



CMVM



SITUAÇÃO DOS MERCADOS E DESENVOLVIMENTOS NA ACTIVIDADE DA CMVM

COMISSÃO DE ORÇAMENTO, FINANÇAS E MODERNIZAÇÃO ADMINISTRATIVA (COFMA)



Índice

- **As lições do passado e a situação dos mercados**
 - **As lições/recomendações de 2008**
 - **Oito anos depois**
 - **Onde estão acumulados os riscos?**

- **Financiamento e alavancagem das empresas**

- **Actividade da CMVM**

- **Evolução orçamental e de pessoal da CMVM**



Situação dos mercados



1. Situação dos mercados

As lições/recomendações de 2008:

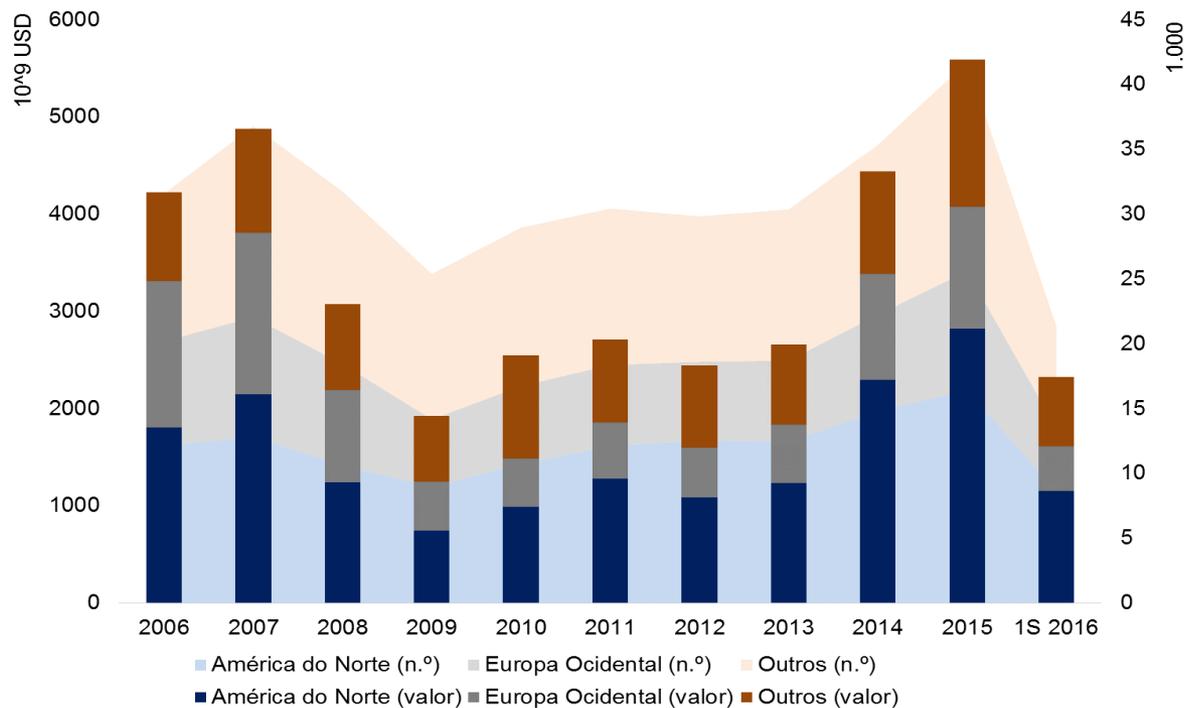
- Bancos mais pequenos e mais simples
- Excesso de crédito/dívida, impondo desalavancagem
- Mercados mais transparentes
- Produtos financeiros mais simples e transparentes
- Melhor avaliação e discriminação de riscos



1. Situação dos mercados

Oito anos depois...

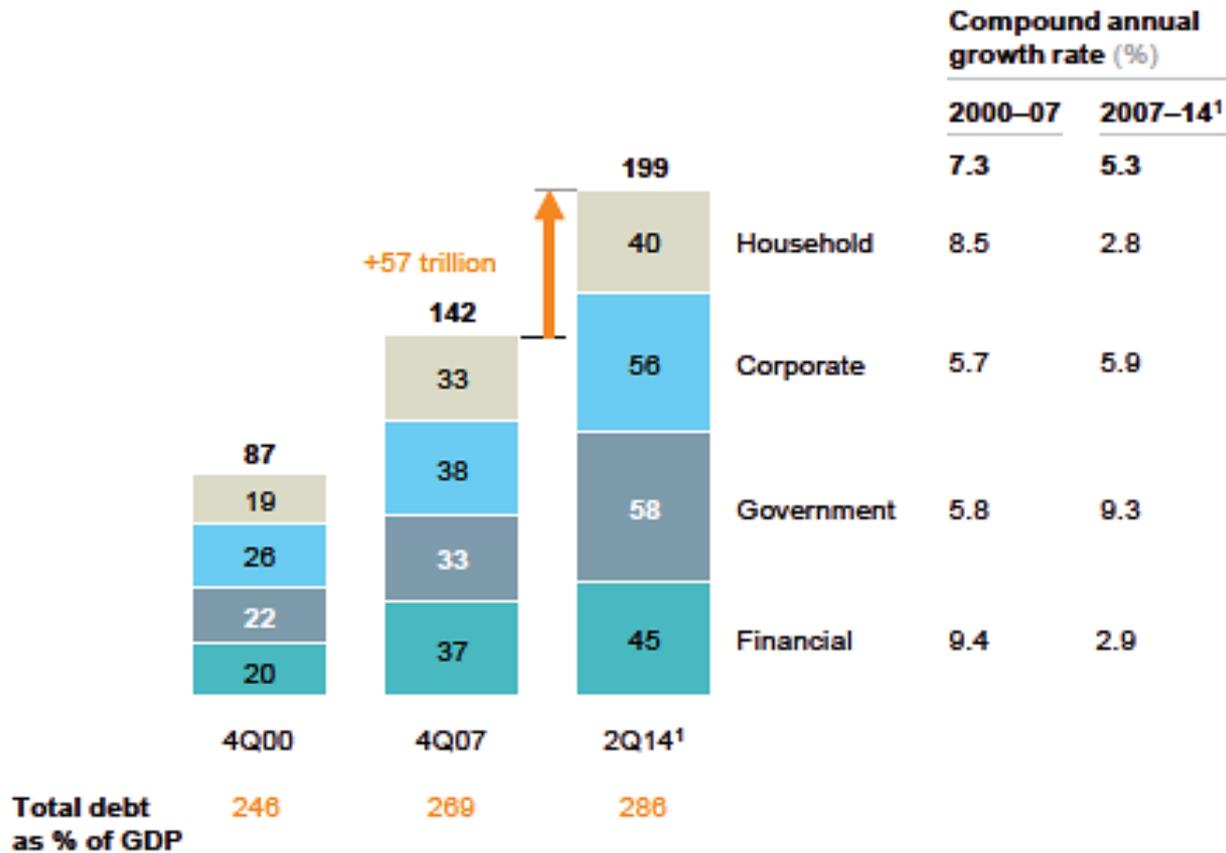
Fusões de bancos



Fonte: Bloomberg; cálculos CMVM.

