



COMISSÃO EUROPEIA

Bruxelas, 15.11.2011
COM(2011) 746 final

2011/0360 (COD)

Proposta de

DIRECTIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

que altera a Directiva 2009/65/CE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e a Directiva 2011/61/EU relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco

(Texto relevante para efeitos do EEE)

{SEC(2011) 1354}
{SEC(2011) 1355}

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DA PROPOSTA

O Regulamento (CE) n.º 1060/2009, relativo às agências de notação de risco¹ (Regulamento ANR) entrou plenamente em aplicação em 7 de Dezembro de 2010. Exige às agências de notação de risco (ANR) que se conformem com normas de conduta rigorosas, com o objectivo de mitigar o risco de conflitos de interesses e de assegurar uma elevada qualidade e uma transparência adequada das notações e do processo de notação. As ANR existentes eram obrigadas a requerer um registo e a dar cumprimento ao disposto no Regulamento o mais tardar até 7 de Setembro de 2010.

Em 11 de Maio de 2011 foi adoptada uma alteração ao Regulamento ANR² (Regulamento (UE) n.º 513/2011), que confere à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM) poderes de supervisão exclusivos sobre as ANR registadas na UE, a fim de centralizar e simplificar o seu registo e a sua supervisão a nível europeu.

Existe no entanto um conjunto de questões, relacionadas com a actividade de notação de risco e com a utilização das notações, que não foram abordadas de modo satisfatório no actual Regulamento ANR. Uma destas questões consiste no risco de uma excessiva dependência relativamente às notações de risco de crédito por parte dos participantes nos mercados financeiros, incluindo os organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e os fundos de investimento alternativos (FIA)³.

A Comissão Europeia chamou a atenção para estas questões em aberto, na sua Comunicação de 2 de Junho de 2010 («Regulamentar os serviços financeiros para um crescimento sustentável»)⁴ e num documento de consulta dos serviços da Comissão, de 5 de Novembro de 2011⁵, em que anuncia a necessidade de rever alguns pontos específicos do Regulamento ANR, que é objecto da presente proposta.

Em 8 de Junho de 2011, o Parlamento Europeu adoptou uma resolução não legislativa sobre as ANR⁶. Esse relatório aponta, entre outros, para a necessidade de melhorar o quadro regulamentar das agências de notação de risco e de adoptar medidas destinadas a reduzir o risco de uma dependência excessiva relativamente às notações.

¹ Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro 2009, relativo às agências de notação de risco, JO L 302 de 17.11.2009.

² 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 de 31.5.2011.

³ Considera-se que existe uma dependência excessiva relativamente às notações de risco de crédito externas quando as instituições financeiras e os investidores institucionais baseiam as suas decisões, exclusivamente ou de forma automática, nas notações emitidas pelas agências de notação de risco, negligenciando as suas próprias obrigações em matéria de diligência devida e de gestão interna de riscos. Esta dependência excessiva relativamente às notações de risco crédito pode conduzir a um «comportamento de rebanho» por parte dos agentes financeiros, por exemplo, a liquidação em paralelo de instrumentos de dívida após a deterioração da notação desses instrumentos para um nível inferior à categoria de investimento, o que pode afectar a estabilidade financeira — em especial quando o pequeno grupo de grandes agências de notação comete o mesmo erro na sua apreciação.

⁴ COM(2010) 301 final.

⁵ Disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/cra_en.htm.

⁶ <http://www.europarl.europa.eu/oeil/FindByProcnum.do?lang=2&procnum=INI/2010/2302>.

Numa reunião informal do ECOFIN em 30 de Outubro de 2010 o Conselho da União Europeia reconheceu a necessidade de envidar mais esforços no sentido de dar resposta a uma série de questões relacionadas com a actividade da notação de risco, incluindo o perigo de uma dependência excessiva em relação às notações e o risco de conflitos de interesses decorrentes do sistema de remuneração das agências de notação. O Conselho Europeu de 23 de Outubro de 2011 concluiu que são necessários progressos para reduzir a excessiva dependência relativamente às notações de risco de crédito.

A nível internacional, o Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) emitiu, em Outubro de 2010, princípios para reduzir a dependência das autoridades e das instituições financeiras relativamente às notações externas⁷. Esses princípios apontam para a eliminação ou substituição das referências a essas notações na legislação, nos casos em que estejam disponíveis padrões alternativos adequados de avaliação da qualidade do crédito, e para a exigência de os investidores efectuarem as suas próprias avaliações da qualidade do crédito. Esses princípios foram aprovados na cimeira do G 20 de Seul em Novembro de 2010.

