



Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais

Agências de Rating

e a bolsa de valores no financiamento das empresas

ESEIG | **POLITÉCNICO
DO PORTO**

Octávio Viana, Dezembro de 2011

Agenda

1. Introdução ao Rating de Crédito

Enquadramento

Funções das agências de Rating

Benefícios do Rating de Crédito

2. Credibilidade das agências de Rating

A prociclicidade das agências de rating

Crise sistémica

Risco cambial, Default e Rating de Crédito da Dívida Soberana



Agenda

1. Introdução ao Rating de Crédito

Enquadramento

Funções das agências de Rating

Benefícios do Rating de Crédito

2. Credibilidade das agências de Rating

A prociclicidade das agências de rating

Crise sistémica

Risco cambial, Default e Rating de Crédito da Dívida Soberana



1. Introdução ao Rating de Crédito

Enquadramento

Qualidade do Crédito

- O rating de crédito é uma avaliação feita por uma entidade independente sobre a qualidade do crédito de uma pessoa, de uma empresa ou mesmo de um país.

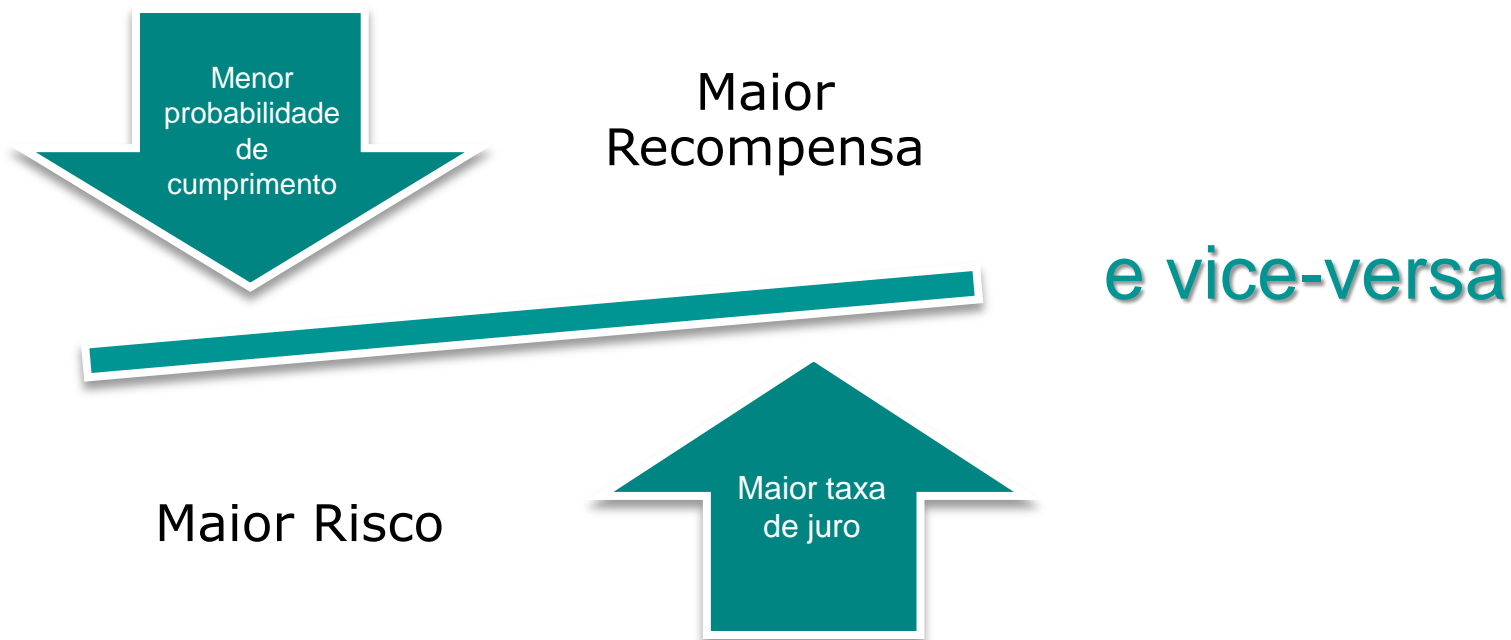
Capacidade de pagar

- O rating de crédito informa, de uma forma simples – expressa numa notação fácil de perceber pelos utentes da informação – acerca da capacidade provável de o devedor pagar o empréstimo (pagar os juros e reembolsar o capital).
- O rating de crédito informa o credor acerca do risco de default de um crédito/entidade.



