



CMVM

Apresentação à Comissão Parlamentar do Orçamento e Finanças

12 de Maio de 2010

Carlos Tavares
CMVM



CMVM

REFORMAS REGULATÓRIAS

	G20	“De Larosière”
I – Eliminar “alçapões” de regulação	Alargamento da regulação e da supervisão a todas as instituições com importância sistémica	<ul style="list-style-type: none"> Estender a regulação a todas as entidades que possam representar risco sistémico e aumentar a transparência de todos os mercados financeiros e dos hedge funds. Simplificar e standardizar os derivados negociados em mercados OTC, exigir a intervenção de pelo menos uma contraparte central devidamente capitalizada na negociação de <i>credit default swaps</i> na Europa
II – Aplicar de forma estrita as exigências da DMIF relativas a IF	-	<ul style="list-style-type: none"> Estender o princípio da elevada protecção dos clientes bancários aos sectores dos mercados de instrumentos financeiros e dos seguros Exigência de independência da função de gestão de risco, valorização desta função no <i>ranking</i> interno das empresas, avaliação do risco e deveres de <i>due diligence</i> não devem ser negligenciados em benefício dos <i>ratings</i> externos. Os supervisores devem inspeccionar frequentemente os sistemas de gestão de risco
III – Regular as actividades de <i>rating</i> e análise financeira	Sujeição das agências de <i>rating</i> a registo e supervisão	<ul style="list-style-type: none"> Revisão do modelo de negócio e formas de financiamento das agências de <i>rating</i> e separação obrigatória face à função de consultoria



CMVM

REFORMAS REGULATÓRIAS

	G20	“De Larosière”
IV – Harmonizar e racionalizar informação financeira	Criação de um sistema contabilístico único de elevada qualidade	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reflexão sobre o princípio “mark-to-market”; criação de soluções para a valorização de produtos financeiros complexos, normas contabilísticas devem evitar pro-cíclicidade e encorajar o investimento de longo-prazo, criadores de standards contabilísticos devem clarificar e acordar numa metodologia comum e transparente de avaliação de activos com mercados ilíquidos aos quais o “mark-to-market” não seja aplicável; supervisão e estrutura governativa do IASB deve ser fortalecida.



CMVM

REFORMAS REGULATÓRIAS

	G20	“De Larosière”
V – Desalavancar a economia	Exigência de maior qualidade, quantidade e consistência internacional dos capitais do sistema bancário, mitigação do risco de alavancagem excessiva e obrigatoriedade de criação de reservas de recursos durante os ciclos de crescimento	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Revisão dos critérios de Basileia II: aumento gradual dos capitais mínimos, redução da pro-ciclicidade e encorajamento das políticas de provisionamento dinâmicas, regras mais apertadas sobre operações fora do balanço, sobre gestão da liquidez, controlo interno e gestão de risco ▪ Adopção de uma definição comum dos requisitos de capital, clarificando se os instrumentos híbridos devem ser considerados capital Tier1 e, se sim, quais. ▪ Diagnóstico inicial



CMVM

REFORMAS REGULATÓRIAS

	G20	“De Larosière”
VI – Aperfeiçoar os modelos de regulação europeu e mundial	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Criação do Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) em substituição do Financial Stability Forum (FSF), composto pelos membros do G20, do FSF, pela Espanha e pela Comissão Europeia ▪ Cooperação entre o FSB e o FMI para antecipar riscos macroeconómicos e financeiros e propor medidas para os enfrentar ▪ Reforma do sistema regulatório para permitir às autoridades identificar e ter em conta riscos macro-prudenciais 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Criação do Conselho Europeu de Risco Sistémico (ESRC) composto por representantes do BCE, do CESR, do CEBS, do CEIOPS e da Comissão Europeia. ▪ Criação do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (ESFS) composto por três novas autoridades europeias (que substituiriam o CESR, o CEBS e o CEIOPS)
VII – Reajustar paradigmas da política monetária em termos de objectivos e instrumentos de intervenção	-	-



CMVM

REFORMAS REGULATÓRIAS

	G20	“De Larosière”
VIII – Harmonizar regimes sancionatórios no sentido de maior rigor	-	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Conferir poderes de supervisão suficientes, incluindo sancionatórios, às autoridades nacionais para assegurarem o cumprimento das regras e dotá-las de poderes sancionatórios fortes, equivalentes e dissuasores de todos os tipos de criminalidade financeira ▪ Desenvolver regulação financeira, poderes de supervisão e regimes sancionatórios mais harmonizados (a levar a cabo pelas instituições europeias e pelos Comitês de Reguladores até 2013, identificando e eliminando exceções, derrogações e adições à legislação comunitária). As instituições europeias deverão iniciar o processo de criação de regimes de supervisão e de sancionamento bastante mais fortes e consistentes.



CMVM

REFORMAS REGULATÓRIAS

	G20	“De Larosière”
IX – Aplicar efectivamente os princípios de bom governo das sociedades	-	<ul style="list-style-type: none"> Melhorar o alinhamento das práticas de remuneração dos dirigentes das empresas com o interesse dos accionistas e com a rendibilidade de longo prazo, ligando os prémios à performance de todo o mandato e impedindo que o seu montante esteja garantido a priori
X – Restaurar os valores tradicionais da banca	-	-



CMVM

REFORMAS REGULATÓRIAS

O que foi feito

■ Na Europa

- Regulamento CE nº 1060/2009 sujeita as **agências de *rating*** a registo obrigatório pelo Comité Europeu de Reguladores (CESR) que passa a ser também a entidade competente para a sua supervisão, quando emitam notação de risco para empresas com actividade no espaço europeu (entra em vigor a 7 de Junho deste ano)
- Recomendações CE sobre políticas remuneratórias



CMVM

REFORMAS REGULATÓRIAS

O que foi feito

▪ Em Portugal

– DL 211-A/2008

- sujeita a **informação e publicidade** sobre produtos financeiros complexos a aprovação prévia da CMVM
- obriga à entrega de documento informativo aos clientes com informação regulada
- torna obrigatória a comunicação à CMVM pelas instituições financeiras e sociedades abertas, das participações detidas em sociedades com sede em Estado que não seja membro da União Europeia

– Lei 28/2009

- agrava as **penas máximas** aplicáveis aos crimes de mercado e as **coimas máximas** aplicáveis pela CMVM em processos de contra-ordenação
- Torna obrigatória a divulgação por empresas cotadas e intermediários financeiros das remunerações individuais dos órgãos de administração e de fiscalização e a aprovação da política de remunerações pela assembleia geral

– Proposta de Lei que cria os tribunais especializados nas áreas da concorrência, regulação e supervisão e da propriedade industrial (aprovada na generalidade pelo Governo).



CMVM

ACTIVIDADE DA CMVM

As consequências que retirámos (CMVM) dentro das nossas atribuições

- Regulação mais exigente da actividade de análise financeira (qualificação e certificação dos analistas)
- Revisão da regulamentação da avaliação de imóveis (FII)
- Supervisão de produtos complexos (advertências obrigatórias, divulgação de probabilidades, supervisão da publicidade)
- Redefinição dos processos de tratamento de reclamações e apoio ao investidor e de mediação
- Integração das áreas de apoio jurídico e contencioso
- Novas recomendações sobre o governo societário
- Reforço da supervisão presencial e do combate ao abuso de mercado
- Redefinição dos objectivos prioritários para 2010



CMVM

ACTIVIDADE DA CMVM

Supervisão de publicidade a produtos financeiros complexos

- Anúncios submetidos à apreciação da CMVM em 2009 – 100
- Aprovados – 10
- Aprovados com alterações – 72
- Não aprovados (ou desistências)– 18

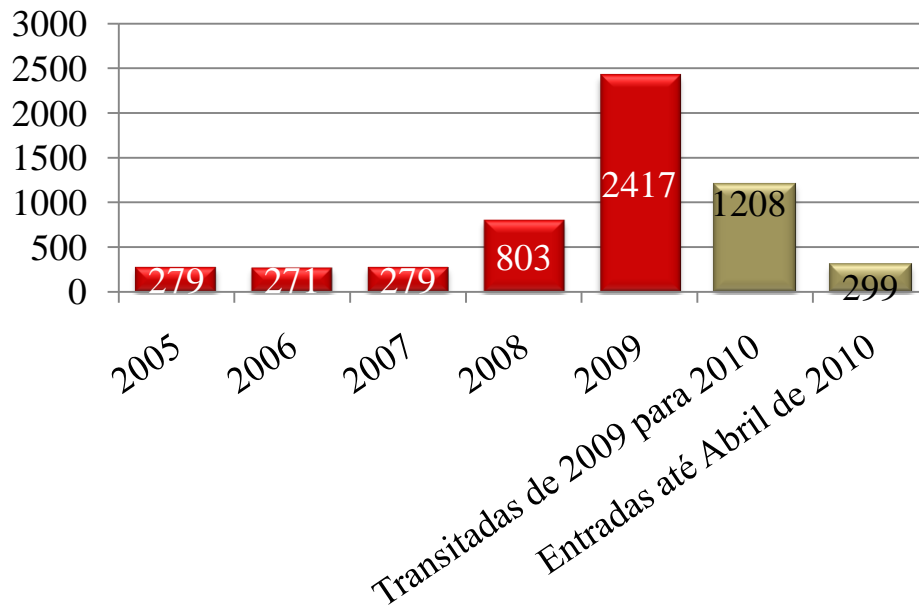
A CMVM realiza periodicamente a monitorização da publicidade sobre produtos financeiros complexos, depois de publicada, envolvendo a pesquisa em 13 jornais, 17 sites de informação online e 41 sites de entidades emitentes e comercializadoras.

