



European Securities and  
Markets Authority

# Orientações

**Sobre a aplicação do regime de validação nos termos do artigo 4.º, n.º 3,  
do Regulamento Agências de Notação de Risco**



## Índice

I.	Âmbito de aplicação .....	3
II.	Referências legislativas, abreviaturas e definições .....	4
III.	Objetivo .....	6
IV.	Obrigações de cumprimento e comunicação de informações .....	6
IV.I	Natureza das orientações .....	6
IV.II	Requisitos em matéria de informação .....	6
V.	Orientações .....	7
V.I	Condições iniciais para a validação .....	7
V.II	Obrigações contínuas de uma ANR validante .....	7
V.III	Requisitos que a ESMA considera, pelo menos, tão estritos como os previstos nos artigos 6.º a 12.º e no anexo I do RANR .....	11

## I. Âmbito de aplicação

### Quem?

1. Estas orientações aplicam-se às agências de notação de risco estabelecidas na União e registadas na ESMA (a seguir designadas por «ANR da UE») nos termos do Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativo às agências de notação de risco<sup>1</sup> (a seguir designado por «RANR») que validam ou que pretendem validar notações de risco emitidas por uma ANR de um país terceiro em conformidade com o artigo 4.º, n.º 3, do mesmo regulamento.

### O quê?

2. Estas orientações dizem respeito a questões específicas relativas a notações de risco emitidas em países terceiros e aprovadas nos termos do artigo 4.º, n.º 3, do RANR. Estas orientações acrescentam uma nova secção (secção 5.3) às «Orientações relativas à aplicação do regime de validação nos termos do artigo 4.º, n.º 3, do Regulamento Agências de Notação de Risco», publicadas pela ESMA em 17 de novembro de 2017 (ESMA33-9-205).

### Quando?

3. Estas orientações aplicam-se a notações de risco emitidas em ou após 1 de janeiro de 2019 e às notações de risco existentes revistas após essa data.

---

<sup>1</sup>JO L 302 de 17.11.2009, p. 1.

## II. Referências legislativas, abreviaturas e definições

### Referências legislativas

*Regulamento ESMA* Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão<sup>2</sup>

*RANR* O Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativo às agências de notação de risco<sup>3</sup>, com a redação que lhe foi dada pelo Regulamento (UE) n.º 513/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de maio de 2011, pela Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, pelo Regulamento (UE) n.º 462/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013, e pela Diretiva 2014/51/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014

*ANR 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<sup>4</sup>

*ANR 3* Regulamento (UE) n.º 462/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013, que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009 relativo às agências de notação de risco<sup>5</sup>

### Abreviaturas

*ANR* Agência de notação de risco

*ESMA* Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados

### Definições

*ANR da UE* Agência de notação de risco registada na ESMA.

---

<sup>2</sup>JO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

<sup>3</sup>JO L 302 de 17.11.2009, pp. 1-31.

<sup>4</sup>JO L 145 de 31.5.2011, pp. 30-56.

<sup>5</sup>JO L 146 de 31.5.2013, pp. 1-33.

*ANR validante*

Uma ANR da UE que valida ou validou uma ou mais notações de risco em conformidade com o artigo 4.º, n.º 3, do RANR.

*ANR de um país terceiro*

ANR registada e sujeita à supervisão de um país não pertencente à UE.

*Grupo de ANR*

Nos termos do artigo 3.º, n.º 1, alínea m), do RANR, um grupo de empresas estabelecidas na União composto por uma empresa-mãe e pelas suas filiais, na aceção dos artigos 1.º e 2.º da Diretiva 83/349/CEE, bem como por empresas ligadas entre si por uma relação na aceção do artigo 12.º, n.º 1, da mesma diretiva e cuja atividade inclui a emissão de notações de risco. Para efeitos do artigo 4.º, n.º 3, alínea a), os grupos de agências de notação de risco podem compreender igualmente agências de notação de risco estabelecidas em países terceiros;

*Disposições aplicáveis à validação do RANR*

As disposições citadas no artigo 4.º, n.º 3, alínea b), do RANR: artigos 6.º a 12.º e anexo I do RANR, com exceção dos artigos 6.º-A, 6.º-B, 8.º-A, 8.º-B, 8.º-C, 8.º-D e 11.º-A, ponto 3, alínea b-A), e pontos 3-A e 3-B da secção B e da secção D, parte III, do anexo I do RANR.