1. Situação dos mercados

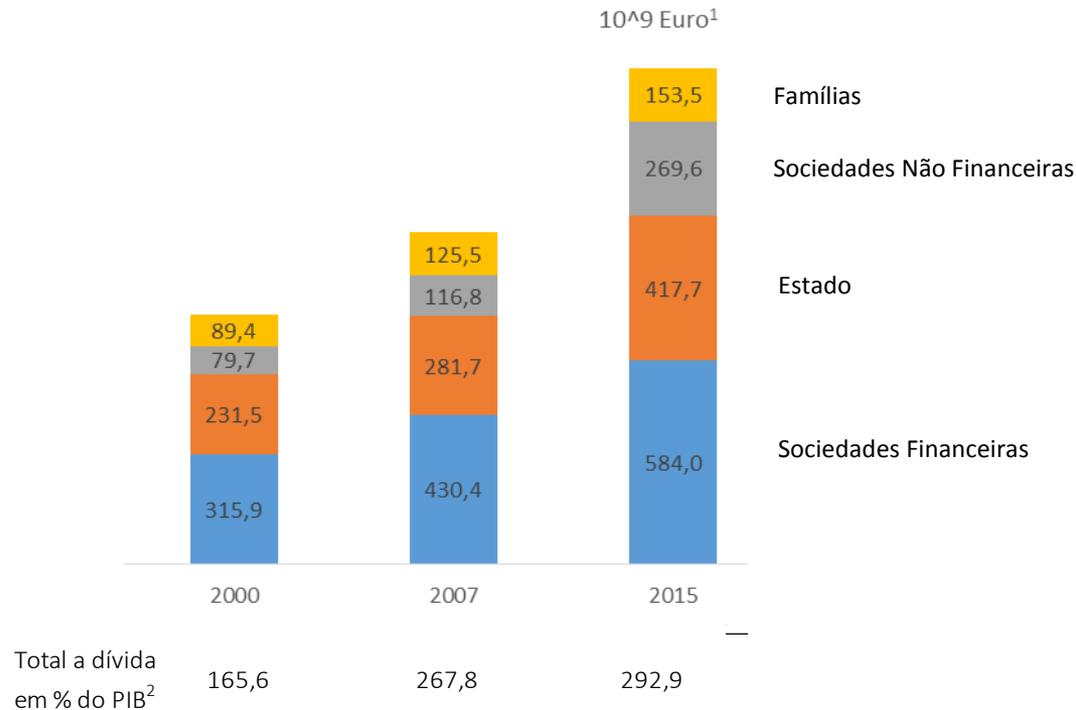
Oito anos depois...





1. Situação dos mercados

Oito anos depois...



Fonte: Banco de Portugal e INE; cálculos CMVM.

Notas: 1) A informação apresentada por sector apresenta-se consolidada intra-sector mas não entre sectores.

2) A informação para o total da economia apresenta-se consolidada.

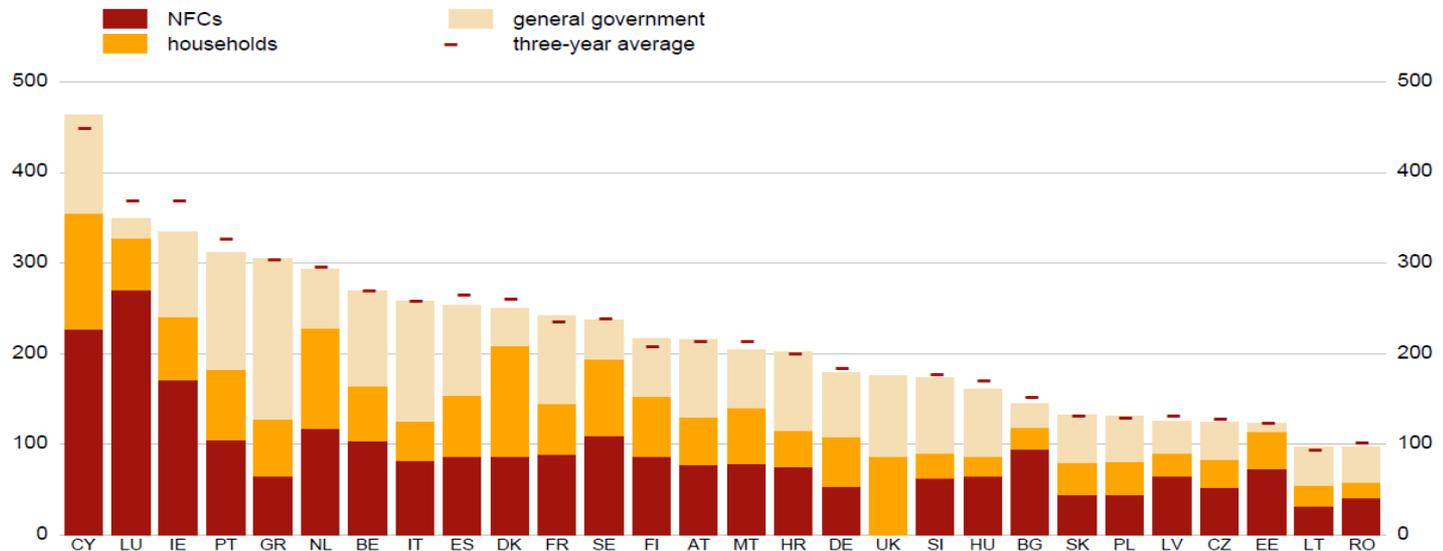


1. Situação dos mercados

Oito anos depois...

Debt-to-GDP ratio

EU; percentages; last observation: Q4 2015)



Fonte: ESRB Risk Dashboard (Junho 2016)



1. Situação dos mercados

Oito anos depois....