ACTIVIDADE DA CMVM

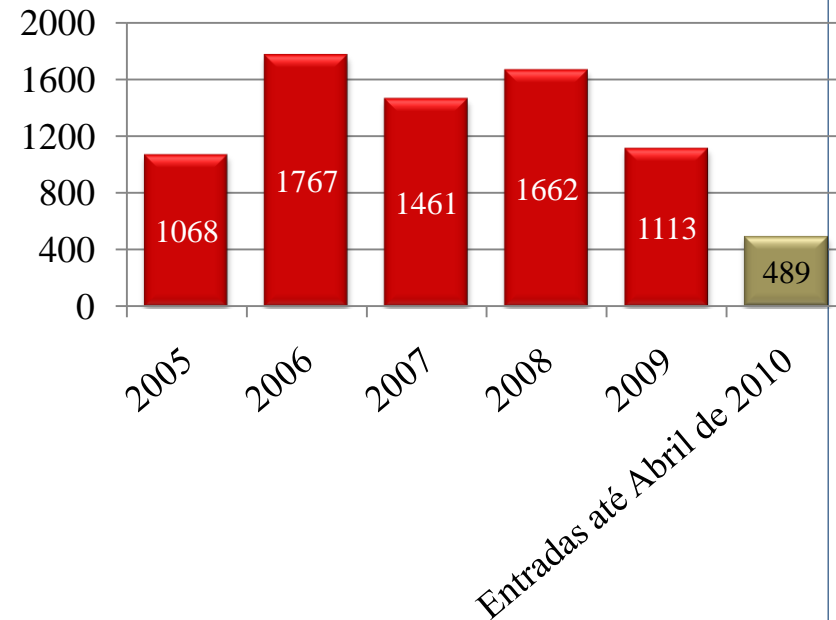
Apoio ao Investidor (2005/2010 – 1º Trimestre)

- Foram recebidas na CMVM mais de 11 mil reclamações e consultas dos investidores (em causa a prestação de informação deficiente ou enganosa, desadequação do investimento (teste de adequação) e sobre-comissionamento).

Reclamações relativas a Intermediários Financeiros



Consultas de Investidores



- Em 2009 foram concluídos 328 processos de mediação de conflitos (clientes da campanha accionista 2000/2001 do BCP)



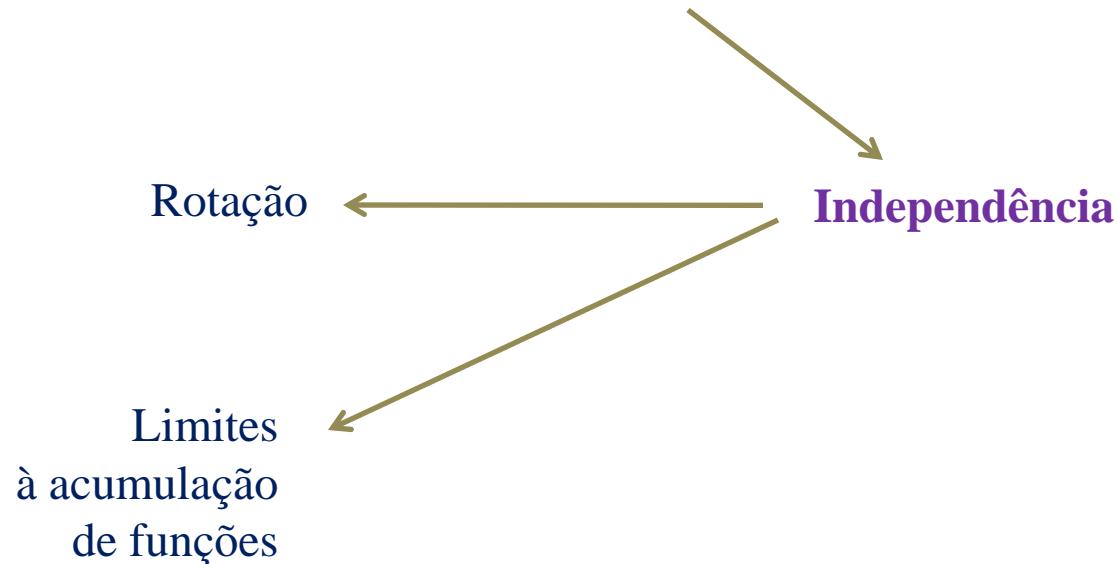
CMVM

ACTIVIDADE DA CMVM

Novas recomendações de governo societário

Com incidência nas áreas de:

- **controlo interno**
- **políticas remuneratórias**
- **Auditores**





CMVM

ACTIVIDADE DA CMVM

Combate ao abuso de mercado e rigor na aplicação da lei

Resultados

Investigação (2005/2010 – 1º Trimestre)

Abertos 221 processos de investigação de indícios de crimes de mercado (18 no 1º trimestre de 2010) dos quais:

- 81 sobre abuso de informação privilegiada e manipulação de mercado (8 no 1º trimestre de 2010);
- 35 sobre intermediação financeira não autorizada (2 no 1º trimestre de 2010);
- 54 relativos à análise de operações suspeitas (8 no 1º trimestre de 2010);
- **12 comunicações ao Ministério Público.**



CMVM

ACTIVIDADE DA CMVM

Contra-Ordenações (2005/2010 – 1º Trimestre)

Entre 2005 e 2009 foram instaurados 248 processos de contra-ordenação – 154 por violação de deveres de informação ao mercado, 58 relativos ao exercício de actividades de intermediação financeira e 25 respeitantes à gestão a organismos de investimento colectivo (28 novos processos em 2010).

Ano	Processos Decididos	Total das Coimas Aplicadas	Processos Impugnados	Decisões da CMVM Revogadas Definitivamente
2005	74	543.000	4	0
2006	64	3.460.000	4	0
2007	44	1.537.500	1	0
2008	35	4.302.500	8	0
2009	43	⁽²⁾ 6.567.500	12	0
2010⁽¹⁾	8	360.000	1	0
Total	225	16.770.500	30	0

⁽¹⁾ 1º Trimestre

⁽²⁾ Inclui a coima de 5 milhões de euros aplicada ao BCP no processo de contra-ordenação por prestação de informação não verdadeira



CMVM

OBJECTIVOS PRIORITÁRIOS DA CMVM PARA 2010

I – Protecção dos Investidores

- Apoio ao investidor e tratamento de reclamações
- Controlo de informação sobre produtos financeiros complexos
- Supervisão e maior exigência da actividade de análise financeira
- Reforço da mediação e promoção da arbitragem
- Cumprimento das exigências da DMIF pelos intermediários financeiros

II – Aumento da eficácia e redução dos custos de supervisão

- Melhoria dos processos internos da CMVM (simplificação e maior celeridade dos actos administrativos e das acções contenciosas)
- Utilização externa dos meios electrónicos (dossier de registo, etc)
- Mais supervisão presencial e menos “papelada”

III– Integridade do Mercado

- Tratamento consequente dos indícios detectados de abuso de mercado
- Aperfeiçoamento dos métodos de detecção



CMVM

Mas continuam por concretizar reformas europeias que dêem aos supervisores a capacidade de intervir em todas as áreas dos mercados financeiros

- Mercados OTC de dívida e de derivados (incluindo CDS)
- Hedge funds (Proposta de Directiva no PE)
- Harmonização de regras sobre comercialização de produtos substitutos (PRIP)
- Harmonização/reforço de poderes dos supervisores e dos regimes sancionatórios

**Revisão da DMIF e da Directiva do Abuso de Mercado
é uma oportunidade mas ainda levará tempo...**



CMVM

Também não está assegurado o objectivo de regras uniformes entre os diversos mercados da UE

→ Terão as novas Autoridades condições de assegurar esse objectivo?



CMVM

A União Europeia confronta-se com dois riscos de sinais opostos

- a) Que a passagem do tempo e dos períodos de maiores dificuldades leve a desconsiderar a gravidade da situação e a necessidade de reformas **efectivas e urgentes**
- b) Que algumas questões conjunturais mais agudas levem à adopção de soluções precipitadas, sem a necessária análise dos fundamentos, objectivos e consequências.



CMVM

O Caso do Short-Selling e dos CDS

Short-Selling

- Modalidades e efeitos esperados
- Os riscos do *short-selling* descoberto e os meios de os evitar (penalizar falhas de liquidação, “locate rule”, transparência de posições curtas, “flagging “de ordens)
- Foram as proibições totais de finais de 2008 adequadas? Tiveram as consequências desejadas?
- Só vale a pena tomar medidas que possam ser objecto de supervisão efectiva
- Atacar casos de manipulação de mercado (ex rumores ou análises financeiras combinados com “short-selling”)
- Os “rumores” positivos e negativos → ambos com potencial de manipulação