1. Introdução ao Rating de Crédito

Enquadramento



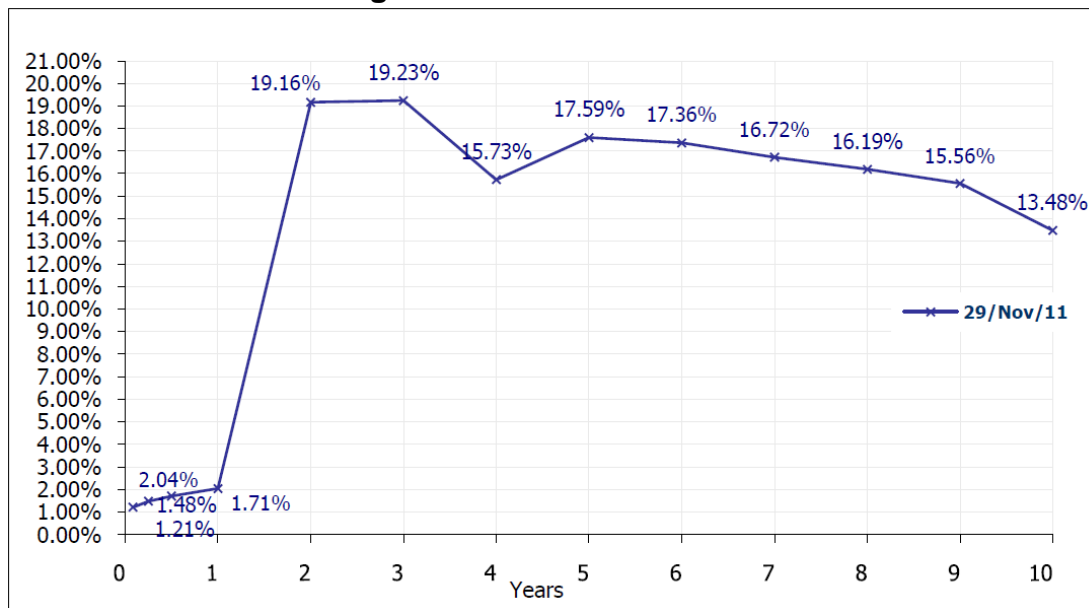
A informação sobre a qualidade do crédito e a capacidade do devedor reembolsar o credor (dos juros e capital) permite fazer um juízo fundamentado sobre adequação do risco, retorno e trade off.



1. Introdução ao Rating de Crédito

Enquadramento

1. Yield Curve de Portugal



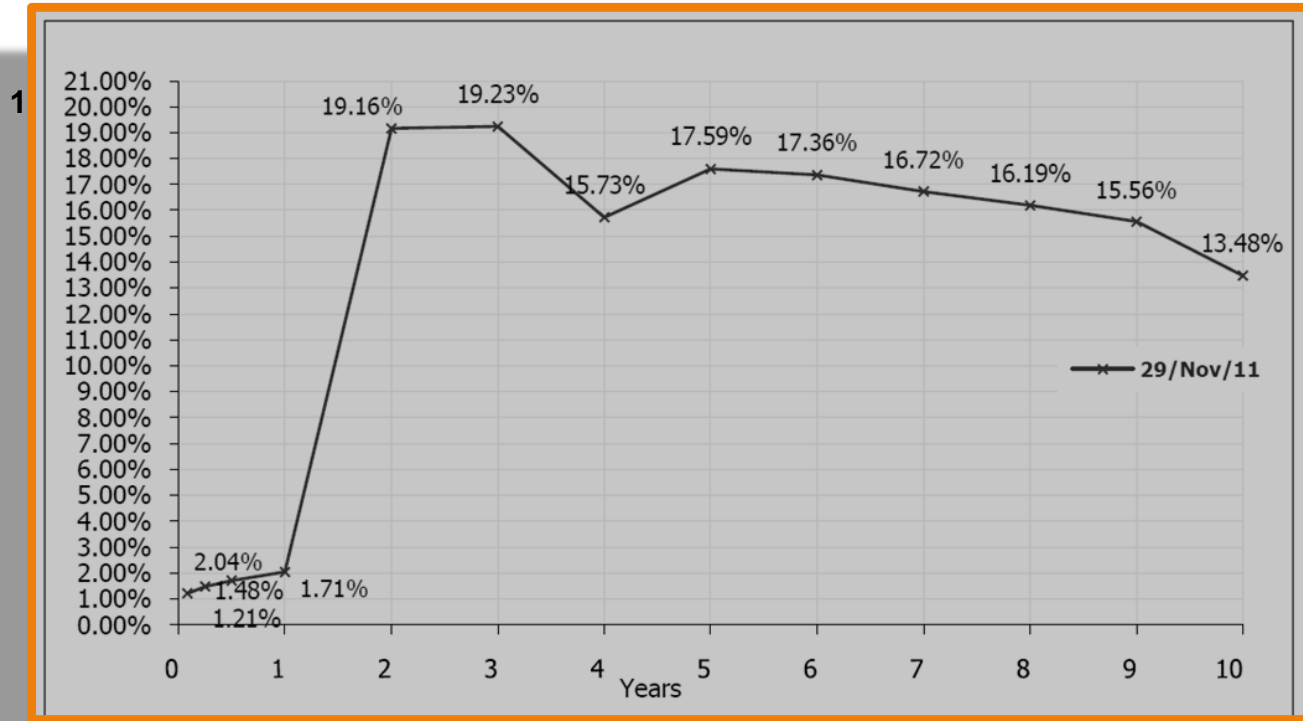
Fonte: Banco de Portugal

O Rating permite preçar o risco de crédito e criar uma yield curve adequada.



1. Introdução ao Rating de Crédito

Exemplo:



Fonte: Banco de Portugal

A curva das taxas de juro das obrigações da dívida pública portuguesa representa uma maior exigência dos credores de taxas de juros mais elevadas nas maturidades mais curtas (2 e 3 anos) do que em maturidades mais longas (5 a 10 anos), que demonstra que o mercado acredita a dívida soberana de Portugal será reestruturada.