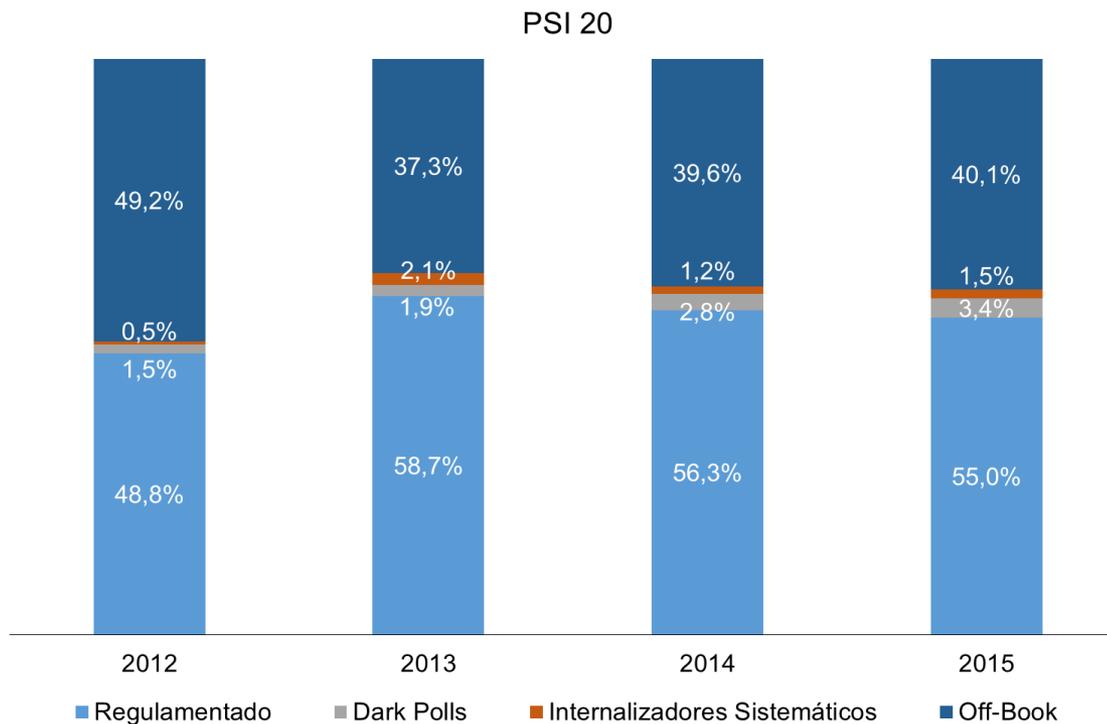
- Cerca de metade da negociação de acções corresponde a OTC ou a ordens não transparentes em mercados regulamentados
- A transacção de obrigações continua a não ter requisitos de transparência, que só serão concretizados – de forma limitada – na DMIF II
- A situação melhorou nos mercados de derivados OTC com o EMIR e a obrigatoriedade de reporte através de “Trade Repositories”. Na UE a transacção obrigatória em mercado só será regulamentada com a DMIF II



1. Situação dos mercados

Oito anos depois...

Peso das plataformas na negociação de acções do PSI20



Fonte: Fidessa; cálculos CMVM.



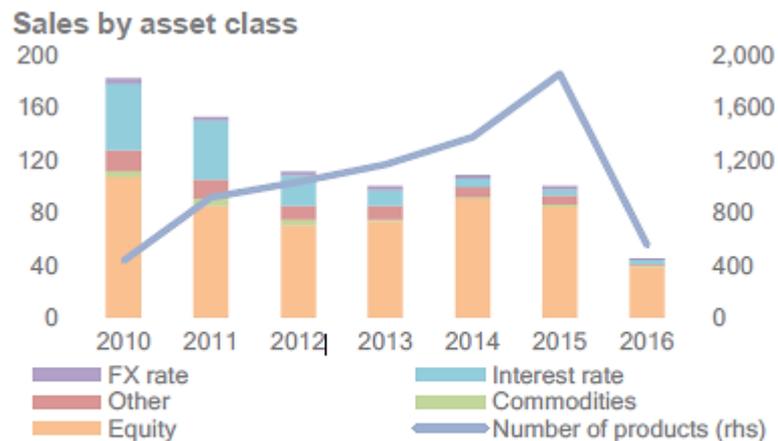
1. Situação dos mercados

Oito anos depois...

Produtos financeiros complexos - Europa



Note: Outstanding amounts, EUR bn. Number of products, thousand.
Sources: StructuredRetailProducts.com, ESMA.



Note: Volumes of structured products sold to retail investors by asset class, EUR bn. Number of products sold, thousand. 2016 data year-to-date.
Sources: StructuredRetailProducts.com, ESMA.



1. Situação dos mercados

Colocação de PFC, por alerta de risco - Portugal

| | 2014 | | 2015 | | Variação |
|--------------|------|-------|------|-------|-----------|
| | Nº | % | Nº | % | 2014/2015 |
| Cor verde | 2 | 1,6% | 7 | 6,7% | 250,0% |
| Cor Amarela | 25 | 19,4% | 32 | 30,8% | 28,0% |
| Cor Laranja | 18 | 14,0% | 14 | 13,5% | -22,2% |
| Cor Vermelha | 84 | 65,1% | 51 | 49,0% | -39,3% |
| Total | 129 | | 104 | | -19,4% |

Fonte: CMVM.

Nota: Não estão incluídos PFC com montante mínimo de subscrição igual ou superior a 100 mil Euros.



1. Situação dos mercados

Valor colocado de PFC - Portugal

Milhões de Euros

| | 2013 | | 2014 | | 2015 | |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | Valor | % | Valor | % | Valor | % |
| Capital Garantido | 132,9 | 3,8% | 64,8 | 3,8% | 235,2 | 18,3% |
| Capital não Garantido | 3408,2 | 96,2% | 2758,5 | 96,2% | 1048,0 | 81,7% |
| Total | 3541,1 | 100,0% | 2823,3 | 100,0% | 1283,2 | 100,0% |

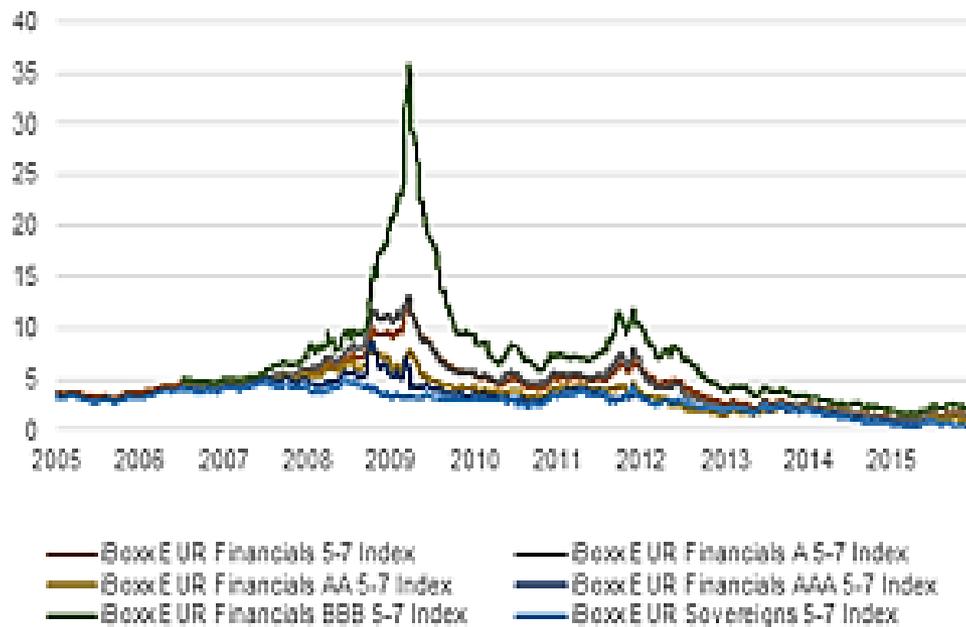
Fonte: CMVM.