2. RESULTADOS DAS CONSULTAS COM AS PARTES INTERESSADAS E DAS AVALIAÇÕES DE IMPACTO

A Comissão Europeia realizou uma consulta pública entre 5 de Novembro de 2010 e 7 de Janeiro de 2011, apresentando várias opções para fazer face aos problemas identificados, incluindo a questão da dependência excessiva. Recebeu cerca de 100 contribuições das partes interessadas, que foram tidas em conta na elaboração da presente proposta. Pode consultar-se um resumo das respostas ao documento de consulta no seguinte endereço:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/summary-responses-cra-consultation-20110704_en.pdf.

Em 6 de Julho, os serviços da Comissão organizaram um debate com o objectivo de obter mais reacções das partes interessadas sobre estas questões. Pode consultar-se um resumo desse debate no seguinte endereço:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/agencies/roundtable_en.pdf

Foi efectuada uma avaliação de impacto relativamente à presente proposta. Pode ser consultada no seguinte endereço:

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm

3. ELEMENTOS JURÍDICOS DA PROPOSTA

3.1. Base jurídica

É necessário, a fim de reduzir o risco de uma dependência excessiva dos gestores de OICVM e FIA relativamente às notações de risco de crédito, introduzir alterações à Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de

⁷

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf

investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e à Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos⁸⁹. A Comissão apresenta em paralelo uma proposta de regulamento que altera o Regulamento ANR, com base no artigo 114.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE).

Todavia, essa proposta de regulamento não seria o instrumento jurídico adequado para a alteração destas directivas. Por um lado, essas alterações incluem disposições que não são directamente aplicáveis e carecem de transposição para o direito nacional. Por outro lado, a proposta de alteração da Directiva 2009/65/CE e da Directiva 2011/61/UE deveria basear-se no artigo 53.º, n.º 1, do TFUE, que prevê a base jurídica para esta última directiva. A Directiva 2009/65/CE foi baseada no artigo correspondente, o artigo 95.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia.

Por conseguinte, afigura-se adequado que o projecto de alterações à Directiva 2009/65/CE e 2011/61/UE seja apresentado no âmbito de uma proposta de directiva, com base no artigo 53.º, n.º 1, do TFUE.

3.2. Subsidiariedade e proporcionalidade.

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 possam ser alcançados de forma satisfatória pelos Estados-Membros agindo isoladamente, podendo por conseguinte, em virtude da dimensão ou dos efeitos da acção proposta, ser melhor alcançados ao nível da União. A actividade das agências de notação de crédito exerce-se a nível global e foi regulamentada a nível da UE. As notações emitidas pelas agências estabelecidas num determinado Estado-Membro são utilizadas e merecem a confiança dos intervenientes nos mercados de toda a UE. Do mesmo modo, a legislação da UE prevê um quadro regulamentar prudencial para os fundos de investimento, tanto OICVM como FIA, que permite aos fundos autorizados operarem em toda a UE. As deficiências ou a ausência de um quadro regulamentar num Estado-Membro são susceptíveis de prejudicar os participantes nos mercados financeiros e os próprios mercados financeiros em toda a UE. Assim, é necessário adoptar normas regulamentares consistentes, aplicáveis em toda a UE, a fim de proteger os investidores e os mercados de eventuais deficiências. Por conseguinte, quaisquer outras acções destinadas a reduzir a dependência excessiva dos OICVM e FIA relativamente às notações de risco podem ser melhor realizadas por uma intervenção a nível da UE.

As alterações propostas são igualmente proporcionadas, tal como exigidas pelo artigo 5.º, n.º 4, do TUE. As alterações não vão além do que é necessário para atingir os seus objectivos. As disposições sobre a redução da dependência em relação às notações de risco são integradas na obrigação geral que incumbe às sociedades gestoras e de investimento (no que respeita aos OICVM) e aos gestores de FIA (no que respeita aos FIA) no sentido de utilizarem processos ou sistemas de gestão de risco. As disposições propostas são muito semelhantes às que foram recentemente propostas pela Comissão no que se refere às instituições de crédito¹⁰.

⁸ JO L 174 de 01.07.11, p. 1.

⁹ JO L 302 de 17.11.2009, p. 32.