### **III. Objetivo**

4. O RANR entrou em vigor em 7 de dezembro de 2009. As alterações introduzidas pelo ANR 2 permitiram à ESMA exercer a supervisão sobre todas as agências de notação de risco na União Europeia. As alterações introduzidas pelo ANR 3 criaram um conjunto de novos requisitos para as ANR da UE. Estes novos requisitos entraram em vigor para fins de validação de notações de risco emitidas em países terceiros a 1 de junho de 2018.
5. O artigo 21.º, n.º 3, do RANR exige que a ESMA, em cooperação com a EBA e a EIOPA, emita e atualize orientações sobre a aplicação do regime de validação nos termos do artigo 4.º, n.º 3, do RANR. A fim de cumprir os requisitos do artigo 21.º, n.º 3, a ESMA está a atualizar as orientações sobre a validação publicadas em 18 de maio de 2011.
6. Com estas orientações, a ESMA pretende esclarecer as condições de validação previstas no artigo 4.º, n.º 3, do RANR.

### **IV. Obrigações de cumprimento e comunicação de informações**

#### **IV.I Natureza das orientações**

7. Este documento contém orientações emitidas em conformidade com o artigo 16.º do Regulamento ESMA e com o artigo 21.º, n.º 3, do RANR. Em conformidade com o disposto no artigo 16.º, n.º 3, do Regulamento ESMA, as ANR têm de envidar todos os esforços para dar cumprimento às presentes orientações.

#### **IV.II Requisitos em matéria de informação**

8. A ESMA avaliará a aplicação das presentes orientações pelas ANR, supervisionando e monitorizando continuamente a comunicação periódica de dados que estas lhe devem apresentar.

## V. Orientações

### V.I Condições iniciais para a validação

9. Uma ANR da UE não deve começar a validar notações de risco antes de a ESMA ter concluído duas avaliações separadas, nomeadamente: (1) uma avaliação das condições relativas ao enquadramento legal e de supervisão do país terceiro, tal como descrito no Enquadramento Metodológico para a Validação<sup>6</sup>; e (2) uma avaliação de certas condições relacionadas com as ANR que pretendam validar notações de risco.

### V.II Obrigações contínuas de uma ANR validante

10. A ESMA espera que uma ANR validante a notifique se tiver conhecimento de que uma ou mais das condições inicialmente avaliadas pela ESMA deixaram de ser cumpridas. Como boa prática, a função de auditoria interna deve avaliar regularmente o ambiente de controlo para validação.
11. Além disso, uma ANR validante deve garantir que cumpre sempre os seguintes requisitos.

#### Requisitos relativos ao artigo 4.º, n.º 3, alínea b)

12. A ESMA considera que a conformidade da ANR do país terceiro com o enquadramento legal e de supervisão desse país terceiro não prova, só por si, que a ANR de um país terceiro cumpre requisitos «tão estritos como» os previstos nos artigos 6.º a 12.º e anexo I do RANR, com exceção dos artigos 6.º-A, 6.º-B, 8.º-A, 8.º-B, 8.º-C, 8.º-D e 11-A, ponto 3, alínea b-A), e pontos 3-A e 3-B da secção B e da secção D, parte III, do anexo I do RANR (a seguir «disposições aplicáveis à validação do RANR»).
13. Em vez disso, a ESMA espera que a ANR validante tenha verificado e seja capaz de demonstrar que a ANR do país terceiro estabeleceu requisitos internos que são, pelo menos, tão estritos como os requisitos correspondentes nas disposições aplicáveis à validação no RANR. Além disso, a ESMA espera que a ANR validante tenha verificado e seja capaz de demonstrar que a conduta da ANR do país terceiro cumpre sempre os requisitos internos estabelecidos pela ANR de um país terceiro.
14. Nos casos em que a ANR de um país terceiro opte por cumprir diretamente os requisitos estabelecidos nas disposições aplicáveis à validação do RANR, a ESMA não espera que a ANR validante demonstre que a ANR de um país terceiro tenha estabelecido requisitos internos tão estritos como os requisitos aplicáveis da UE. Neste caso, a ESMA apenas espera que a ANR validante verifique e seja capaz de

---

<sup>6</sup> Anexo II do Relatório Final (ESMA33-9-246) publicado em 17 de julho de 2018.

demonstrar que a conduta da ANR de um país terceiro cumpre os requisitos aplicáveis da UE.