1. Situação dos mercados

Oito anos depois....

TIR das Obrigações - Zona Euro





1. Situação dos mercados

Oito anos depois...

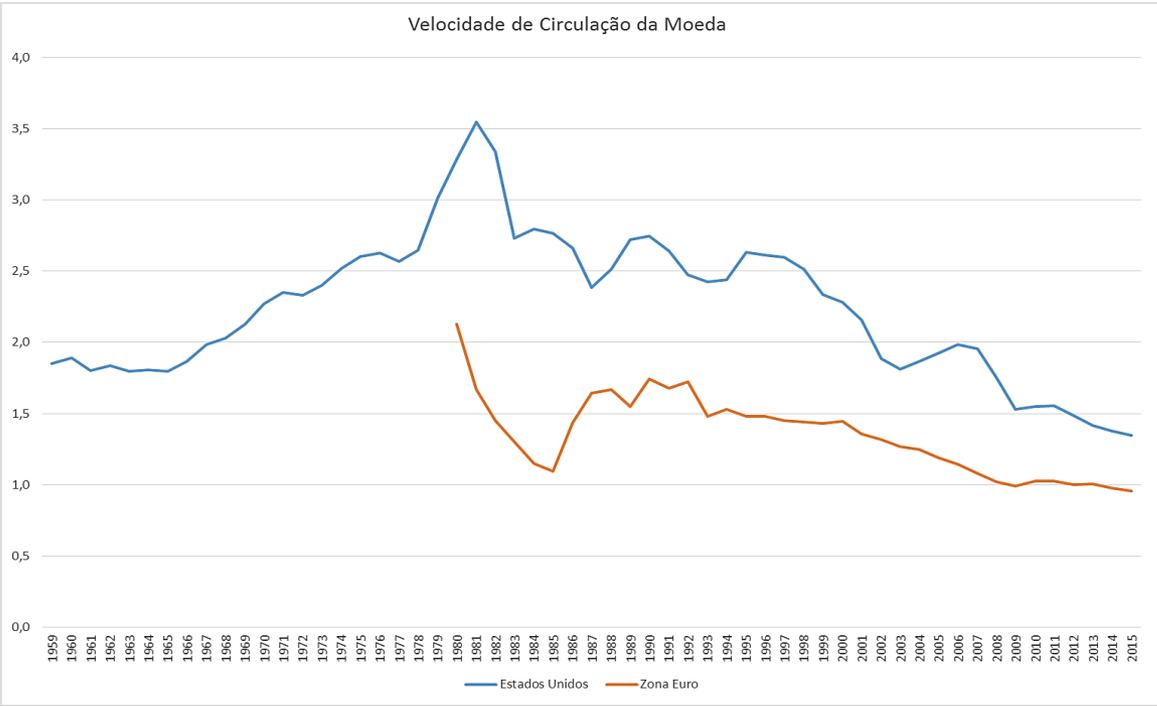
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Varição da Base Monetária | 2,0 | 24,4 | 22,1 | -26,8 | -0,2 | 44,5 |
| Varição da Massa Monetária M1 | 4,6 | 2,1 | 6,0 | 5,7 | 9,9 | 11,5 |
| Varição da Massa Monetária M2 | 2,5 | 2,2 | 4,5 | 2,4 | 4,9 | 5,6 |
| Varição da Massa Monetária M3 | -0,7 | 2,2 | 3,0 | 0,5 | 4,9 | 5,0 |
| Varição do Valor dos Ativos no Balanço do BCE | 8,2 | 36,5 | 10,3 | -24,3 | -5,9 | 28,7 |
| M2/M1 | 178,9 | 179,1 | 176,5 | 171,0 | 163,3 | 154,6 |
| M3/M1 | 197,4 | 197,6 | 192,0 | 182,7 | 174,4 | 164,1 |

Fonte: Bloomberg, BCE; cálculos CMVM.

Eficácia da política monetária?
Problema de procura ou de oferta?



1. Situação dos mercados



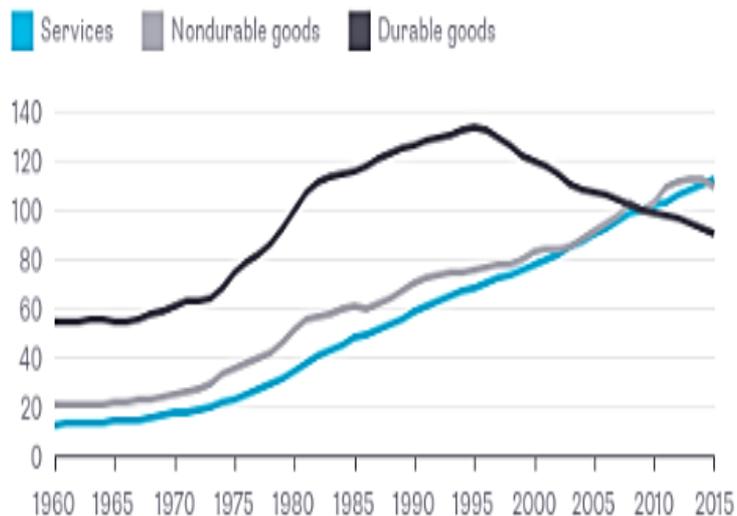
Fontes: St Louis Federal Reserve, BCE, Eurostat e Banco Mundial; cálculos CMVM



1. Situação dos mercados

O paradoxo da “deflação”

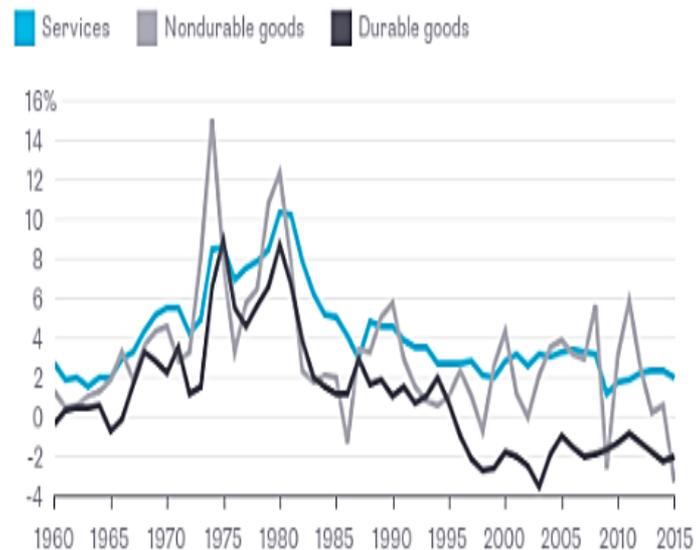
Price indexes for personal consumption expenditures, 2009=100