¹⁰ Proposta da Comissão de 20 de Julho de 2010 de uma Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento e que altera a Directiva 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e

A presente proposta completa a proposta da Comissão, apresentada em paralelo, de um regulamento que altera o Regulamento ANR, e que contém outras disposições no que diz respeito, entre outros, à redução da dependência excessiva, por parte dos intervenientes no mercado, relativamente às notações de risco. Além de estabelecer o princípio geral segundo o qual se deve evitar uma dependência excessiva, a proposta de alteração ao Regulamento ANR prevê algumas medidas que deverão facilitar aos investidores a realização desse objectivo. Nesse sentido, prevê que os investidores possam ter acesso a informações adicionais, que serão divulgadas ao mercado pelas agências de notação de risco e pelos emitentes de instrumentos financeiros estruturados. As agências de notação de risco devem divulgar informações sobre as suas metodologias de notação e pressupostos subjacentes, sobre quaisquer propostas de alteração dessas metodologias e informações específicas sobre determinados tipos de notação de risco, como por exemplo a notação de emissões soberanas. As notações de risco emitidas deverão também tornar-se facilmente comparáveis para os investidores graças ao índice europeu de notação de risco (EURIX) a ser operado pela AEVMM e que deverá incluir escalas de notação harmonizadas. Os emitentes de instrumentos financeiros estruturados devem fornecer ao mercado mais informações sobre os seus produtos, incluindo informações sobre a qualidade de crédito e o desempenho de cada um dos activos subjacentes ao instrumento financeiro estruturado, a estrutura da operação de titularização, os fluxos de caixa ou quaisquer garantias que apoiem uma posição de titularização. Esta informação adicional deverá permitir aos investidores, como por exemplo os OICVM ou os FIA, efectuarem as suas próprias avaliações do risco de crédito, deixando de precisar de recorrer de forma sistemática e automática às agências de notação de risco para avaliar a qualidade em termos de risco de crédito dos instrumentos, em especial os instrumentos financeiros estruturados, em que investem.

3.3. Explicação da proposta

3.3.1. Alteração da Directiva 2009/65/CE relativa aos OICVM

A Directiva 2009/65/CE estabelece o quadro regulamentar para os OICVM a nível da UE. Os OICVM que satisfaçam certas condições estão por conseguinte autorizados a operar em toda a União. O Artigo 51.º desta Directiva estabelece alguns requisitos prudenciais no que respeita à gestão de riscos. Estabelece em especial que as sociedades gestoras ou de investimento que gerem OICVM devem utilizar processos de gestão de riscos que lhes permitam controlar e avaliar em permanência o risco associado a cada uma das suas posições e a respectiva contribuição para o perfil de risco geral da carteira. Foram delegados à Comissão poderes para especificar, através de actos delegados, os critérios destinados a avaliar a adequação do processo de gestão de riscos utilizado pelas entidades que gerem os OICVM.

O Artigo 1º da proposta altera o artigo 51.º da Directiva 2009/65/CE no que diz respeito ao processo de gestão de riscos:

- o n.º1 introduz a obrigatoriedade, para a sociedade gestora ou de investimento, de não se basear exclusiva ou sistematicamente em notações de risco externas para avaliar a qualidade em termos de risco de crédito dos activos do OICVM. As notações de risco externas podem ser utilizadas neste processo como um factor entre outros, mas não devem ter prevalência;

empresas de investimento de um conglomerado financeiro, COM(2011)453 final. Ver artigo 77.º, alínea b).

- o n.º2 propõe as alterações correspondentes na actual habilitação da Comissão para adoptar actos delegados, com vista a especificar o disposto no artigo 51.º n.º 1, da Directiva 2009/65/CE.

3.3.2. *Alteração da Directiva 2011/61/CE relativa aos gestores de FIA*

Do mesmo modo, a Directiva 2011/61/UE estabelece o quadro regulamentar para os gestores de fundos de investimento alternativos (FIA) a nível da EU. Os FIA que satisfaçam certas condições estão por conseguinte autorizados a operar em toda a União. O Artigo 15.º da Directiva 2011/61/UE estabelece alguns requisitos prudenciais no que respeita à gestão de riscos. Prevê em especial que o gestor de um FIA deve implementar sistemas adequados de gestão de riscos que permitam identificar, medir, gerir e controlar de forma adequada todos os riscos relevantes para a estratégia de investimento de cada FIA e a que cada FIA esteja ou possa vir a estar exposto. Foram delegados à Comissão poderes para especificar, através de actos delegados, os sistemas de gestão de riscos a utilizar pelos gestores de FIA em relação aos riscos que incorrem em nome dos FIA por si geridos.