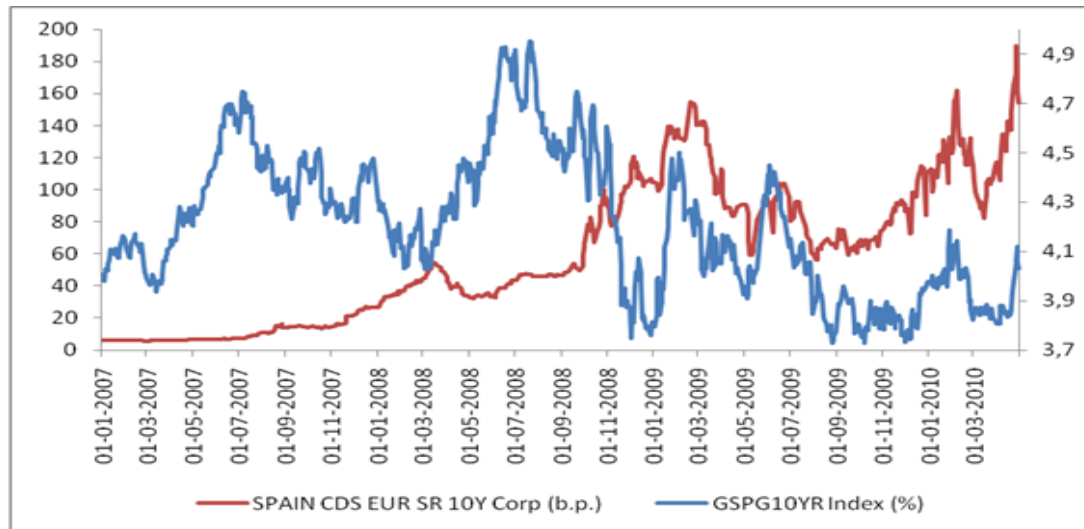
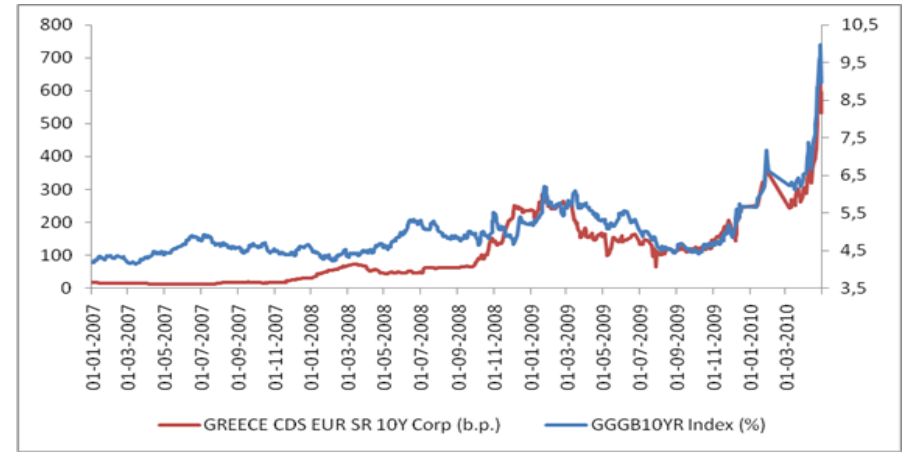
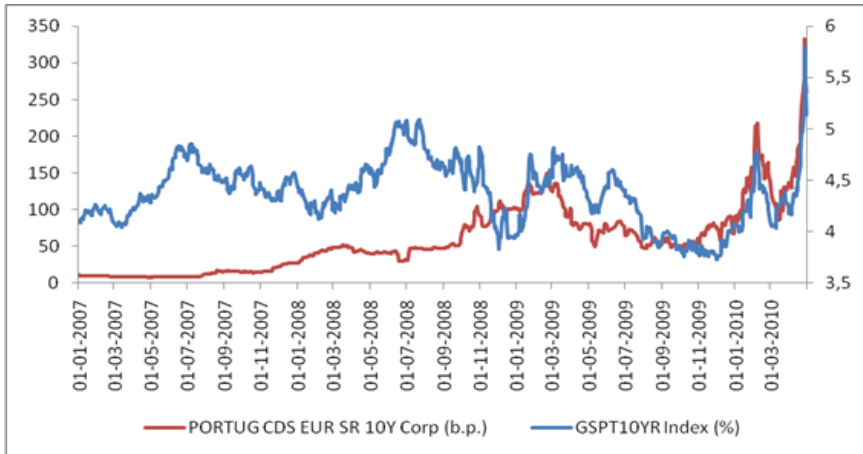
CMVM

O caso dos CDS

- CDS: “seguro” ou instrumento financeiro de cobertura de riscos?
- Recordar a *Commodity Futures Modernization Act* de 2000 que levou à exclusão destes instrumentos de qualquer regulação ou supervisão.
- Solução: regular, no quadro mais geral dos mercados OTC
 - ✓ estandardização
 - ✓ transacção em mercados organizados
 - ✓ transparência da negociação e de posições
 - ✓ utilização de contrapartes centrais
- Há também que distinguir “especulação legítima” de casos de manipulação de mercado.

O caso particular da dívida pública europeia

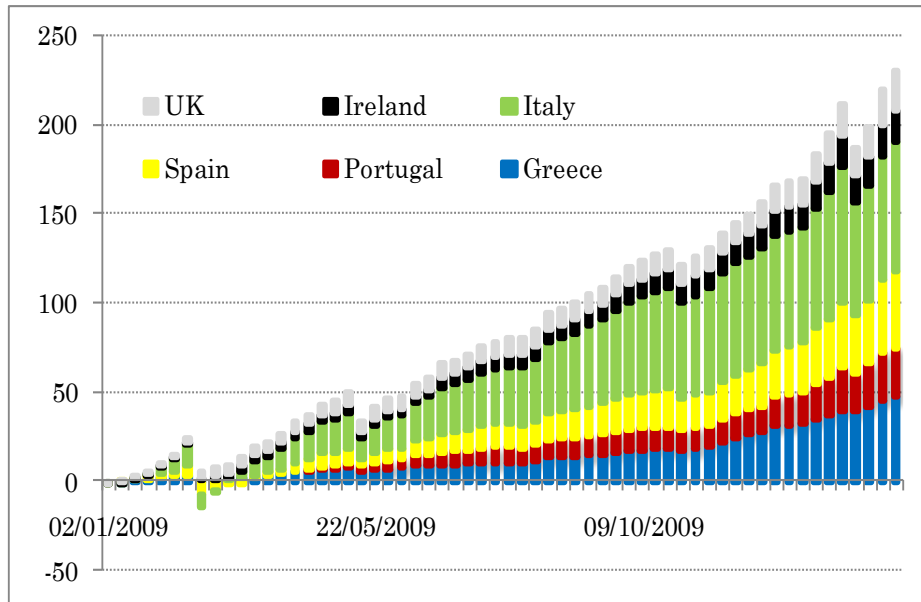
■ Spreads de CDS e de dívida subjacente



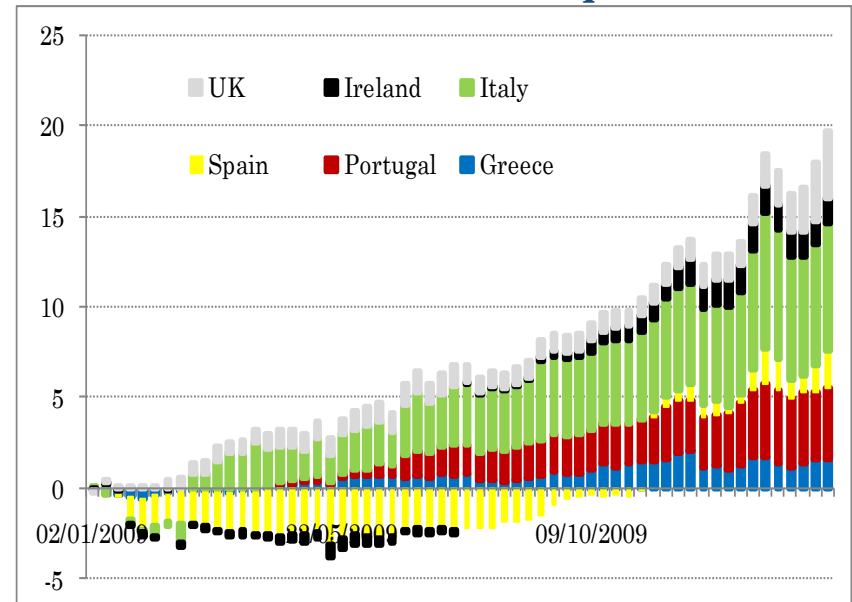
- Montante nominal de CDS em % da dívida pública (líquido):
 - ✓ Portugal: 4%
 - ✓ Irlanda: 3%
 - ✓ Grécia e Espanha: 2%
- CDS de dívida soberana podem cobrir riscos de activos correlacionados quando não existem CDS para esses activos.

Variações semanais acumuladas no valor nominal dos CDS soberanos europeus

Valor nominal bruto



Valor nominal líquido





CMVM

As verdadeiras questões:

- Concentração do mercado de CDS em poucos participantes de mercado (market makers)
- Potencial de abuso de mercado:
 - ✓ manipulação (notícias positivas e negativas)
 - ✓ insider trading (cf. caso da SEC em Maio de 2009 - falha das “chinese walls”)

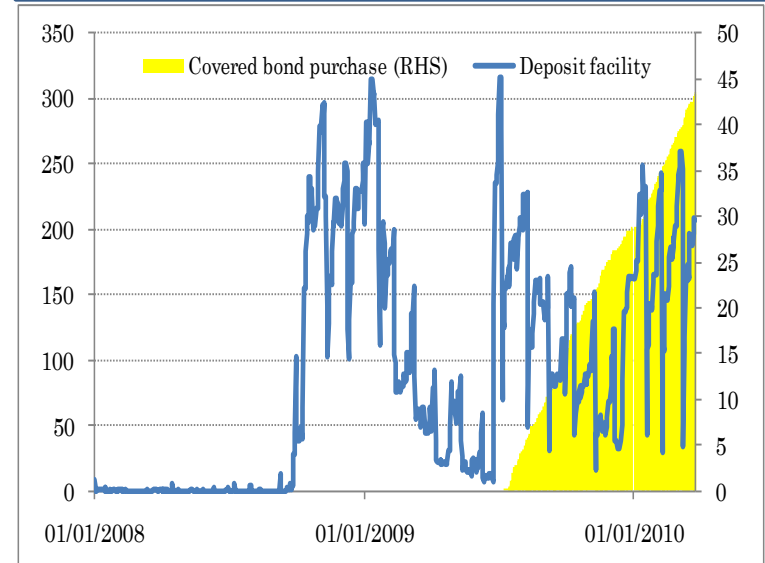


CMVM

RISCOS

- **Risco de recessão em W + agravamento do risco soberano**
- **Riscos “default” empresas e potenciais perdas bancárias**
- **Acentuada dependência bancos face BCE**
- **“Invasão” dos mercados de retalho por produtos complexos, incl distribuição por HF e UCITS (vg ETF e ETN)**
- **Abuso de mercado em dívida e derivados, com informação limitada da supervisão**