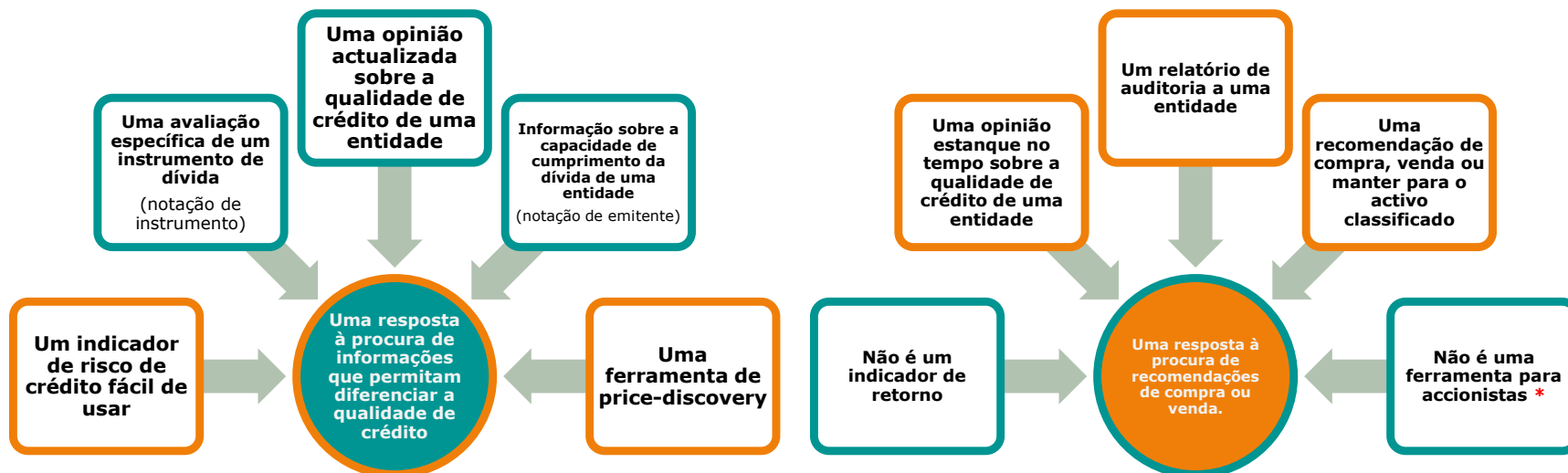


1. Introdução ao Rating de Crédito

Enquadramento

O que é o Rating de Crédito

O que é não o Rating de Crédito



* embora servindo, indirectamente, para ajudar os accionistas e demais stakeholders a formar um juízo sobre o risco da empresa em que vão investir e na descoberta dos prémios de risco a exigir e custo do capital considerando a teoria do mercado eficiência e do princípio da irrelevância da estrutura de capital.

O Rating é uma informação actualizada sobre o risco provável de crédito de uma entidade que serve os debtholders e não é uma informação sobre a capacidade de remunerar os accionistas de uma entidade.

Os debtholders procuram uma framework que lhes permita comparar o risco actual de crédito entre entidades, para poderem ajuizar sobre o pagamento de um empréstimo (ex: obrigações) e a taxa de juro a exigir por tomarem esse risco.

Os accionistas procuram, essencialmente, informação que lhes permita fazer um juízo actual sobre a capacidade de uma entidade gerar free cash flow.



1. Introdução ao Rating de Crédito

Funções das agências de Rating

Transparência & Divulgação

- Fornece informação comparativa sobre o risco de determinadas obrigações de crédito de uma entidade (notação de emitente) ou mesmo sobre determinados instrumentos de crédito (notação de instrumento).
- Independência (as agências de rating são entidades independentes dos emitentes da dívida)
- Fornece informação uniforme (dentro de uma determinada framework) e facilmente interpretada pelos utentes.
- Informação disponível ao público gratuitamente ou a baixo custo.

As Agências de Rating fornecem informação superior (mas facilmente assimilável) e a baixo custo permitindo uma melhor adequação ao risco, retorno e trade off relativamente ao risco de uma entidade ou instrumento.



1. Introdução ao Rating de Crédito

Benefícios do Rating de Crédito

Informação superior, dentro de um quadro comparativo, acessível a todos e a baixo custo.

- Reduz a assimetria de informação entre investidores informados e não informados (entre investidores institucionais e individuais)
- Facilita a comparação entre opções de investimento
- Aumenta a confiança do investidor e orienta-os em termos de risco
- Permite uma decisão mais rápida e facilitada perante a diversidade de oportunidades de investimento disponíveis
- Diminui os custos tanto para os emitentes como para os credores.

Avalia e classifica o risco e propicia a criação de um mercado de crédito e formação de preço

- Permite uma melhor adequação do risco, retorno e trade off.
- Maior disciplina de crédito
- Melhor descoberta do preço
- Facilita a avaliação do preço do risco
- Permite a criação de uma curva de taxas de juro mais adequada ao risco das diferentes maturidades.
- Permite a criação de políticas de investimento.

Aumenta o leque de alternativas de investimento ao providenciar medidas relativas de risco de crédito que por sua vez aumenta a oferta de capital de risco que permite financiar a economia.

- Permite aos emitentes acederem a um mercado maior propiciado por um público investidor mais amplo
- Permite que os investidores tenham acesso a diferentes categorias de risco de capital que de outra forma não conseguiriam avaliar (ex: companhias públicas, pequenos bancos, etc.)
- Dota os intermediários de uma ferramenta de informação que lhes facilita a captação de fundos
- Ajuda o desenvolvimento do mercado financeiro, promovendo uma maior eficiência, estabilidade e regulação.



