Europeia .....	95
Criação de melhores condições de mercado .....	99
<b>5. OS PROBLEMAS E AS POSSÍVEIS RESPOSTAS .....</b>	<b>101</b>
<b>5.1. Dependência excessiva dos <i>ratings</i> (<i>overreliance</i>) .....</b>	<b>103</b>
Eliminação das referências legislativas .....	104
Obrigações de informação para os emitentes .....	106
Responsabilização do mercado .....	106
<b>5.2. Notação da dívida soberana .....</b>	<b>108</b>
Regras específicas para a notação da dívida soberana .....	109
Dívidas soberanas fora das Agências de Notação .....	111
<b>5.3. Modelo empresarial – financiamento; conflito de interesses e transparéncia .....</b>	<b>115</b>
Modelo de financiamento .....	115
Conflito de interesses .....	117
Transparéncia .....	118
<b>5.4. Responsabilidade civil .....</b>	<b>120</b>
<b>5.5. Reforço do papel dos reguladores e supervisores .....</b>	<b>122</b>
<b>6. CONCLUSÕES .....</b>	<b>125</b>
<b>NOTA FINAL .....</b>	<b>131</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>139</b>