Recompra de obrigações colateralizadas e facilidades de depósito

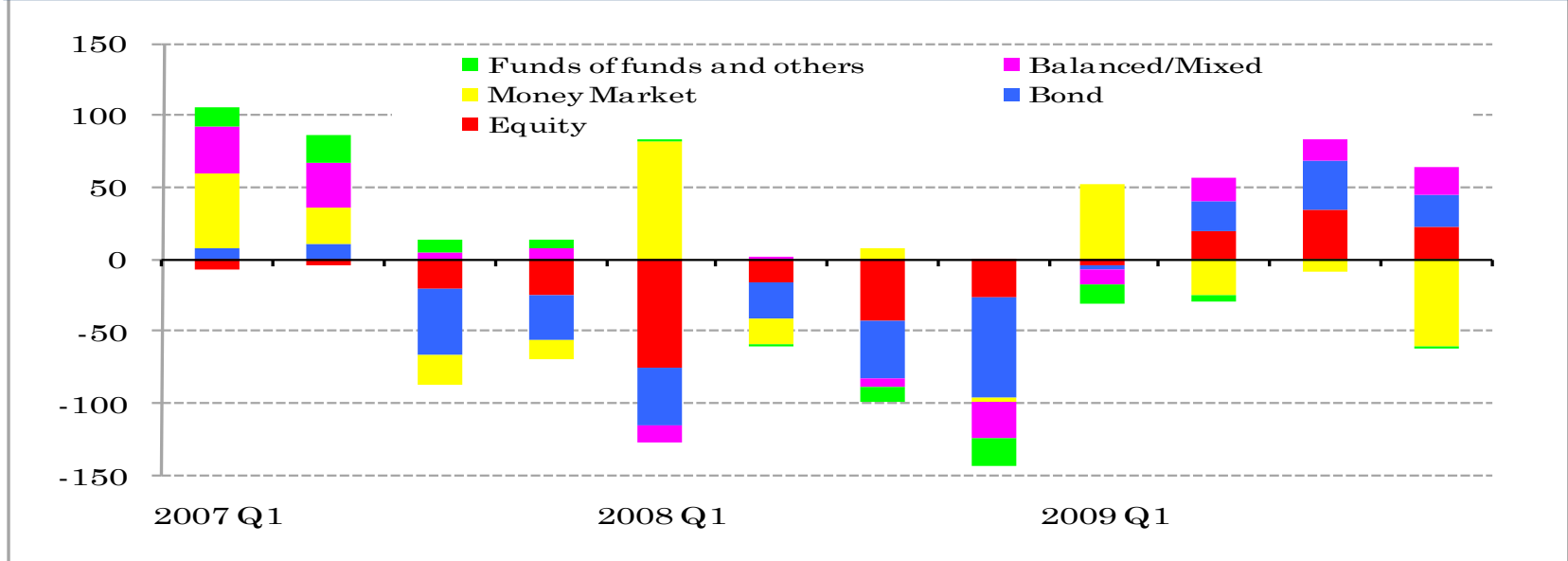


Fonte: ECB.

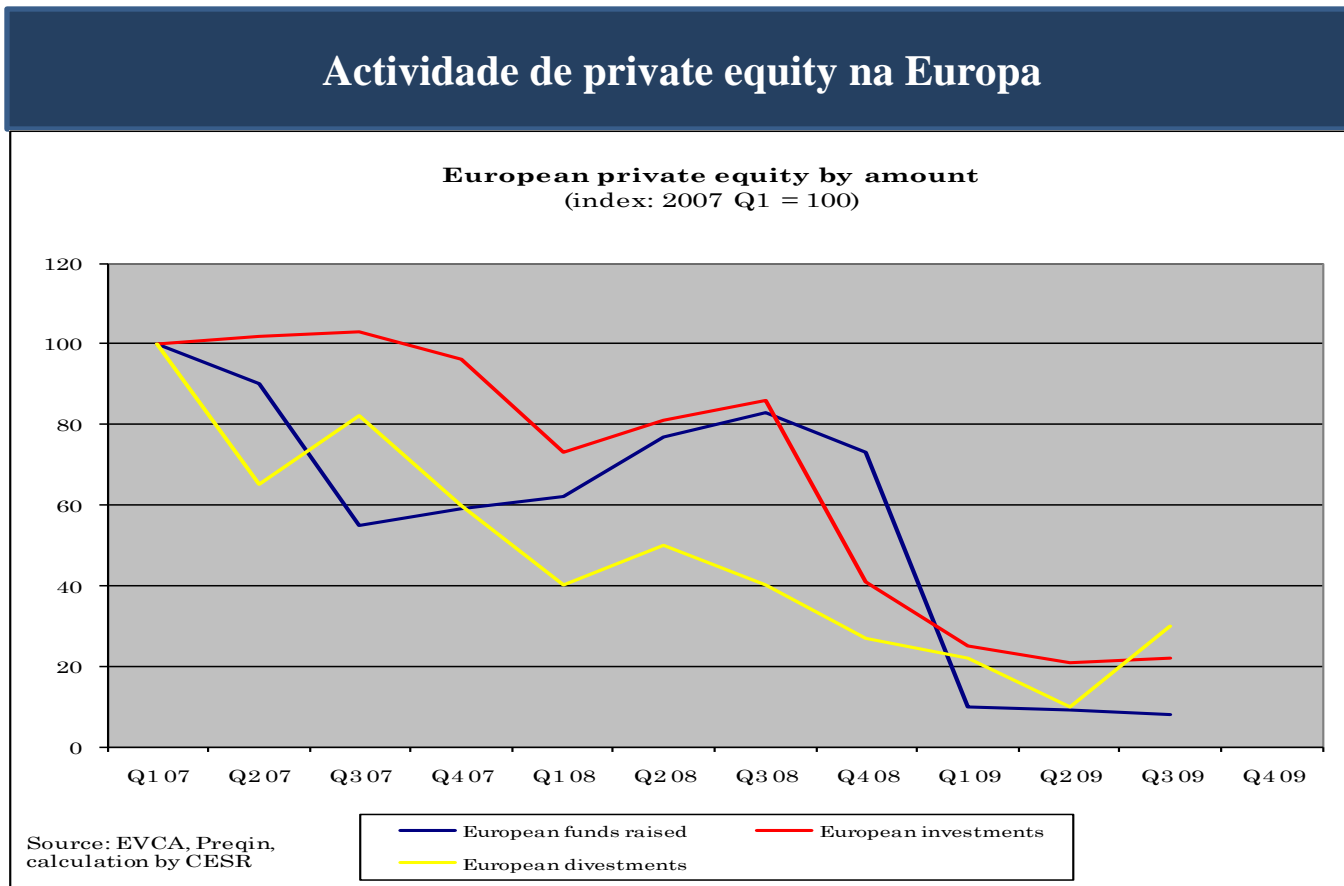
TENDÊNCIAS

- Crescimento esperado do mercado de ETN e ETF (produtos alavancados não cobertos pela DMIF e, por isso, não reportados)
- Aumentos do “High Frequency Trading” suportando “dark pools” e com riscos ainda mal conhecidos (vg. “front running”?)
- Tendência para o resgate de fundos de curto prazo (mercado monetário)

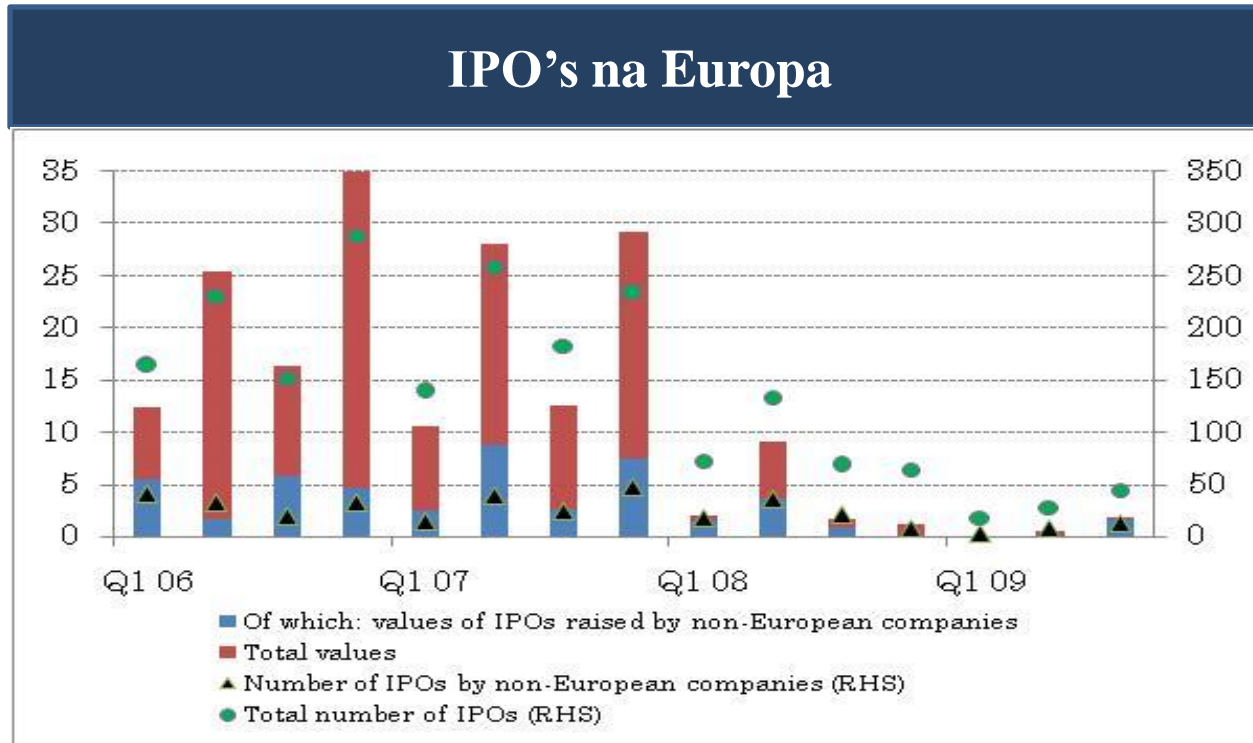
Fluxos líquidos no mercado dos OIC por categoria