Source: Bureau of Economic Analysis

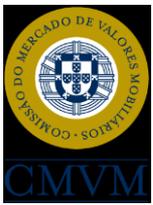
BloombergView

Annual change in prices for personal consumption expenditures



Source: Bureau of Economic Analysis

BloombergView



1. Situação dos mercados

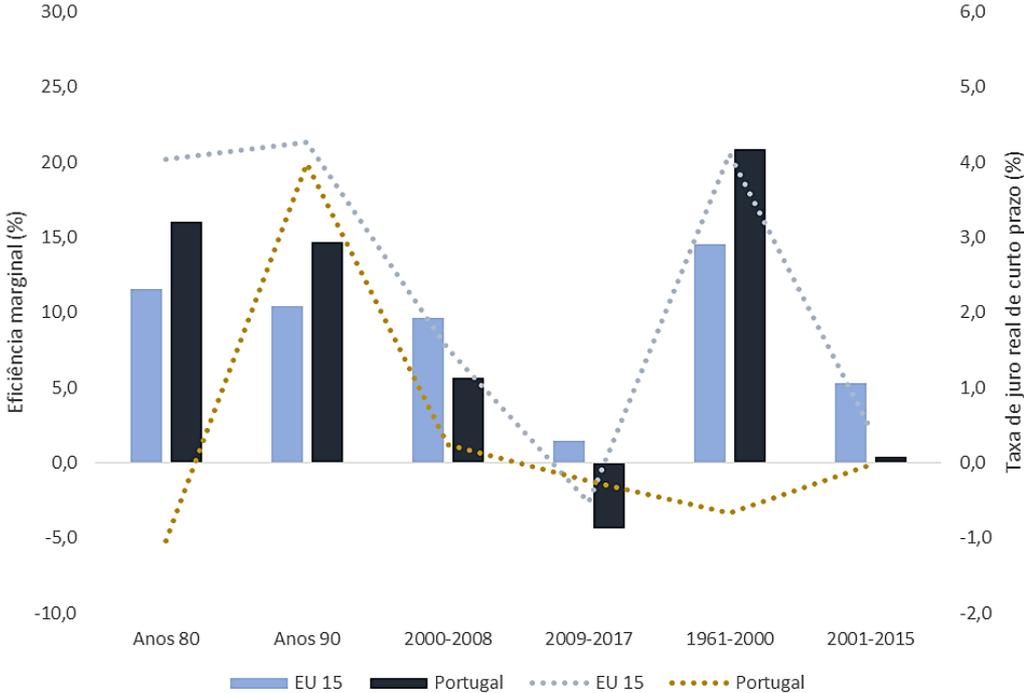
Os efeitos colaterais das taxas de juro prolongadamente muito baixas:

- *search for yield*, implicando acumulação de riscos de crédito e taxa de juro, induzindo ainda maior complexidade dos produtos financeiros
- Condições de exploração difíceis para o sistema bancário, com riscos para a estabilidade financeira
- Riscos da (inevitável) inversão da política monetária
- Incentivo/viabilização de investimentos de baixa eficiência



1. Situação dos mercados

Eficiência marginal do capital; Total da economia



Fonte: AMECO



1. Situação dos mercados

Search for yield – FIM nacionais

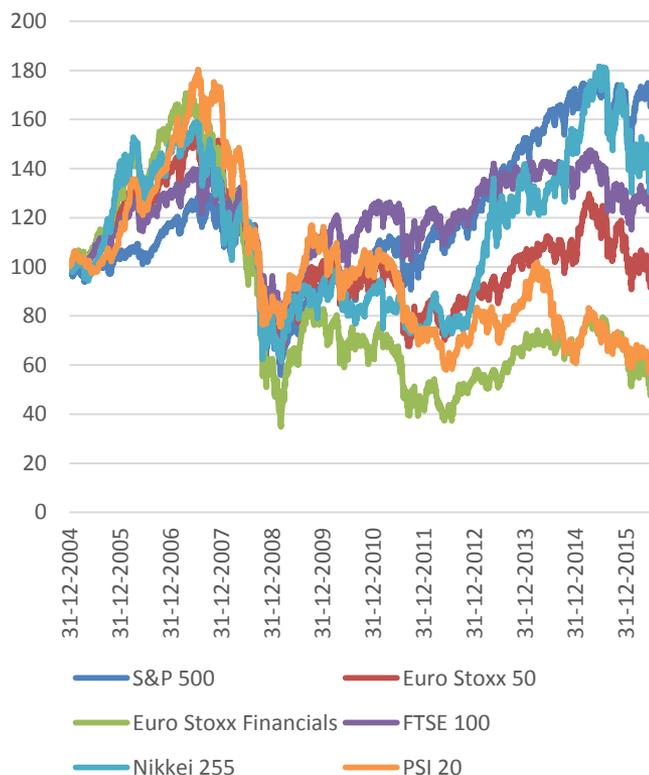
- Aumento ligeiro do peso das obrigações *investment grade*, de 45% em Março de 2012 para 47% em Dezembro de 2015
- Esse aumento foi essencialmente sustentado por obrigações com notação de risco BBB+, BBB e BBB- (*lower medium grade*), que se encontram no limiar de *investment grade*
- O peso das obrigações *high yield* caiu de um máximo de 51,1% em finais de 2012, para um mínimo de 19,8% em Dezembro de 2015
- Aumento expressivo do peso das obrigações com notação de risco CCC+ (classificadas como '*substantial risks*') para cerca de 11,6% em Dezembro de 2015 (quando previamente a junho de 2015 se situavam em apenas cerca de 2%)
- Aumento expressivo das obrigações sem notação de risco, de 10% em Março de 2012 para 33,5% em Dezembro de 2015
- A duração modificada da carteira de obrigações dos fundos era de 2,18 no final de 2015; nas obrigações de taxa variável a duração modificada era de apenas 0,21