Agenda

1. Introdução ao Rating de Crédito

Enquadramento

Funções das agências de Rating

Benefícios do Rating de Crédito

2. Credibilidade das agências de Rating

A prociclicidade das agências de rating

Crise sistémica

Risco cambial, Default e Rating de Crédito da Dívida Soberana



2. Credibilidade das agências de Rating

Riscos de comprometer o processo de notação

Conflito de Interesses

- Normalmente a notação de Rating é feita a pedido da entidade interessada, outras vezes por iniciativa da própria Agência (em ambos os casos existe o risco de comprometer a notação, no primeiro beneficiando e no segundo prejudicando).

Sujeito a um juízo profissional subjectivo

- A avaliação de rating envolve um juízo objectivo (assente em modelos estatísticos) mas também um juízo subjectivo sobre diversos factores tais como a capacidade de gestão/governança*

Informação proveniente de parte interessada

- As Agências de Rating são observadores passivos que não auditam, pelo que a sua avaliação assenta na informação disponibilizada pela própria entidade ou em informação pública.

*As opiniões assentes em juízos subjectivos não podem ser verificados em tribunal. Assim como os prejuízos emergentes de erros óbvios de rating não criam bases de litigância, até porque assentam em informação não verificável e não auditada. Perante a inexistência de mecanismos legais que obriguem à qualidade das agências de rating, o valor da informação vai depender sempre do incentivo das próprias agências a manterem uma boa reputação na comunidade financeira.



2. Credibilidade das agências da Rating

Quando falham tornam-se mais conservadoras

- Nos anos 80 e até meio dos anos 90, as agências de rating estavam bastante bullish para a economia do Sudeste Asiático conferindo elevados Ratings à dívida do Governo e das empresas da região, o que fomentava o investimento nessas economias.
- Com a crise económica de 1997, esses Ratings passaram a não reflectir a realidade e os activos que antes gozavam de notações elevadas passaram a valer praticamente nada e colocaram em causa a credibilidade das Agências.



- No sentido de recuperarem a credibilidade e como forma de responderem à crise, as Agências desceram substancialmente o Rating da dívida do Governo e das empresas do Sudeste Asiático.



- Em consequência desse downgrade, tornou-se mais difícil a economia financiar-se junto de capitais estrangeiros, necessários para a sua recuperação económica, agravando assim a própria crise.



2. Credibilidade das agências de Rating

A história repete-se

- As Agências atribuíram Ratings dos mais elevados a instrumentos financeiros complexos, tais como Collateralized Debt Obligations (CDO) e Residential-Mortgage-Backed-Securities (RMBS), Structured Investment Vehicles (SIV) que acabaram por entrar em default.
- Não conseguiram antecipar a crise do subprime, mesmo quando já estávamos em cima dela.



- Mais uma vez, no sentido de recuperarem a credibilidade e como forma de responderem a esta crise, já depois de instalada, as Agências começaram a descer substancial e massivamente o Rating de vários instrumentos financeiros (na segunda semana de Julho de 2007 a S&P downgraded 7,3 mil milhões de USD de activos emitidos em 2005/6 e, poucas semanas depois, foi a vez da Moody's fazer o mesmo a activos que valiam originalmente 19,4 mil milhões USD).
- Rapidamente chegaram a outras dívidas, bancos e até países que antes gozavam dos Ratings mais elevados (tidos como riskfree)..



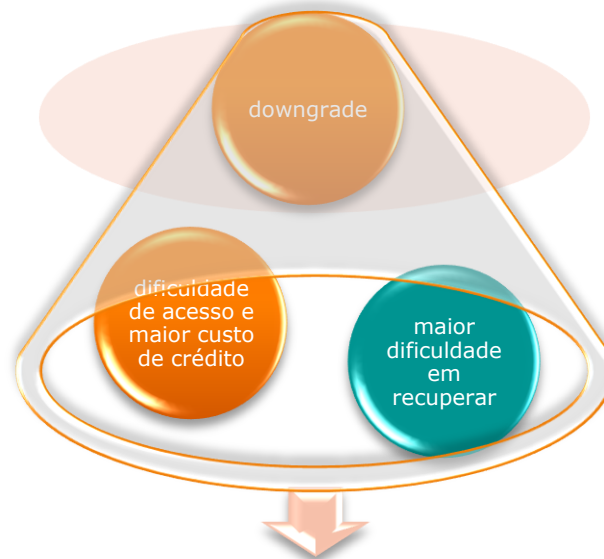
- Em consequência, num mundo altamente globalizado, a desconfiança instalou-se, mesmo para com os países soberanos, dificultando o acesso ao crédito e elevando o seu custo.



2. Credibilidade das agências de Rating

Efeito amplificador

Qual o efeito para as economias das falhas de uma indústria oligopolista, praticamente sem concorrência e com um fraco desempenho, como se verificou na Ásia e nos EUA? – potencia o “status quo” / “herd effect”.



“As agências de rating amplificaram a crise económica Asiática” (Stiglitz, 1999)

2. Credibilidade das agências de Rating

A prociclicidade das agências de rating

De acordo com Stiglitz (1999), entre 1993 e 1997, os investidores internacionais injectaram mais de 500 mil milhões de USD nas economias Asiáticas e queimaram-se quando a crise se instalou.

Durante a crise o investimento estrangeiro na economia Asiática simplesmente se evaporou.

Os Ratings desceram num curto espaço de tempo (ex: a S&P desceu o rating da Indonésia em 5 níveis num espaço de apenas sete meses; de BBB- para CCC+).