– *Actividade de private equity fortemente reduzida*



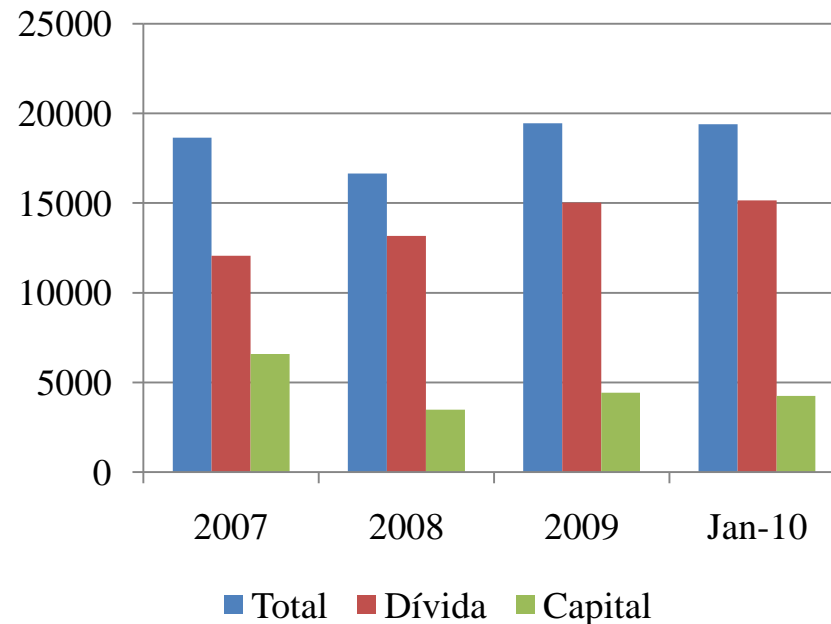
– Sinais tímidos de reanimação no mercado de IPO em 2009



Fonte: PricewaterhouseCoopers survey.

– Aumento do processo de desintermediação financeira (aumento do financiamento por obrigações em 2009)

Emissão de Valores Mobiliários na Zona Euro



Mil milhões de euros

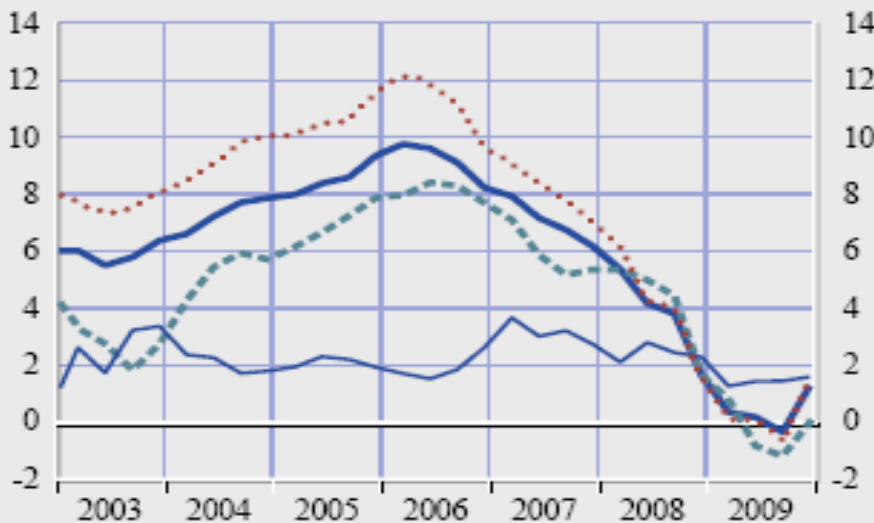
Fonte: BCE

▪ Mas o crédito continua a apresentar crescimento real

Gráfico 16 Empréstimos de IFM às famílias

(taxas de variação homologas (%))

- total
- empréstimos para aquisição de habitação
- - - - crédito ao consumo
- outros empréstimos

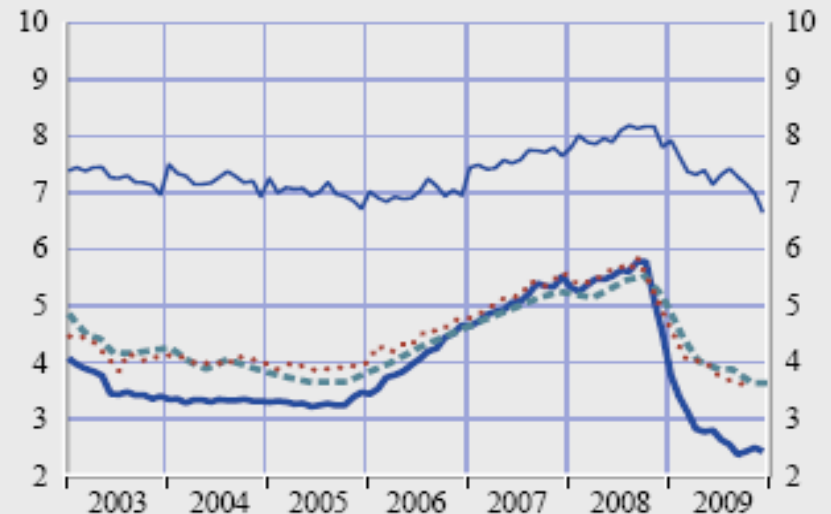


Fonte: BCE.

Gráfico 17 Taxas de juro sobre empréstimos às famílias e a sociedades não financeiras

(percentagens por ano; excluindo comissões; taxas sobre novas operações)

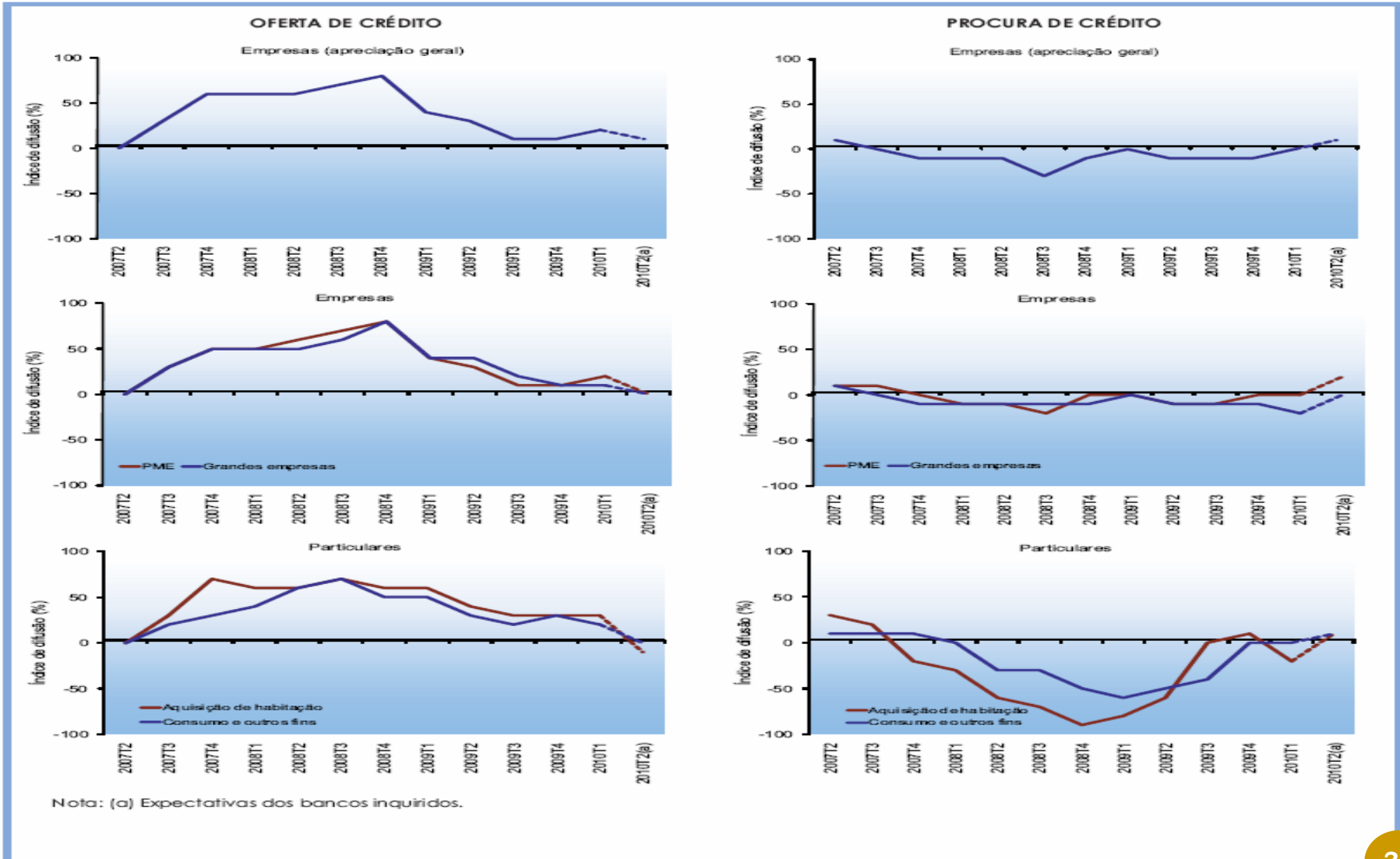
- taxas de curto prazo sobre empréstimos a sociedades não financeiras
- taxas de longo prazo sobre empréstimos a sociedades não financeiras
- - - - taxas sobre empréstimos às famílias para aquisição de habitação
- taxas sobre empréstimos às famílias para crédito ao consumo



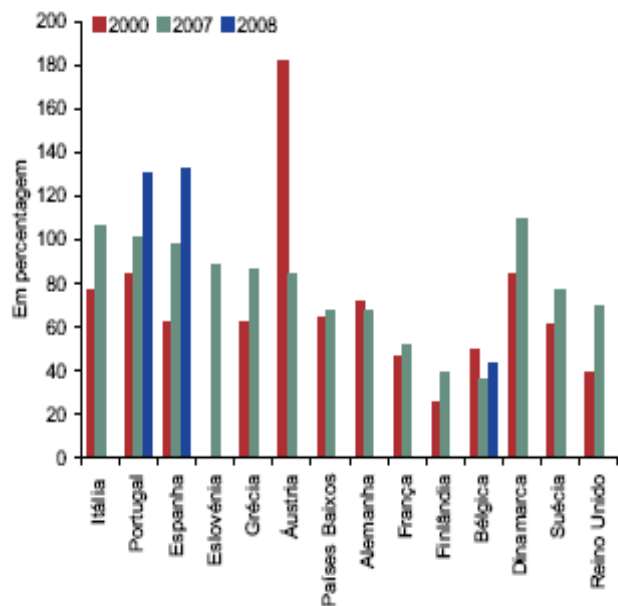
Fonte: BCE.