O artigo 2º da proposta altera o artigo 15.º da Directiva 2011/61/UE no que diz respeito aos sistemas de gestão de riscos:

- o n.º1 introduz a obrigatoriedade, para o gestor do FIA, de não se basear exclusiva ou sistematicamente em notações de risco externas para avaliar a qualidade em termos de risco de crédito dos activos do FIA. As notações de risco externas podem ser utilizadas neste processo como um factor entre outros, mas não devem ter prevalência;
- o n.º2 propõe as alterações correspondentes na actual atribuição de poderes à Comissão para adoptar actos delegados, com vista a especificar o disposto no artigo 15.º n.º 1, da Directiva 2011/61/UE.

3.3.3. *Transposição*

A proposta prevê um período de transposição de 12 meses.

4. **INCIDÊNCIA ORÇAMENTAL**

A proposta da Comissão não tem qualquer impacto sobre o orçamento da União Europeia.

Proposta de

DIRECTIVA DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO

que altera a Directiva 2009/65/CE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e a Directiva 2011/61/EU relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco

(Texto relevante para efeitos do EEE)

O PARLAMENTO EUROPEU E O CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, nomeadamente o seu artigo 53.º, n.º 1,

Tendo em conta a proposta da Comissão Europeia,

Após transmissão do projecto de acto legislativo aos parlamentos nacionais,

Tendo em conta o parecer do Banco Central Europeu¹,

Tendo em conta o parecer do Comité Económico e Social Europeu²,

Deliberando de acordo com o processo legislativo ordinário,

Considerando o seguinte:

- (1) A Directiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho³, estabelece o quadro regulamentar para os organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) a nível da União. Do mesmo modo, a Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho⁴ estabelece o quadro regulamentar para os gestores de fundos de investimento alternativos (FIA) a nível da UE. Ambas as directivas estabelecem requisitos prudenciais no que respeita à gestão de riscos por parte das sociedades gestoras ou de investimento que gerem OICVM ou dos gestores de FIA, respectivamente.
- (2) Um dos efeitos da crise financeira foi que os investidores, incluindo os OICVM e os FIA, dependem excessivamente das notações de risco crédito para efectuar os seus

¹ JO C de ..., p. .

² JO C de ..., p. .

³ JO L 302 de 17.11.2009, p. 32.

⁴ JO L 174 de 01.07.11, p. 1.

investimentos em instrumentos de dívida, sem necessariamente realizarem as suas próprias avaliações da qualidade em termos de risco de crédito dos emitentes desses instrumentos. A fim de melhorar a qualidade dos investimentos efectuados pelos OICVM e pelos FIA e, concomitantemente, proteger os investidores desses fundos, convém exigir que os responsáveis pela gestão de OICVM e FIA evitem basear-se exclusiva e sistematicamente em notações de crédito externas, ao avaliar os riscos envolvidos nos investimentos efectuados pelos OICVM e FIA que gerem. O princípio geral segundo o qual se deve evitar a excessiva dependência relativamente às notações de risco externas deverá por conseguinte ser integrado nos processos e sistemas de gestão de risco utilizados pelos gestores de OICVM e FIA e adaptado às suas especificidades.

- (3) A fim de melhor especificar o princípio geral respeitante à dependência excessiva que deverá ser introduzido nas Directivas 2009/65/CE e 2011/61/UE, deve ser delegado à Comissão o poder de adoptar actos em conformidade com o artigo 290.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia em especial com o objectivo de assegurar que os gestores de OICVM e FIA sejam efectivamente impedidos de depender excessivamente das notações de risco externas para avaliar a qualidade em termos de risco de crédito dos activos detidos pelos OICVM ou FIA. Convém neste contexto alterar os poderes da Comissão previstos nestas directivas para adoptar actos delegados, no que respeita às disposições gerais relativamente aos processos e sistemas de gestão de riscos utilizados pelos gestores de OICVM e FIA. É particularmente importante que a Comissão proceda a consultas adequadas durante os trabalhos preparatórios, inclusive a nível de peritos.
- (4) As medidas relevantes deverão ser complementares das outras disposições do Regulamento (UE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009, relativo às agências de notação de risco⁵, com a redacção que lhe é dada pelo Regulamento (UE) n.º [xxxx/xxxx] do Parlamento Europeu e do Conselho, de [xxx xxx xxxx], que altera o Regulamento (UE) n.º 1060/2009⁶. Essas disposições estabelecem o objectivo geral de reduzir a dependência excessiva, por parte dos investidores, relativamente às notações de risco externas, e deverão promover a realização desse objectivo.
- (5) Atendendo a que o objectivo da presente directiva, em especial contribuir para a redução da dependência excessiva dos OICVM e dos FIA relativamente às notações de risco externas ao efectuar os seus investimentos, não pode ser atingido de forma satisfatória a nível dos Estados-Membros podendo pois, em virtude da estrutura e do impacto a nível de toda a União das actividades dos OICVM, FIA e das agências de notação de risco, ser melhor realizado a nível da União, a União pode adoptar medidas, em conformidade com o princípio da subsidiariedade consagrado no artigo 5.º do Tratado da União Europeia. Em conformidade com o princípio da proporcionalidade consagrado no mesmo artigo, a presente directiva não excede o necessário para atingir esses objectivos.
- (6) As Directivas 2009/65/CE e 2011/61/CE deverão por conseguinte ser alteradas em conformidade,