Ainda assim falharam a antecipar algumas falências, como foi o caso da Yamaichi Securities (a quarta maior empresa de investimento do Japão), em que desceram a notação de crédito apenas pouco antes da falência e apenas muito depois dos mercados internacionais se terem fechado para a empresa.



2. Credibilidade das agências de Rating

Performance das agências de Rating antes da crise da Ásia - Ratings da Moody's e S&P 1996-1997

		Jan. 15, 1996		Dec. 2, 1996		Jun 24, 1997		Dec. 12, 1997	
		Rating	Outlook	Rating	Outlook	Rating	Outlook	Rating	Outlook
MOODY'S Foreign Currency Debt									
Indonesia		Baa3		Baa3		Baa3		Baa3	
Malaysia		A1		A1		A1		A1	
Mexico		Ba2		Ba2		Ba2		Ba2	
Philippines		Ba2		Ba2		Ba2		Ba2	
South Korea		A1		A1	stable			Baa2	negative
Thailand		A2		A2		A2		Baa1	negative
STANDARD AND POOR'S								October 1997	
Indonesia	Foreign Currency Debt	BBB	stable	BBB	stable	BBB	stable	BBB	negative
	Domestic Currency Debt			A+		A+		A-	negative
Malaysia	Foreign Currency Debt	A+	stable	A+	stable	A+	positive	A+	negative
	Domestic Currency Debt	AA+		AA+		AA+		AA+	negative
Philippines	Foreign Currency Debt	BB	positive	BB	positive	BB+	positive	BB+	stable
	Domestic Currency Debt	BBB+		BBB+		A-		A-	stable
South Korea	Foreign Currency Debt	AA-	stable	AA-	stable				
	Domestic Currency Debt								
Thailand	Foreign Currency Debt	A	stable	A	stable	A	stable	BBB	negative
	Domestic Currency Debt			AA		AA		A	negative
Mexico	Foreign Currency Debt	BB	negative	BB		BB			
	Domestic Currency Debt	BBB+		BBB+	stable	BBB+	positive		

Note: Rating Systems (from highest to lowest)

Moody's : Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3

S&P's : AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-

Source: Radelet and Sachs (1998).



associação de investidores
e analistas técnicos
do mercado de capitais

2. Credibilidade das agências de Rating

Performance das agências de Rating antes da crise da Ásia - Ratings da Moody's e S&P 1996-1997

		Jan. 15, 1996		Dec. 2, 1996		Jun 24, 1997		Dec. 12, 1997	
		Rating	Outlook	Rating	Outlook	Rating	Outlook	Rating	Outlook
MOODY'S Foreign Currency Debt									
Indonesia		Baa3		Baa3		Baa3		Baa3	
Malaysia		A1		A1		A1		A1	
Mexico		Ba2		Ba2		Ba2		Ba2	
Philippines		Ba2		Ba2		Ba2		Ba2	

MOODY'S Foreign Currency Debt									
Indonesia		Baa3		Baa3		Baa3		Baa3	
Malaysia		A1		A1		A1		A1	
Mexico		Ba2		Ba2		Ba2		Ba2	
Philippines		Ba2		Ba2		Ba2		Ba2	
South Korea		A1		A1	stable			Baa2	negative
Thailand		A2		A2		A2		Baa1	negative

South Korea	Foreign Currency Debt	AA-	stable	AA-	stable				
	Domestic Currency Debt								
Thailand	Foreign Currency Debt	A	stable	A	stable	A	stable	BBB	negative
	Domestic Currency Debt			AA		AA		A	negative
Mexico	Foreign Currency Debt	BB	negative	BB		BB			
	Domestic Currency Debt	BBB+		BBB+	stable	BBB+	positive		

Note: Rating Systems (from highest to lowest)

Moody's : Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3

S&P's : AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-

Source: Radelet and Sachs (1998).



associação de investidores
e analistas técnicos
do mercado de capitais

2. Credibilidade das agências de Rating

Performance das agências de Rating antes da crise da Ásia - Ratings da Moody's e S&P 1996-1997

STANDARD AND POOR'S		Jan. 15, 1996	Dec. 7, 1996	Jun. 24, 1997	Dec. 12, 1997	October 1997			
Indonesia	Foreign Currency Debt	BBB	stable	BBB	stable	BBB	stable	BBB	negative
	Domestic Currency Debt			A+		A+		A-	negative
Malaysia	Foreign Currency Debt	A+	stable	A+	stable	A+	positive	A+	negative
	Domestic Currency Debt	AA+		AA+		AA+		AA+	negative
Philippines	Foreign Currency Debt	BB	positive	BB	positive	BB+	positive	BB+	stable
	Domestic Currency Debt	BBB+		BBB+		A-		A-	stable
South Korea	Foreign Currency Debt	AA-	stable	AA-	stable				
	Domestic Currency Debt								
Thailand	Foreign Currency Debt	A	stable	A	stable	A	stable	BBB	negative
	Domestic Currency Debt			AA		AA		A	negative
	Domestic Currency Debt	BBB-		BBB-	stable	BBB-	positive		

Note: Rating Systems (from highest to lowest)

Moody's : Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3

S&P's : AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-

Source: Radelet and Sachs (1998).



associação de investidores
e analistas técnicos
do mercado de capitais

2. Credibilidade das agências da Rating

A prociclicidade das agências de rating

As Agências de Rating sofrem de um enviesamento, conhecido como o “anchoring”, provocado pelo facto de ficarem condicionadas e presas às anteriores notações.

Eduard Altman afirma que esse enviesamento e rigidez é mais notório nos downgrades, já que as Agências tendem a acompanhar um downgrade por outro downgrade do que por um upgrade.

