



DIREITO FINANCEIRO

# Tribunais e investidores “devem escrutinar as agências de ‘rating’”

Antigo responsável da política regulatória da comissão do mercado de valores considera que as “ratings” tomaram “decisões precipitadas e potencialmente injustas”

JOÃO MALTEZ | jmaltez@negocios.pt

Como “gatekeepers” dos mercados, as sociedades de “rating” devem ser sujeitas a escrutínio, seja da parte das autoridades de supervisão, seja da parte dos investidores, seja pelos tribunais. A ideia é defendida pelo advogado Paulo Câmara, especialista na área de direito financeiro, que assume ao **Negócios** a sua atitude crítica para com o comportamento “benevolente” destas agências na avaliação de riscos que deram origem à actual crise.

Paulo Câmara, sócio da Sérvulo & Associados e antigo responsável pela política regulatória da comissão do mercado de valores, entende que “não podemos ensaiar uma diabolização sistemática” das agências de “rating”, mas considera que “deve igualmente evitar-se uma atitude de complacência em relação aos seus erros”.

A pretexto das queixas em sede de justiça que têm vindo a ser apresentadas nos Estados Unidos, em Espanha e em Portugal contra as três principais sociedades de “rating” do mercado – Standard & Poor’s, Moody’s e Fitch –, Gonçalo Anastácio, sócio da SRS, considera difícil que estas agências venham a ser condenadas em tribunal, independentemente dos “erros clamorosos que têm sido identificados”.

O mesmo jurista, especializado em direito da concorrência e regulação, considera que no âmbito dos processos em curso na justiça “não é de excluir uma primeira vitória e, então, estará aberta a caixa de pandora...”. Nesta perspectiva, o “managing partner” da Abreu, Miguel Castro Pereira, admite que nos EUA a pressão do recurso judicial em massa – para questões que terão que ver com investimentos em concreto – “poderá levar a uma eventual (e então) crescente responsabilização”. Como evi-

dência, não seria a primeira vez que tal sucederia, uma vez que tais situações já ocorreram no campo da saúde, como com questões ambientais.

Gonçalo Anastácio observa, aliás, que a pressão dos processos judiciais contra as sociedades de “rating”, juntamente com a própria alteração da regulação desta actividade, “impulsionará melhorias significativas na forma como operam as agências de notação de risco”.

Paulo Câmara considera, em todo o caso, que como “gatekeepers” dos mercados estas sociedades “devem ser sujeitas a escrutínio, seja da parte das autoridades de supervisão, seja da parte dos investidores – sobretudo ao evitar-se uma excessiva dependência das orientações das ‘ratings’ nas decisões de investimento –, seja pelos tribunais”.

**É difícil atingir resultados**

Acusações de danos emergentes e lucros cessantes em determinados investimentos, crime de manipulação de mercado e alegada posição dominante são acusações que pendem sobre as agências, mas que Miguel Castro Pereira entende serem de difícil prova. Até por isso, e reportando-se ao caso português, afirma: “tenho sérias dúvidas de que, no nosso sistema jurídico e judicial, eventuais processos de natureza civil ou penal tenham possibilidade de atingir resultados”.

Por outro lado, tal como evidência Diogo Leónidas, sócio da Garrigues e especialista em direito financeiro, as agências de “rating” foram acusadas de “agir tarde nos Estados Unidos e de se precipitarem na Europa”. Reconhecendo que a notação de “rating” tem um efeito directo no preço do endividamento, tendo agravado a crise financeira do País, contrapõe que esse não será o maior problema em Portugal, mas sim “a crise económica”.

O certo é que as sociedades de “rating” cometem erros – o que encontra comprovação na recente crise financeira.

PAULO CÂMARA  
Sócio da Sérvulo

Não é fácil [condenar as agências], e, mesmo com os erros clamorosos que têm sido identificados, tal ainda não sucedeu.

GONÇALO ANASTÁCIO  
Sócio da SRS



“Rating” | Sucederam-se os casos na justiça contra as agências de notação de risco.



### Os alegados crimes das três maiores agências

Há quem considere que as três principais agências de "rating" são imprescindíveis como instrumento de apoio aos investidores, mas há também quem lhes aponte responsabilidades pela origem da crise do "subprime" nos Estados Unidos, que acabou por desencadear todo um conjunto de problemas na Zona Euro. Em particular, nos chamados países periféricos. Nos Estados Unidos e em Espanha, a partir de iniciativas de grupos de advogados, as agências foram alvo de processos. Fontes da Comissão Europeia já admitiram que poderiam agir judicialmente contra as mesmas. Em Portugal, foi entregue uma queixa junto da Procuradoria-geral da República. Alegados danos emergentes e lucros cessantes em determinados investimentos, supostos crimes de manipulação de mercado e de posição dominante são acusações que impendem sobre as três maiores agências - Standard & Poor's, Moody's e Fitch.

### Investidores seguem recomendações

É da competência das agências de "rating" proceder a avaliações sobre países, instituições e empresas, aos quais atribuem classificações - notas de risco - de acordo com a capacidade que consideram existir por parte das entidades avaliadas para saldar os empréstimos que contraíram. Estas notas de risco servem como directrizes para os investidores avaliarem o risco que têm ao emprestar dinheiro a países, empresas ou entidades. As três maiores agências de "rating" são a Standard & Poor's, Moody's e Fitch, que têm estado no centro das atenções, depois de terem atribuído notações de risco de elevada qualidade a instituições financeiras dos Estados Unidos, como o Lehman Brothers, que estiveram na origem da chamada crise do "subprime".

	Gonçalo Anastácio, sócio da SRS, na área de direito europeu e da concorrência.
	Paulo Câmara, sócio da Sérvulo & Associados, na área de direito financeiro e "governance".
	Miguel Castro Pereira, "managing partner" da Abreu Advogados.
	Diogo Leónidas Rocha, sócio da Garrigues, na área de financeiro e mercados de valores.