⁵ JO L 302 de 17.11.09, p. 1.

⁶ JO L [...] de [...], p. [...].

ADOPTARAM A PRESENTE DIRECTIVA:

Artigo 1.o

Alterações à Directiva 2009/65/CE

O artigo 51.º da Directiva 2009/65/CE é alterado do seguinte modo:

- (1) no n.º 1, o primeiro parágrafo passa a ter a seguinte redacção:

«As sociedades gestoras ou de investimento devem utilizar processos de gestão de riscos que lhes permitam controlar e avaliar em qualquer momento o risco associado a cada uma das suas posições e a contribuição das mesmas para o perfil de risco geral da carteira. Em especial, não deverão basear-se exclusiva ou sistematicamente em notações de risco de crédito externas para avaliar a qualidade em termos de risco de crédito dos activos do OICVM.»

- (2) no n.º 4, a alínea a) passa a ter a seguinte redacção:

« (a) Os critérios para avaliar a adequação do processo de gestão de riscos utilizado pela sociedade gestora, nos termos do primeiro parágrafo do n.º 1. Esses critérios devem assegurar que a sociedade gestora é impedida de se basear exclusiva ou sistematicamente em notações de risco de crédito externas para avaliar a qualidade em termos de risco de crédito dos activos do OICVM;».

Artigo 2.o

Alterações à Directiva 2011/61/UE

O artigo 15.º da Directiva 2011/61/UE é alterado do seguinte modo:

- (1) no n.º 2, o primeiro parágrafo passa a ter a seguinte redacção:

Os GFIA's devem implementar sistemas adequados de gestão de riscos que permitam identificar, medir, gerir e acompanhar de forma apropriada todos os riscos relevantes para a estratégia de investimento de cada FIA e a que cada FIA esteja ou possa vir a estar exposto. Em especial, os GFIA's não deverão basear-se exclusiva ou sistematicamente em notações de risco de crédito externas para avaliar a qualidade em termos de risco de crédito dos activos do FIA.»;

- (2) no n.º 5, a alínea a) passa a ter a seguinte redacção:

« (a) Os sistemas de gestão de risco a utilizar pelos GFIA's em relação aos riscos que incorrem em nome dos FIAs por si geridos; Esses sistemas de gestão de risco devem impedir os GFIA's de se basearem exclusiva ou sistematicamente em notações de risco de crédito externas para avaliar a qualidade em termos de risco de crédito dos activos do FIA.».

Artigo 3.o

Transposição

1. Os Estados-Membros adoptam as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento à presente directiva o mais tardar até XX XXXX [12 meses após a entrada em vigor da directiva]. Devem comunicar imediatamente à Comissão o texto dessas disposições, bem como um quadro de correspondência entre essas disposições e a presente directiva.

Quando os Estados-Membros adoptarem essas disposições, estas deverão incluir uma referência à presente directiva ou ser acompanhadas dessa referência aquando da sua publicação oficial. As modalidades dessa referência serão estabelecidas pelos Estados-membros.

2. Os Estados-Membros devem comunicar à Comissão o texto das principais disposições de direito interno que aprovarem nas matérias reguladas pela presente directiva.

Artigo 4.o

Entrada em vigor

A presente directiva entra em vigor no vigésimo dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

Artigo 5.o

Destinatários

Os destinatários da presente directiva são os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em

Pelo Parlamento Europeu
O Presidente

Pelo Conselho
O Presidente