Altman considera que as Agências servem as más notícias em pequenas doses durante muitas vezes, em vez de rebentarem completamente com o mutuário (que é a fonte da sua receita – conflito de interesses) ao descer imediatamente o Rating em mais de um nível.

Isto faz com que as suas previsões sejam mais uma reacção aos factos e notícias do que propriamente uma antecipação dos mesmos.

Verifica-se por isso uma prociclicidade das Agências de Rating, ou seja, o agravamento das notações de risco de crédito está ligado ao ambiente macroeconómico e as más notícias. Quando o ambiente se deteriora as notações reagem em baixa, com o risco a aumentar e a ter um efeito amplificador e até sistémico, por sua vez, quando o ambiente fortalece, notações reagem em alta e o risco de crédito diminui.

As Agências de Rating reclassificam o mutuário de forma procíclica, seguindo a opinião da maioria dos participantes do mercado, amplificando as dificuldades de acesso ao crédito em momentos de recessão e dificultando ainda mais a recuperação do mutuário.



2. Credibilidade das agências de Rating

Enviesamentos das agências de Rating

Resumindo:

- **“Status Quo”/Colluding Behavior/Herd Behavior/Conformity Bias** – Têm tendência a agir em linha com as restantes agências. Existem indícios de que as principais agências raramente chegam a avaliações divergentes sobre o mesmo emitente (Kuhner, 2001).
- **Sociocultural bias** – Há uma suspeição muito difundida de que as avaliações das agências anglo-americanas são influenciadas por questões socioculturais, discriminando emissores que não acompanhem as ideias Anglo-Americanas nas suas decisões de gestão e nas práticas de relato financeiro (Kuhner, 2001).
- **Punição dos emissores desobedientes** – As agências geralmente são contratadas pelos próprios emissores, no entanto, por vezes, emitem ratings mesmo sem mandato dos emissores. Existe a ideia que o fazem por várias razões, entre elas, com evidências do passado, como forma de discriminar os emissores que não contratam o serviço e, portanto, não pagam por ele. (Esta suspeição chegou a levar que fossem movidos procedimentos legais contra a Moodys – The Economist, 1 Junho de 1996).
- **Prociclicidade** – Principalmente depois da crise do Sudeste Asiático (1997/1998), as agências têm sido acusadas de um comportamento procíclico por apenas seguirem a opinião da maioria dos participantes do mercado, sem que antes das crises tenham dado qualquer sinal da sua emergência. No entanto, quando a crise já está instalada e se começa a espalhar, as agências reagem muito rapidamente baixando sistemática e massivamente, em curto espaço, o rating dos emissores sem terem em conta a qualidade individual do emissor.



2. Credibilidade das agências de Rating

Crise sistémica

O risco sistemático e assimetria de informação.

Um determinado “choque” pode ser o gatilho de uma série de perdas sucessivas e em cadeia de instituições ou mercados dentro de um determinado sistema.

O evento tanto pode ser uma contracção monetária repentina que provoque uma alteração substancial na yield curve ou uma correcção sistémica das expectativas dos intervenientes no sistema em resposta a determinado incidente, tal como a falência de uma instituição (Lehman) ou o rebotar de uma bolha especulativa (subprime).



2. Credibilidade das agências de Rating

Crise sistêmica e a assimetria da informação como efeito multiplicador



Esse efeito (sistêmico) é potenciado pela assimetria de informação provocada pela prociclicidade das Agência de Rating (evidente nos ME) e os downgrades sistemáticos e massivos que em curto espaço de tempo descem a notação dos emitentes sem terem as suas qualidades individuais.

Os participantes do mercado, perante o crescimento dessa assimetria informacional relativa à qualidade de crédito dos emitentes são empurrados para uma percepção negativa que é homogénea a todos emitentes sem distinguir as suas qualidades em particular, fazendo com que os credores não só não investem, como ainda levantam os seus fundos (vendas automáticas provocadas por orientações de investimento baseado no rating e o sentimento negativo).



2. Credibilidade das agências de Rating

Crise sistêmica e a assimetria da informação como efeito multiplicador

A prociclicidade, a assimetria de informação que torna o sentimento negativo quanto à qualidade de crédito homogêneo penalizando indiscriminadamente todos os emitentes tem um efeito ampliador da descida de dotações e que impedem o acesso ao mercado de crédito e aumentam o risco e comprometem a recuperação (ciclo vicioso).



CONTÁGIO – RISCO SISTÊMICO

Vendas automáticas, falências em cascata, efeito bandwidth...