15. Para poder cumprir os requisitos acima descritos, a ESMA espera que a ANR validante tenha implementado medidas para:

- a. monitorizar as políticas e procedimentos da ANR de um país terceiro: Tais medidas devem incluir uma avaliação inicial das políticas e dos procedimentos relevantes na ANR de um país terceiro, que deve ser realizada para garantir que cumprem os requisitos do artigo 4.º, n.º 3, alínea b), do RANR. Quaisquer alterações substanciais subsequentes às políticas e procedimentos relevantes na ANR de um país terceiro também devem ser revistas e avaliadas.
- b. monitorizar a conduta da ANR de um país terceiro: tais medidas devem assegurar que a ANR validante é capaz de demonstrar à ESMA, de forma contínua, que as políticas e os procedimentos relevantes da ANR de um país terceiro são cumpridos, por exemplo através de controlos automáticos básicos; avaliações periódicas aprofundadas da conformidade de uma amostra de notações de risco validadas com requisitos específicos ou domínios de requisitos e/ou análise da documentação produzida pelas principais funções de controlo da ANR de um país terceiro.

16. A ANR validante deve assegurar que as medidas acima descritas são baseadas em mecanismos organizacionais e administrativos adequados e eficazes e em procedimentos claros de tomada de decisão, que aloquem funções e responsabilidades.

17. Sempre que a ANR validante conclua que a conduta da ANR de um país terceiro possa não cumprir requisitos tão estritos como as disposições aplicáveis à validação do RANR, a ESMA espera que a ANR validante a informe e tome as medidas adequadas. As medidas devem ser proporcionais e poderão incluir:

- a. solicitar esclarecimentos à ANR do país terceiro;
- b. tomar as medidas corretivas apropriadas;
- c. suspender a validação de novas notações que possam ser afetadas pela possível violação;
- d. retirar as notações validadas pendentes que possam ser afetadas pelo potencial incumprimento.

#### **Requisitos relativos ao artigo 4.º, n.º 3, alíneas c) e d)**

18. No que se refere ao artigo 4.º, n.º 3, alínea c), do RANR, a ANR validante deve disponibilizar à ESMA, numa base ad hoc ou periódica, todas as informações que a



ESMA possa vir a necessitar para poder avaliar e monitorizar o cumprimento da ANR de um país terceiro dos requisitos estabelecidos no artigo 4.º, n.º 3, alínea b).

19. Se a ANR validante identificar quaisquer fatores fora do seu controlo que possam criar limitações à capacidade da ESMA de avaliar e monitorizar a conformidade da ANR de um país terceiro, por exemplo, decorrente da legislação de países terceiros, a ESMA espera que a ANR validante a informe sem demora.
20. No que se refere ao artigo 4.º, n.º 3, alíneas c) a d), do RANR, quando solicitado, a fim de supervisionar as ANR da UE de forma contínua, a ESMA espera que a ANR validante forneça todas as informações pertinentes relacionadas com uma notação de risco validada ou com a conduta da ANR de um país terceiro.

### **Requisitos relativos ao artigo 4.º, n.º 3, alínea e)**

21. A ESMA considera que os aspetos que se seguem, inter alia, devem ser considerados razões objetivas, na aceção do artigo 4.º, n.º 3, alínea e):
  - a. quando uma entidade ou instrumento objeto de notificação é de um país terceiro<sup>7</sup>;
  - b. quando uma notação de risco validada relacionada com uma entidade ou instrumento da UE estiver dependente da notação de uma filial ou empresa-mãe da entidade objeto de notação de um país terceiro;
  - c. quando apenas uma pequena parte das notações pendentes de uma ANR numa classe de ativos definida de forma bastante restrita são entidades ou instrumentos da UE e quando pessoal de análise especializado nessa classe de ativos está estabelecido fora da UE. No entanto, uma ANR deve assegurar de que dispõe sempre de pessoal de análise especializado estabelecido na UE proporcionalmente à relevância da classe de ativos na UE; e
  - d. quando ocorre um evento que afeta temporariamente a alocação de capacidade de análise de um grupo de ANR, como nos seguintes casos:
    - i. Uma ANR abriu recentemente um gabinete na UE, mas o pessoal com experiência para notar algumas entidades da UE ou classes de ativos ainda não está estabelecido na UE.
    - ii. Uma ação societária, como uma aquisição ou fusão, se a atividade de notação tiver deixado de refletir a nova estrutura empresarial.