Financiamento da Economia

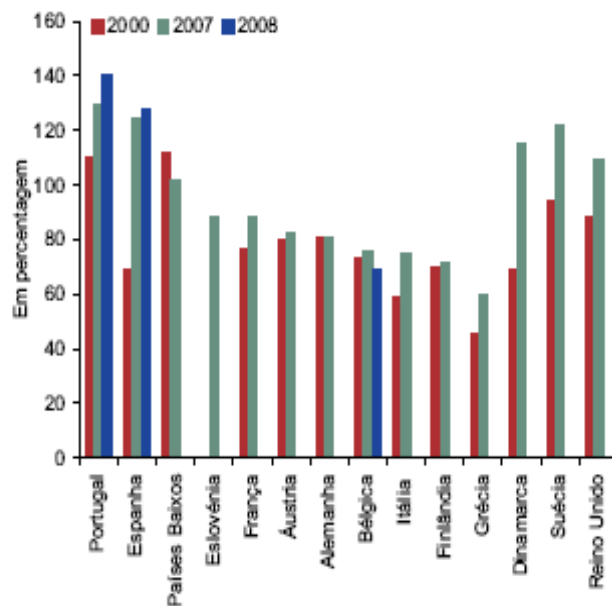
Oferta e Procura de Crédito em Portugal - 2º Trimestre de 2007 a 2º Trimestre de 2010 (previsão)



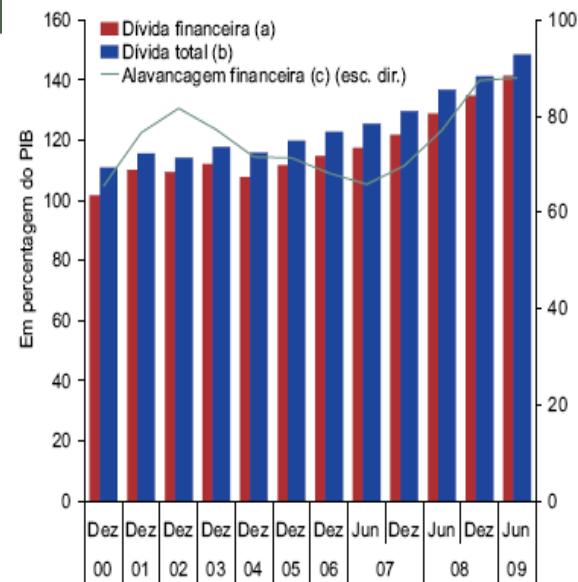
RÁCIO DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS ^(a)



RÁCIO DA DÍVIDA TOTAL NO PIB ^(a)



DÍVIDA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui empréstimos e títulos excepto acções (valores consolidados). (b) Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes; empréstimos/suprimentos concedidos por empresas não residentes do mesmo grupo económico (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira); papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros sectores e créditos comerciais recebidos de outros sectores. (c) Rácio entre a dívida financeira e o valor dos passivos financeiros em acções e outras participações (valores não consolidados).

Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

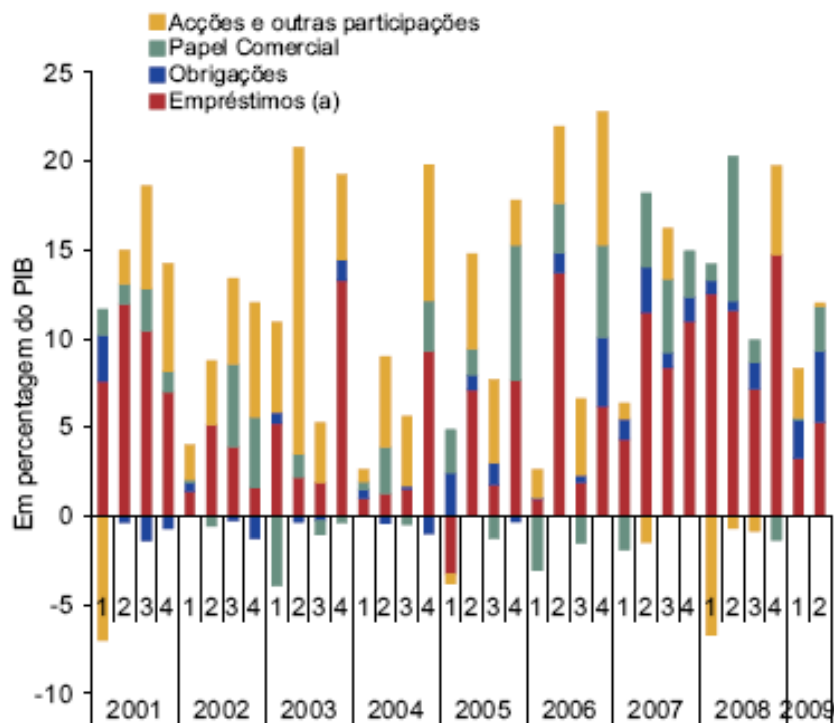
Nota: (a) Este rácio corresponde ao quociente entre a soma de empréstimos e títulos de dívida face ao capital, considerando contas consolidadas (excepto Reino Unido, para o qual se consideram contas não consolidadas).

Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Nota: (a) Dívida total corresponde à soma de empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais passivos, considerando contas consolidadas (excepto Reino Unido, para o qual se consideram contas não consolidadas).

FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS PORTUGUESAS

Emissões Líquidas

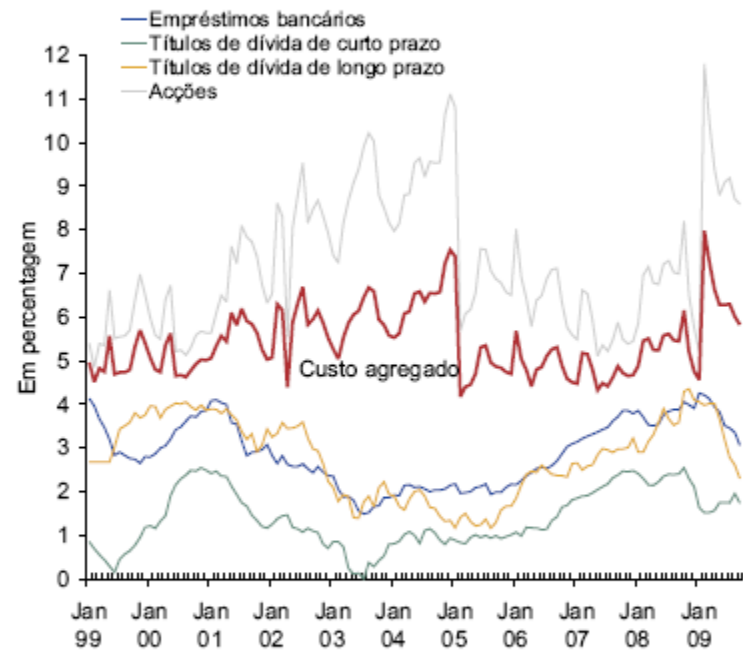


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Valores consolidados. (a) Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira).