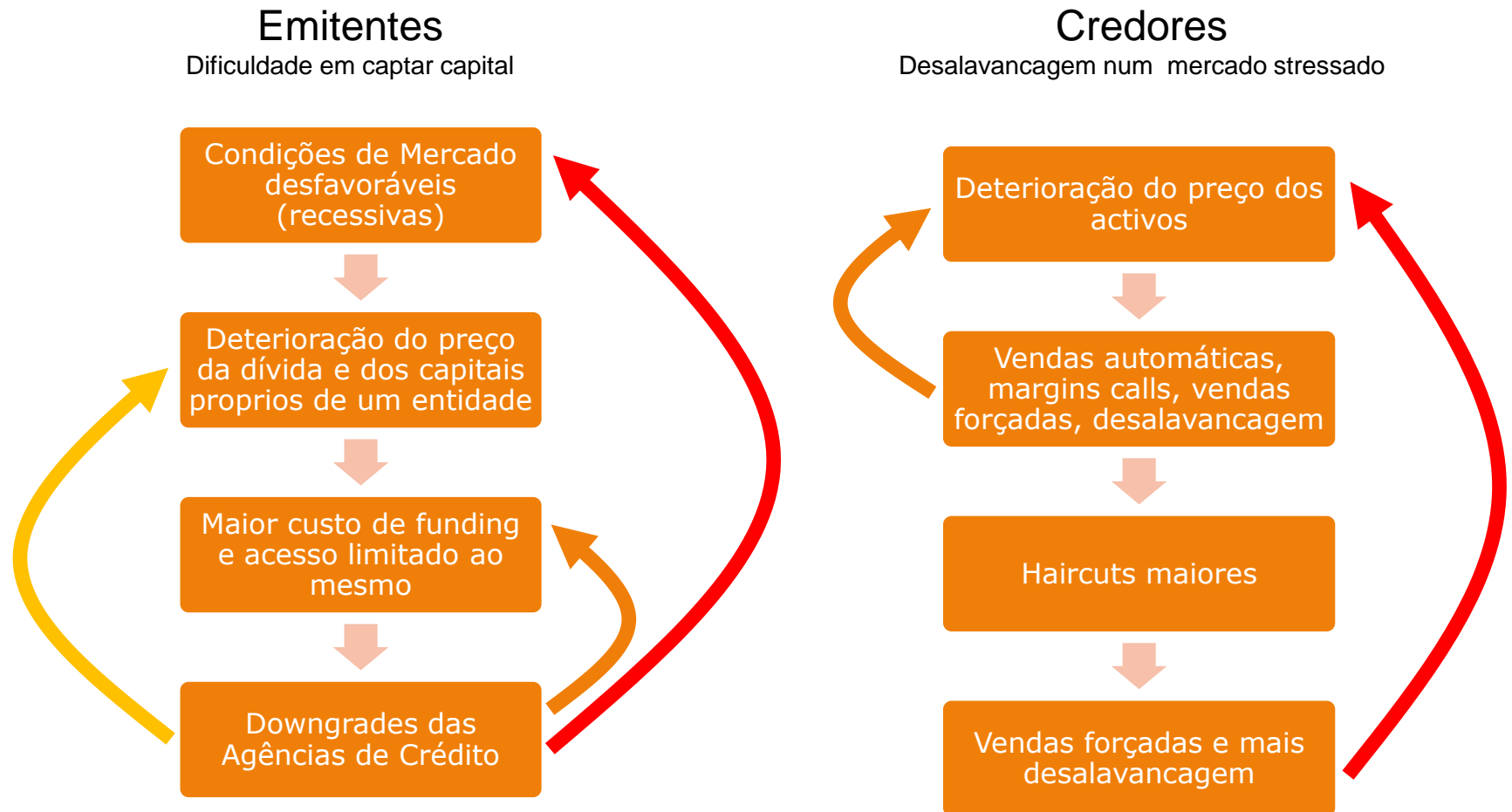
Resulta na implosão de todo o sistema ou segmento de mercado com impacto nos agregados macroeconômicos.

Obrigações com o mesmo Rating chegaram a negociar com spreads muito diferentes – i.e. Obrigação da Geberit com rating B estava a negociar com 307 pontos base de spread ao mesmo tempo que a obrigação da Central European Media, com o mesmo Rating B, estava a negociar com 1167 pontos base... não se sabe se terá sido aqui o caso, mas muitas vezes, estes casos extremos, despistando atribuição de rating errado, podem dar-se porque muitos credores são obrigados a sair de determinado rating)



2. Credibilidade das agências de Rating

Crise sistêmica e a assimetria da informação como efeito multiplicador



2. Credibilidade das agências de Rating

Crise sistémica e a assimetria da informação como efeito multiplicador

Verifica-se que não só os mercados internacionais reagem às alterações de Rating, como os Ratings reagem sistematicamente (com uma pequena lag) às condições de mercado, como se pode verificar nos spreads das taxas de juro das obrigações soberanas.
(Larraín, Reisen & von Maltzan, 1997)



2. Credibilidade das agências de Rating

Risco cambial, Default e Rating de Crédito da Dívida Soberana

Existe uma forte evidência entre o relacionamento das crises cambiais com a probabilidade de default da dívida soberana.

Nos Mercados Emergentes a crise cambial mostra mesmo uma forte evidência de como é capaz de afectar a probabilidade de default da dívida soberana.

De acordo com Reinhart (2002), 84% dos defaults nas Economias Emergentes estão relacionados com as crises cambiais (meses antes ou depois do default)



2. Credibilidade das agências de Rating

Prociclicidade das agências de rating em Crises Cambiais ou da Crises da Banca

Ratings de Dívida Soberana da Moody's, 1979-1999; durante crises cambiais ou da banca.

Probabilidade e Magnitude dos Downgrades (Mercados Desenvolvidos)

	6 meses depois do início da Crise	12 meses depois do início da Crise	mais de um downgrade 12 meses depois do início da Crise
Probabilidade %	10.0	10.0	0
Magnitude %	0.7	0.7	

Probabilidade e Magnitude dos Downgrades (Mercados Emergentes)

	6 meses depois do início da Crise	12 meses depois do início da Crise	mais de um downgrade 12 meses depois do início da Crise
Probabilidade %	20.0	26.7	6.7
Magnitude %	8.2	12.2	

Fonte: Calvo & Reinhart (2000), Reinhart (2002)



2. Credibilidade das agências de Rating

Prociclicidade das agências de rating em Crises Cambiais ou da Crises da Banca

Ratings de Dívida Soberana da Moody's, 1979-1999; durante crises cambiais ou da banca.