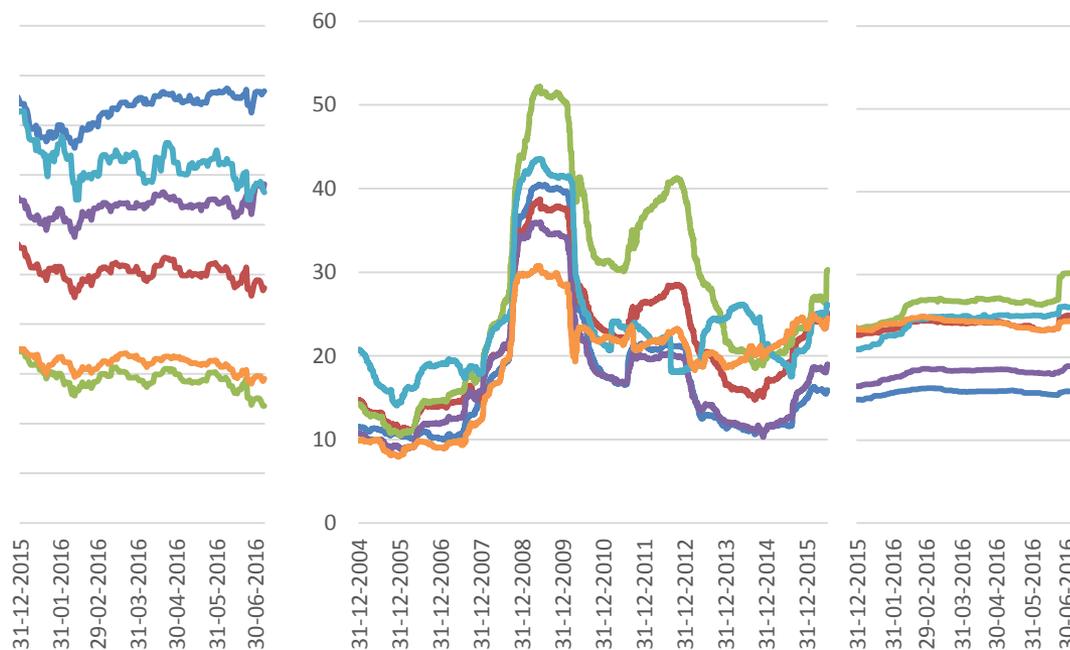
1. Situação dos mercados

Onde estão acumulados os riscos?

Evolução Cotações em Base 100 (31-12-2004)



Volatilidade (%)



Ao mesmo tempo:

- Preço *commodities* recuperam 1ºS2016
- Instabilidade cambial pós-referendo UK

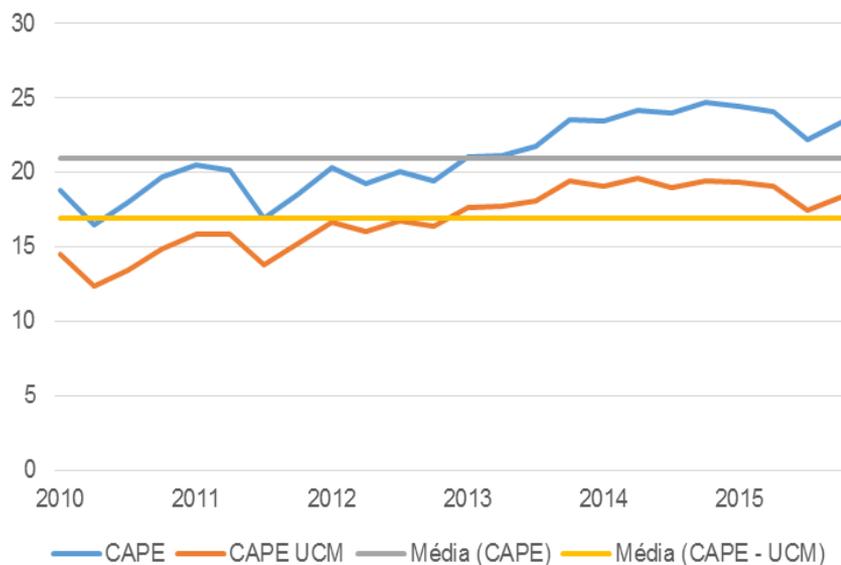
Fonte: Bloomberg; cálculos CMVM.



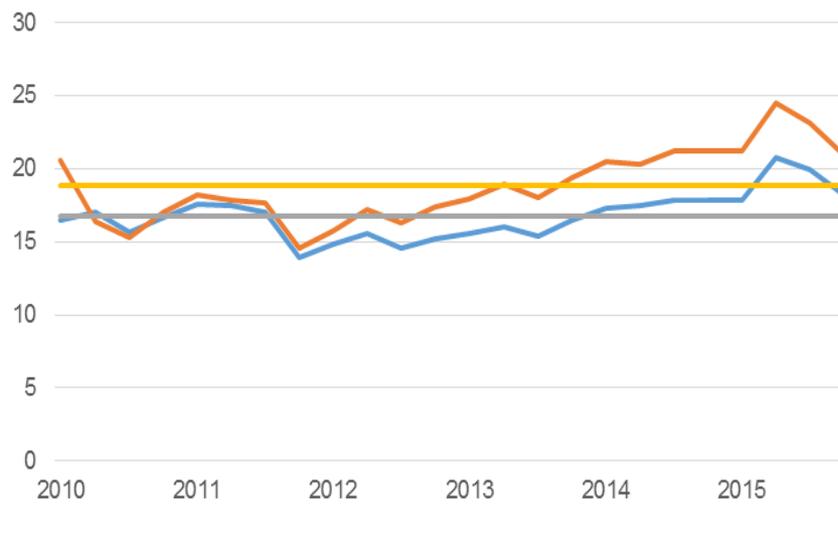
1. Situação dos mercados

PER ajustado: médias móveis a dez anos (CAPE) e componentes não observáveis (CAPE-UCM)

S&P500



MSCI Europa



Fonte: Bloomberg; cálculos CMVM



1. Situação dos mercados

PER ajustado

| Índices | 2015 | junho 16 | junho 15 |
|-------------------|------|----------|----------|
| PSI20 | 13,6 | 21,6 | 15,9 |
| FTSE 100 | 16,2 | 18,1 | 17,1 |
| DAX 40 | 20,0 | 18,5 | 21,9 |
| CAC 40 | 19,1 | 18,5 | 20,3 |
| IBEX 35 | 16,2 | 16,0 | 18,0 |
| DJ EURO STOXX 600 | 21,8 | 20,6 | 23,5 |
| EURONEXT 100 | 15,3 | 14,8 | 16,6 |
| S&P 500 | 20,3 | 20,3 | 21,5 |
| NIKKEY 225 | 30,6 | 23,5 | 36,5 |

Fonte: Bloomberg, cálculos CMVM.

PER Ajustado = Cotação final período/Média EPS últimos 5 anos.