EVOLUÇÃO DO CUSTO DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL

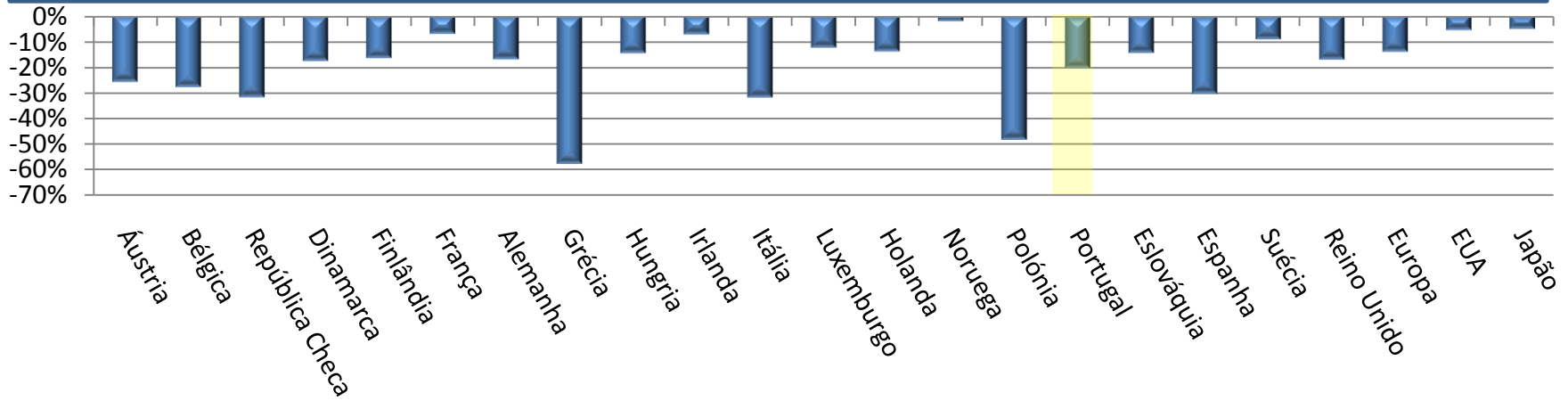
Em termos reais



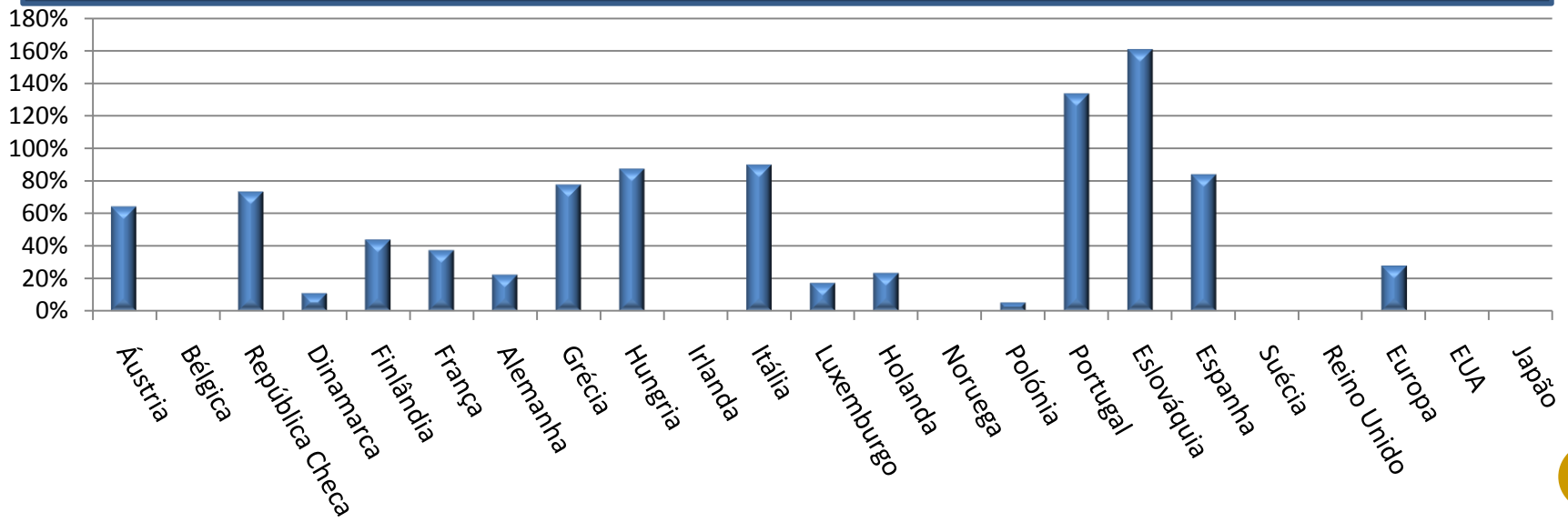
Fontes: BCE, Consensus Economics, Barclays Capital, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: Em Janeiro de 2003 ocorreu uma quebra de série com a introdução das estatísticas harmonizadas ao nível do eurosistema para as taxas de juro bancárias praticadas pelas IFM. Para o cálculo do custo de financiamento agregado no terceiro trimestre de 2009 assume-se que se mantém a estrutura de financiamento das sociedades não financeiras observada no trimestre anterior. Última Observação: Setembro de 2009.

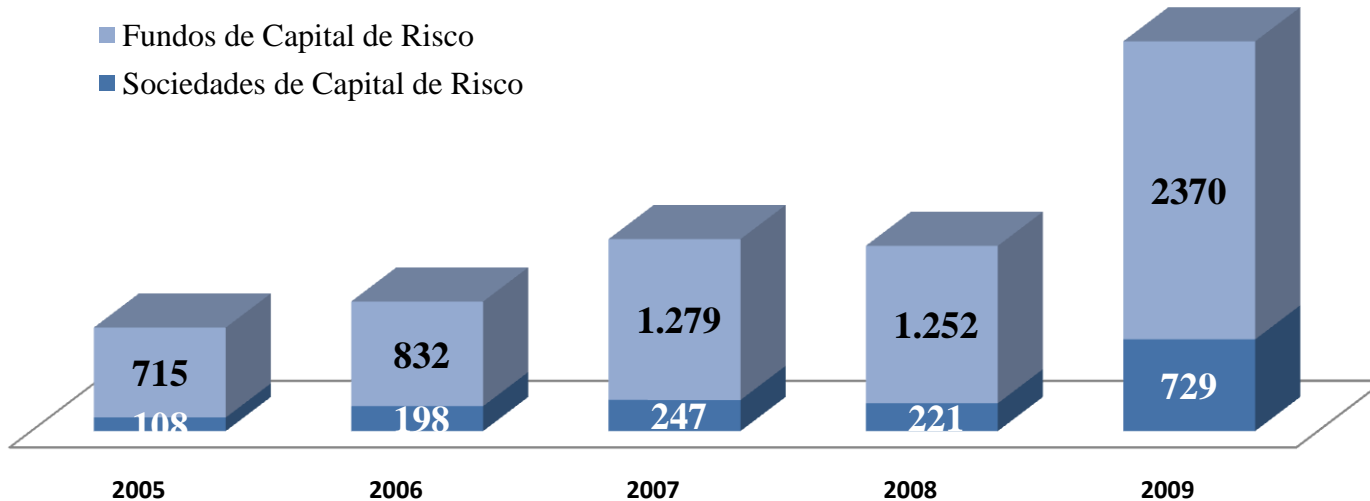
Valor sob Gestão dos OICVM (Variação % Dez 2007 a Dez 2009)



Peso dos Resgates na variação do valor sob gestão dos OICVM - Dez 2007 a Dez 2009



Valor sob Gestão da Actividade de Capital de Risco



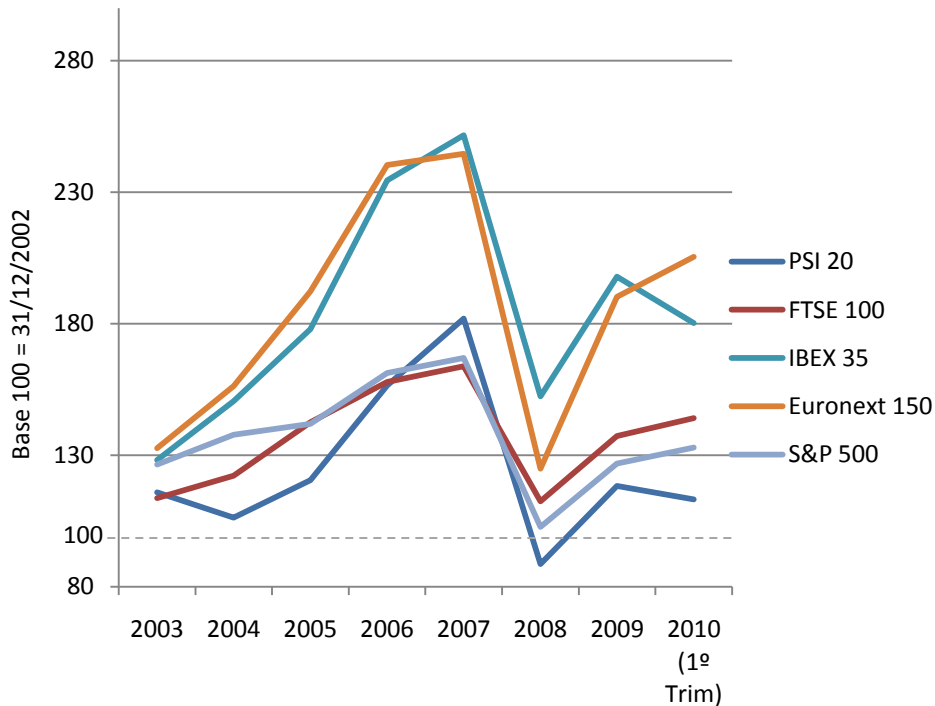
Fonte: CMVM; Nota1: Valores em milhões de euros; Nota 2: O aumento do valor gerido pelas sociedades de capital de risco em 2009 deve-se, em grande medida, à transformação da Finpro SGPS em sociedade de capital de risco.



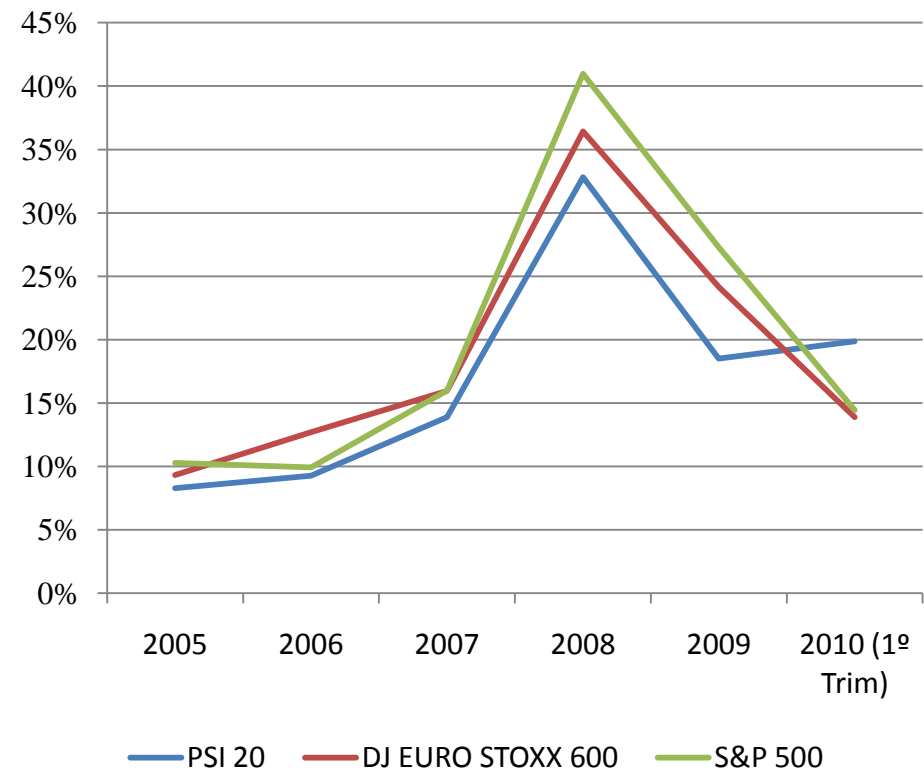
CMVM

COMPORTAMENTO DOS MERCADOS

Evolução dos Principais Índices Internacionais 2005/2010 (1º Trim.)