No entanto as Agências de Rating falham sistematicamente a antecipar crises cambiais (e crises da banca) no que diz respeito aos Ratings da dívida soberana (Reinhart, 2001) e IMF (1999) assim como têm falhado as outras crises, às quais apenas reagem depois de instaladas.

O que sugere que as Agências de Rating dão mais importância a outros aspectos fundamentais da economia do que propriamente a Crises Cambiais ou Crises da Banca no que diz respeito às suas notações de Dívida Soberana.

Cantor & Parcker (1996), Juttner & McCarthy (1998), Monfort & Mulder (2000) encontraram evidências que o PIB per capita, inflação, dívida externa, uma história de default, desenvolvimento da economia, activos da banca em % do PIB, etc... são significativos no Rating das dívidas soberanas.

Fonte: Calvo & Reinhart (2000), Reinhart (2002)



2. Credibilidade das agências de Rating

Risco cambial, Default e Rating de Crédito da Dívida Soberana

No entanto, sempre que os participantes no mercado esperem uma desvalorização da taxa de câmbio (seja por factores internos ou externos), vão transferir os seus activos denominados na moeda sobre pressão para outra moeda, dando-se uma fuga de capitais e financiamento, que por sua vez aumenta o risco de default ou, se optarem por cobrir esse risco cambial fazendo a sua cobertura (que tem custos diminuindo a sua rentabilidade) vão exigir uma “recompensa” (taxa de juro) maior, aumentando, em qualquer uma das formas, a dificuldade dos emitentes dessa economia em se financiarem.

Por outro lado, o próprio aumento do Risco de Crédito, amplificado pelos downgrades sucessivos das Agências de Rating em momentos de crise e numa actuação procíclica, fazem com que os investidores desloquem esses activos para outras economias, eventualmente para outras moedas, agravando ainda mais a crise (tanto de dívida como cambial – caso se verifique). – O Euro goza do bom Risco de Crédito de algumas economias Europeias, em particular da Alemanha, o que de alguma forma evita o risco da moeda.



2. Credibilidade das agências de Rating

A prociclicidade das agências de rating

As Agências de Rating acabam por ter um peso grande na formação dos preços do crédito e na capacidade das economicas captarem recursos/financiamento, pelo que os seus Ratings, mesmo que errados, acabam por se tornar profecias auto-realizáveis

Pelo impacto que as Agências de Rating acabam por ter na economia/emiteente é importante uma disciplina que garanta que não são tão sujeitas aos enviesamentos verificados.

Tendo em conta que os processos regulatórios são sempre menos eficazes do que os incentivos, a solução pode e deve passar por aumentar a concorrência das Agências de Rating de forma a que lutem pela Credibilidade. – A criação de uma ou mais Agências Europeias faz sentido.



Bibliografia

- Altman, E. I., Kao, D. L. (1992). "The implications of corporate bond rating drift". *Financial Analysts Journal*, 64-75.
- Amato J. D., Furfine C. H. (2004). "Are credit ratings Procyclical?". *Journal of Banking & Finance*, Vol. 28, nº 11, pp 2641-77
- Calvo, G. A. & Reinhart, C. (2000). "Fixing for Your Life", Working Paper NBER, 2000b.
- Cantor, R. & Parcker, F. (1996a). "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings". *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, (October), pp.1-15.
- Cantor, R. & Parcker, F. (1996b). "Sovereign Risk Assessment and Agency Credit Ratings". *European Financial Management*, Vol. 2, pp. 247-563.
- Ferri G., Liu L. G., Stiglitz J. E. (1999). "The Procyclical Role of Rating Agencies: Evidence from the East Asian Crisis". *Economic Notes*, Vol. 28, nº 3, pp. 335-355.
- Goldstein, M., Kaminsky, G. & Reinhart C., (2000), "Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets", ISBN paper 0-88-132-237-7.
- IMF, (1999), *International Capital Markets; Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, pp. 180-199.
- Juttner, J. D. & McCarthy, J. (1998), "Modeling a Rating Crisis", Macquarie University.
- Levich, R. M., Majnoni, G., & Reinhart, C. (2002), "Ratings, Rating Agencies and The Global Financial System", *The New York University Salomon Center Series on Financial Markets and Institutions*; Kluwer Academic Publishers, ISBN 1-4020-7016-0.
- Monfort, B. & Mulder, C. (2000), "Using Credit Ratings for Capital Requirements on Lending to Emerging Economies: Possible Impact of a New Basel Accord", IMF WP/00/69.
- Pacheco, L. (2009), "O Mecanismo de Transmissão da Política Monetária", Fundação Calouste Gulbenkian, Fundação para a Ciência e a Tecnologia, ISBN 978-972-31-1296-2
- Kraussl, R. (2000), "Sovereign Ratings and Their Impact on Recent Financial Crises", CFS Working Paper Series n.º 2000/04
- Reinhart, C. M. (2001). "Sovereign Credit Ratings Before and After Financial Crises", Working Paper, New York University of Maryland Project *The Role of Credit Rating Agencies in the International Economy*.
- Reinhart, C. M. (2002). "Default, Currency Crises and Sovereign Credit Ratings", Working Paper NBER n.º 8738, Janeiro 2002.