Price-to-book value

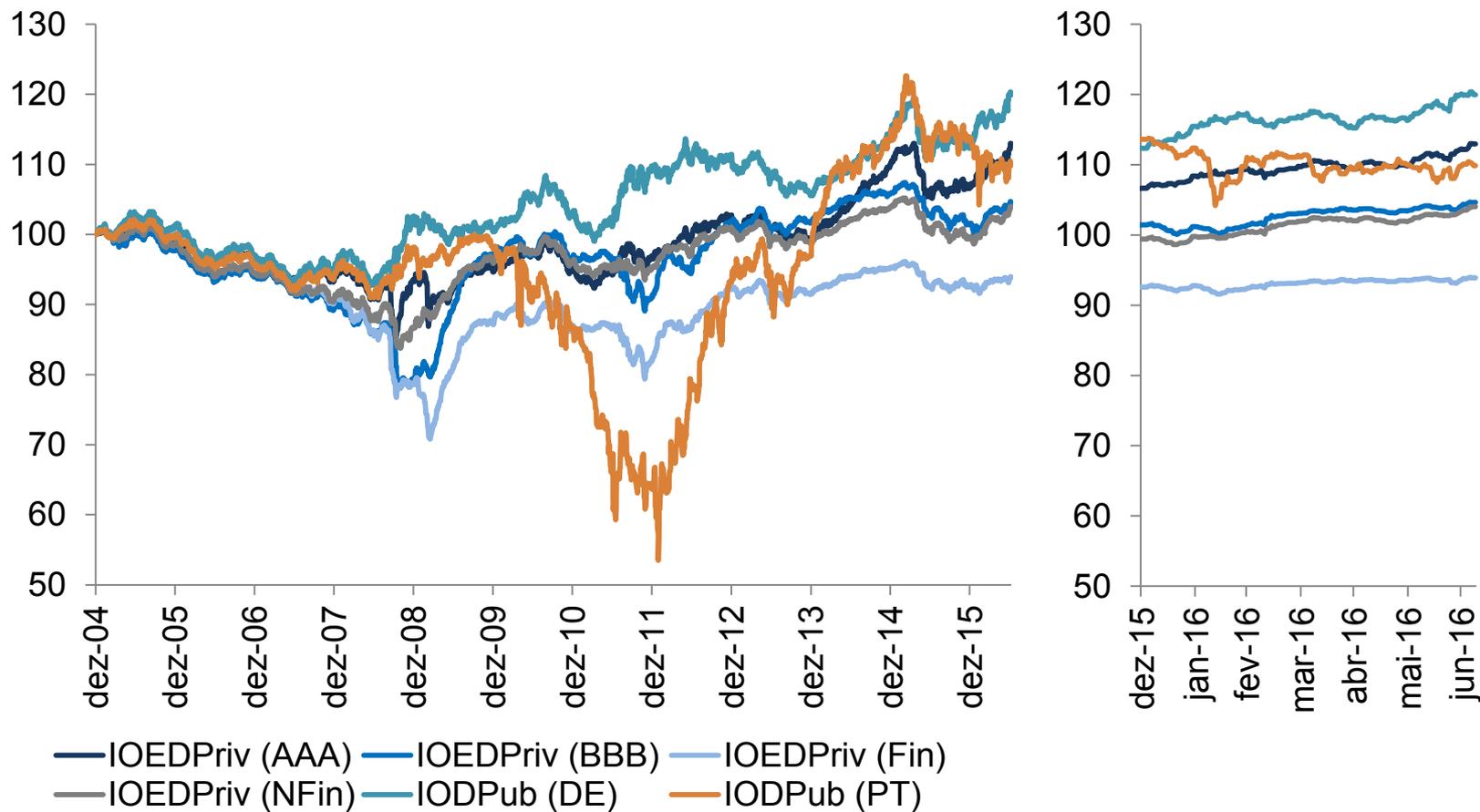
| Índices | 2015 | junho 16 | junho 15 |
|-------------------|------|----------|----------|
| PSI20 | 1,4 | 1,4 | 1,5 |
| FTSE 100 | 1,7 | 1,7 | 2,0 |
| DAX 40 | 1,5 | 1,5 | 1,8 |
| CAC 40 | 1,4 | 1,4 | 1,6 |
| IBEX 35 | 1,3 | 1,3 | 1,4 |
| DJ EURO STOXX 600 | 1,7 | 1,7 | 2,0 |
| EURONEXT 100 | 1,5 | 1,5 | 1,7 |
| S&P 500 | 2,6 | 2,6 | 2,9 |
| NIKKEY 225 | 1,6 | 1,6 | 1,8 |



1. Situação dos mercados

Onde estão acumulados os riscos?

Índices de preços de dívida pública e privada
(base 100 em 31dez04)



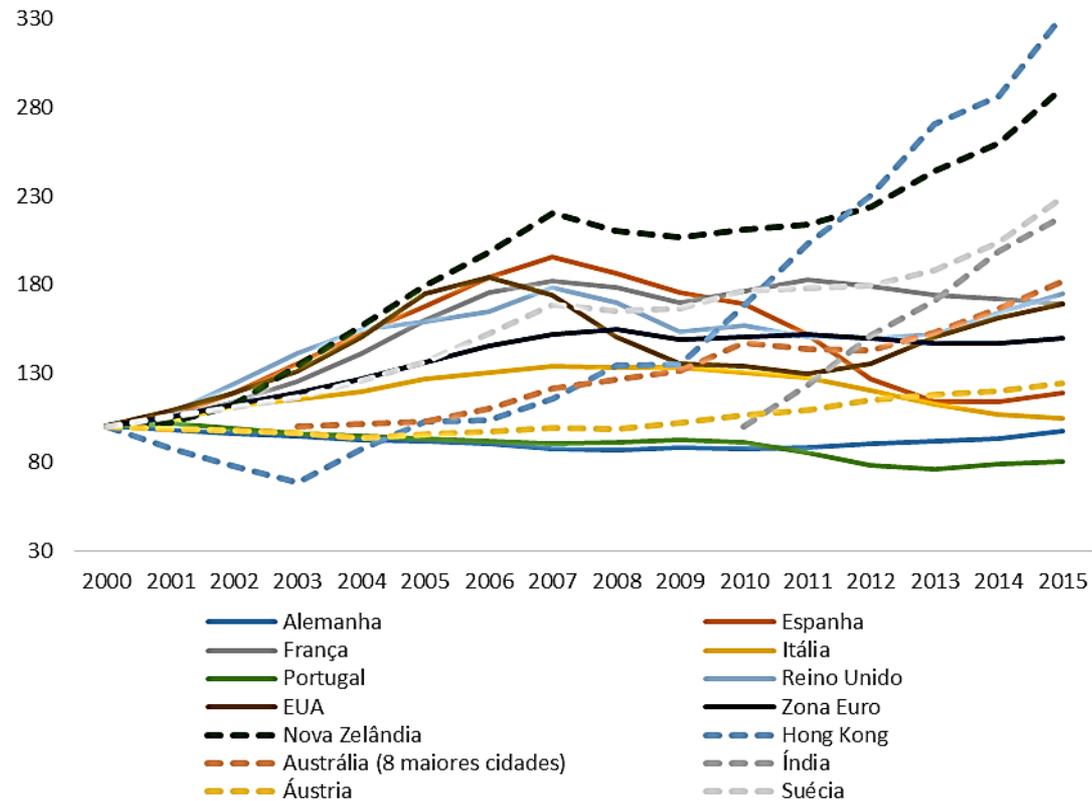
Fonte: Bloomberg; cálculos CMVM.