---

<sup>7</sup> Para efeito das presentes orientações, o país de uma entidade ou instrumento financeiro está sujeito aos artigos 4.º a 6.º e ao campo 10 do quadro 1 da parte II do anexo I do Regulamento Delegado (UE) 2015/2 da Comissão, de 30 de setembro de 2014, no que respeita às normas técnicas de regulamentação para a apresentação das informações que as ANR devem disponibilizar à ESMA, disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L\\_.2015.002.01.0024.01.POR](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2015.002.01.0024.01.POR)

iii. Ausência de pessoal de análise essencial, que não poderia ter sido razoavelmente prevista ou planeada.

22. A fim de se basear nas razões objetivas referidas no ponto 21, alínea d), a ARN deve poder demonstrar à ESMA que está a tomar as medidas necessárias para permitir a transferência gradual dessas notações para a UE.

23. A ARN validante deve notificar a ESMA quando as razões objetivas para a elaboração de notações de crédito validadas fora da UE se desviem daquelas indicadas à ESMA. Para ser possível cumprir este requisito e permitir à ESMA avaliar a razão objetiva das notações individuais, a ESMA espera que a ANR validante documente a razão objetiva de cada notação de risco validada e verifique periodicamente que a razão objetiva indicada de uma notação de risco pendente permanece válida.

### V.III Requisitos que a ESMA considera, pelo menos, tão estritos como os previstos nos artigos 6.º a 12.º e no anexo I do RANR

24. A ESMA considera que um requisito pode ser considerado tão estrito como um requisito previsto no RANR, na aceção do artigo 4.º, n.º 3, alínea b), se atingir o mesmo objetivo e efeitos na prática. A ESMA entende que uma ANR validante que não consiga demonstrar à ESMA que o exercício das atividades de notação de risco pela ANR de um país terceiro, que estão na base na emissão de uma notação de risco validada, obedece a requisitos que são, pelo menos, tão estritos como os previstos nas disposições aplicáveis à validação do RANR infringe o artigo 4.º, n.º 3, alínea b), do RANR, a menos que a razão da infração não seja do conhecimento ou controlo da ANR. No entanto, tal não deve ser entendido como isentando uma ANR validante da sua obrigação principal de verificar a conformidade da conduta da ANR de um país terceiro, conforme especificado nos pontos 15 a 17 acima.
25. Segue-se uma lista não exaustiva de requisitos internos alternativos que a ESMA considera serem, pelo menos, tão estritos como um requisito previsto numa das disposições aplicáveis à validação do RANR. No entanto, caso não seja fornecido um requisito interno alternativo nestas orientações, a ESMA recomenda que a ANR validante assegure que a ANR de um país terceiro cumpra diretamente os requisitos previstos nas disposições aplicáveis à validação do RANR, conforme o ponto 14 acima.
26. A ESMA considera que uma ANR validante demonstrou à ESMA que o exercício das atividades de notação de risco pela ANR de um país terceiro, que estão na base da emissão de uma notação de risco validada, obedece a requisitos que são, pelo menos, tão estritos como os previstos em:
- a. Artigo 7.º, n.º 4, e secção C, ponto 8, do anexo I do RANR (**rotação**), quando a ANR de um país terceiro não sujeita o seu pessoal a uma rotação da duração e da frequência exigidas por estas disposições, mas:
    - i. regista o período de tempo em que um analista, um analista principal e uma pessoa que aprova as notações de risco são atribuídos a um único emissor;
    - ii. assegura que os analistas, os analistas principais e as pessoas que aprovam as notações de risco estão sujeitos a um mecanismo de rotação adequado que deve prever a mudança gradual das equipas de análise e das comissões de notação de risco; e
    - iii. tem em vigor requisitos internos dedicados e rigorosos relacionados com potenciais conflitos de interesses entre um analista e uma entidade objeto de notação;