Evolução da Volatilidade dos Índices Accionistas

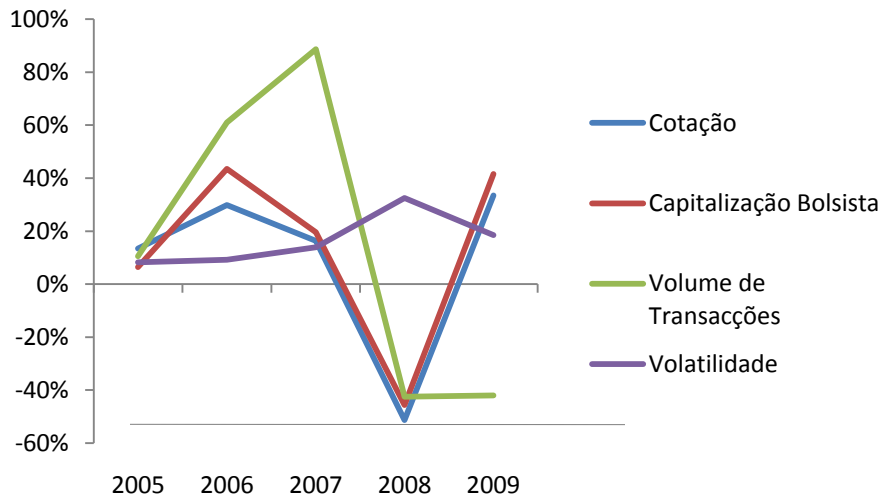




CMVM

COMPORTAMENTO DOS MERCADOS

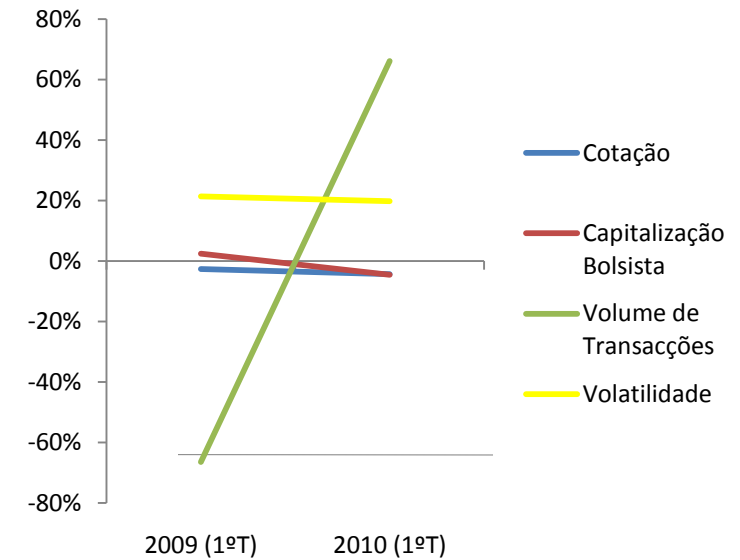
Evolução dos Principais Indicadores do PSI20 (2005/2009)



*

**

Evolução dos Principais Indicadores do PSI20



Fonte: Bloomberg, CMVM

* 7 de Junho de 2007 – Bear Sterns congela resgates de 2 fundos (crise do subprime)

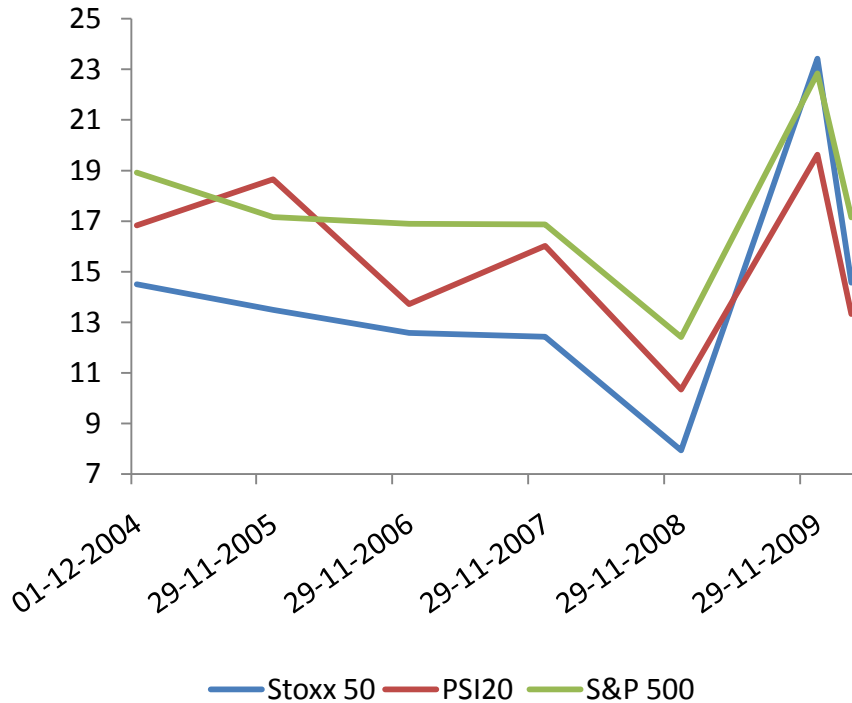
** 15 de Setembro de 2008 – Falência da Lehman Brothers



CMVM

COMPORTAMENTO DOS MERCADOS

Evolução Comparada do PER das Empresas do PSI20 Face a Outros Índices Internacionais



Evolução Comparada do PTB das Empresas do PSI20 Face a Outros Índices Internacionais



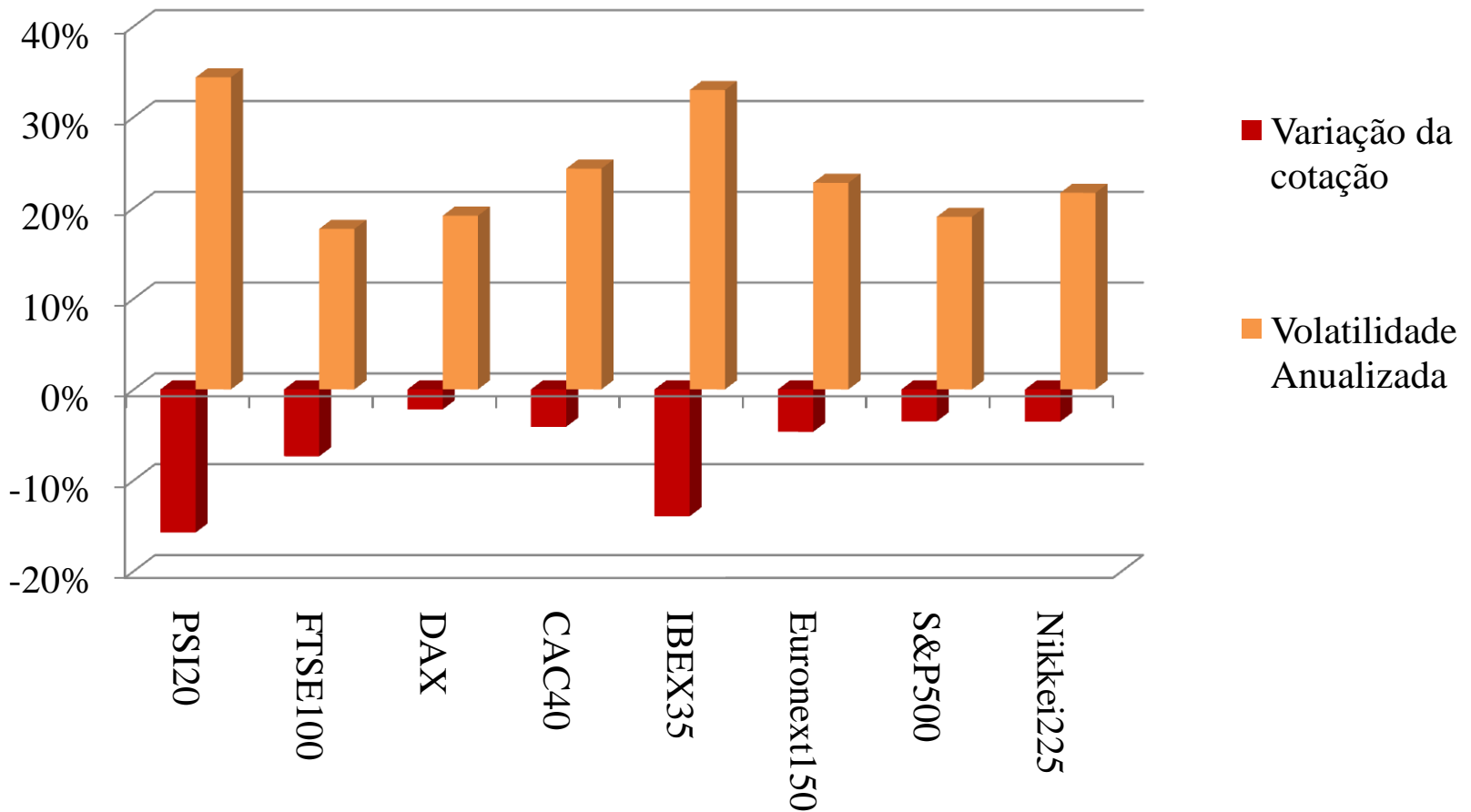
Fonte: Bloomberg, CMVM



CMVM

COMPORTAMENTO DOS MERCADOS

Evolução da Cotação e da Volatilidade do PSI20 (1 Abril a 6 de Maio)



Fonte: Bloomberg, CMVM