- b. Artigo 7.º, n.º 4, e secção C, ponto 8, do anexo I do RANR, em conjugação com o artigo 6.º, n.º 3, do RANR, quando a ANR de um país terceiro não sujeita o seu pessoal a qualquer rotação e a ANR validante verificou e pode demonstrar à ESMA que a ANR de um país terceiro preenche as condições de isenção previstas no artigo 6.º, n.º 3, do RANR;
- c. Artigo 8.º, n.º 7, alínea a), do RANR (**erros nas metodologias**), quando a ANR validante comunica as informações definidas nestas disposições à ESMA sobre uma notação de risco por si validada da mesma forma que comunica essas informações sobre notações de risco emitidas na UE;
- d. Artigo 10.º, n.º 2-A, do RANR (**informação privilegiada**), quando as notações de risco a validar, as perspetivas de notação e as informações relacionadas são tratadas de acordo com os requisitos do regime desse país terceiro em matéria de tratamento de informação privilegiada até ao ponto de publicação/divulgação e quando a ANR do país terceiro cumpre os requisitos relativos à proteção de informações confidenciais previstos no artigo 7.º, n.º 3, bem como na secção C, ponto 3, do anexo I do RANR;
- e. Artigo 10.º, n.os 3 e 5, do RANR (**divulgações de notações**), quando as divulgações relevantes são feitas de acordo com as definições estabelecidas no RANR de forma clara e proeminente, mas sem a utilização de um símbolo distintivo ou de um código de cores;
- f. Artigo 11.º, n.º 3, e secção E, parte II, ponto 2, do anexo I do RANR, tal como especificado no regulamento delegado relativo a taxas<sup>8</sup> (**comunicação de informações sobre taxas**), quando são mantidos registos de políticas de preços, procedimentos e tabelas de taxas e desvios de uma ANR de um país terceiro. A ESMA solicitará estes registos e informações conexas às ANR numa base ad hoc;
- g. Artigo 12.º e secção E, parte III, do anexo I do RANR (**relatório de transparência**), quando a ANR validante inclui informação sobre as notações de risco validadas no seu próprio relatório de transparência, assegurando que:
  - i. a descrição dos mecanismos de controlo interno que asseguram a qualidade das atividades de notação de risco das ANR inclui mecanismos de controlo aplicáveis às notações de risco validadas;
  - ii. o resultado da revisão interna anual da função independente de verificação do cumprimento de uma ANR tem em conta a função de

---

<sup>8</sup> O Regulamento Delegado (UE) 2015/1 da Comissão Europeia, de 30 de setembro de 2014, complementa o RANR no que diz respeito às normas técnicas de regulamentação para a comunicação periódica das taxas cobradas pelas agências de notação de risco para efeitos de supervisão contínua pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.

- verificação do cumprimento da ANR validante em relação às notações validadas;
- iii. a descrição da política de conservação de registos e rotação de analistas indica se tais políticas são globais ou se aplicam apenas às notações da UE; e
  - iv. as informações financeiras sobre as receitas da ANR validante, incluindo o volume de negócios total e a afetação geográfica desse volume de negócios às receitas geradas na União e receitas a nível mundial, especificam claramente se as receitas de notações validadas são tidas em conta;
- h. Secção B, ponto 3, alínea a-A), do anexo I (**participações cruzadas**), quando a ANR validante apenas valida uma nova notação de risco potencialmente afetada pela situação prevista na presente disposição quando:
- i. isso é divulgado de forma clara e proeminente;
  - ii. a ANR de um país terceiro verificou que o acionista ou membro da ANR não está em posição de exercer influência significativa sobre as atividades da ANR<sup>9</sup>;
  - iii. a ANR de um país terceiro tem requisitos internos rigorosos para garantir que o acionista ou membro não pode exercer qualquer influência sobre a notação de risco; e
  - iv. a detenção de capital ou de direitos de voto na ANR de país terceiro não é superior a 20 %;
- i. Secção B, ponto 3-C, do anexo I do RANR (**requisitos relativos a taxas**), quando as taxas cobradas por notações de risco e serviços auxiliares não dependem do nível de notação de risco emitida ou de qualquer outro resultado ou resultado do trabalho realizado e quando as comissões cobradas por notações de risco e serviços auxiliares são estabelecidas em conformidade com as regras de concorrência e antitrust em vigor no país terceiro;
- j. Secção D, parte I, ponto 3, do anexo I do RANR (**notificação de pré-publicação**), quando a ANR do país terceiro:
- i. notifica uma entidade objeto de notação sobre uma ação de notação antes da sua publicação;

---

<sup>9</sup> Conforme estabelecido na Norma Internacional de Contabilidade n.º 28: Investimentos em a Associadas e Empreendimentos Conjuntos, pontos 5 e 6.

- ii. durante o horário comercial da entidade objeto de notação; e
  - iii. concede à entidade objeto de notação tempo suficiente para reagir à notação, tendo em conta, nomeadamente, as outras obrigações regulamentares da ANR;
- k. Secção D, parte I, ponto 6, do anexo I do RANR (**avaliações iniciais e notações preliminares**), quando a ANR de um país terceiro não incentiva nem facilita conscientemente a compra de notações.