1. Situação dos mercados

Onde estão acumulados os riscos?

Índice de preços do mercado imobiliário residencial (ano 2000=100)



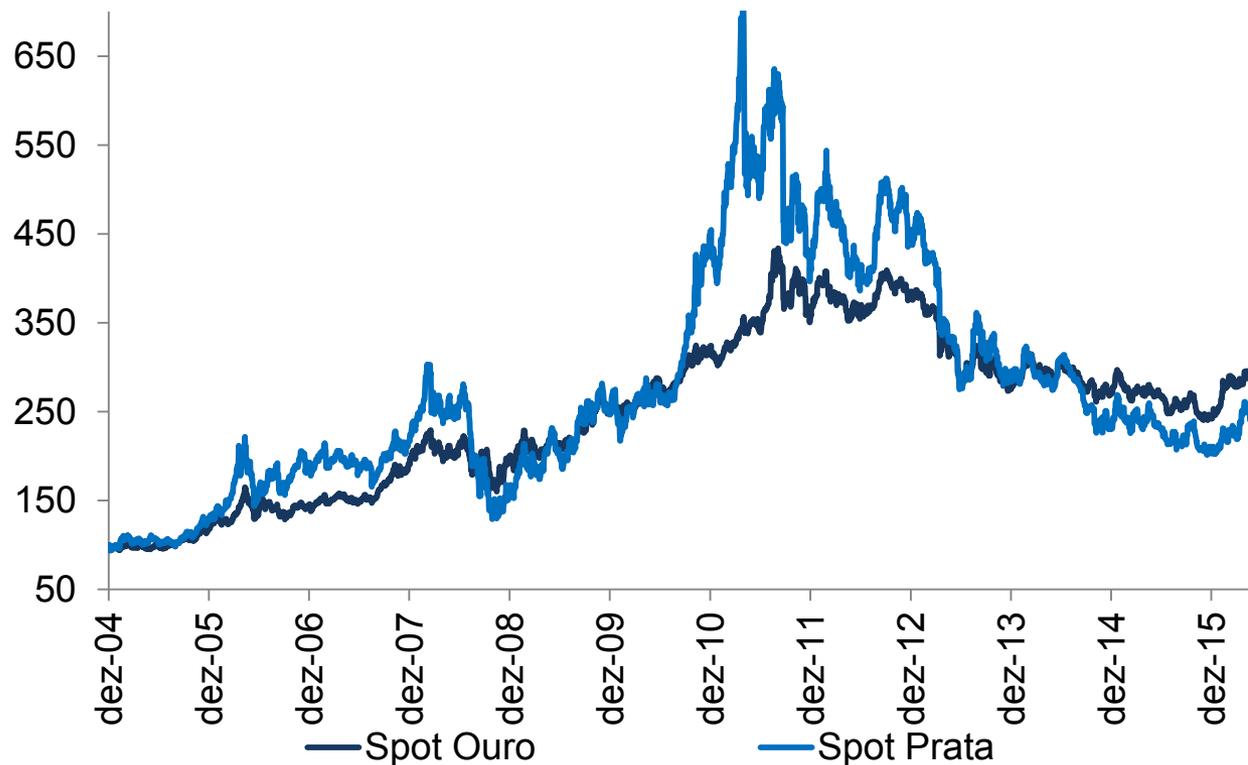
Fonte: BIS e BCE; cálculos CMVM.



1. Situação dos mercados

Onde estão acumulados os riscos?

Preços *spot* do ouro e da prata
(base 100 em 31dez04)

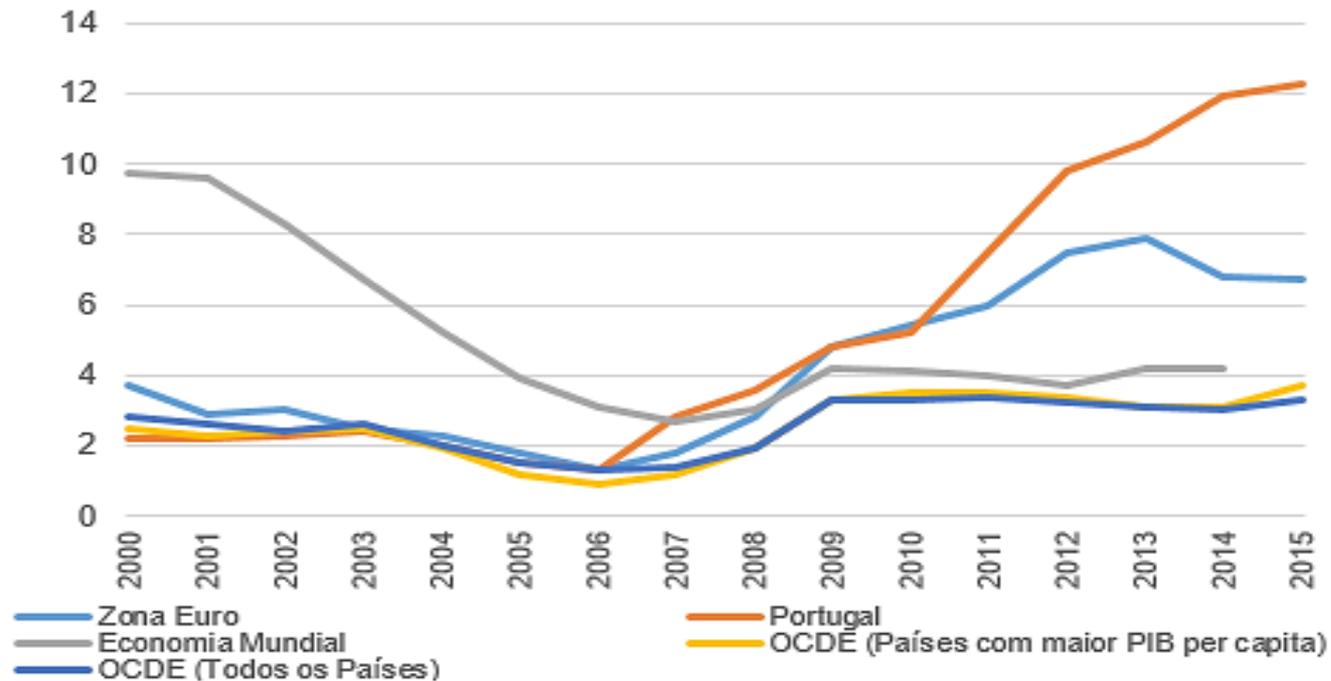




1. Situação dos mercados

Onde estão acumulados os riscos?

Crédito vencido em empréstimos bancários



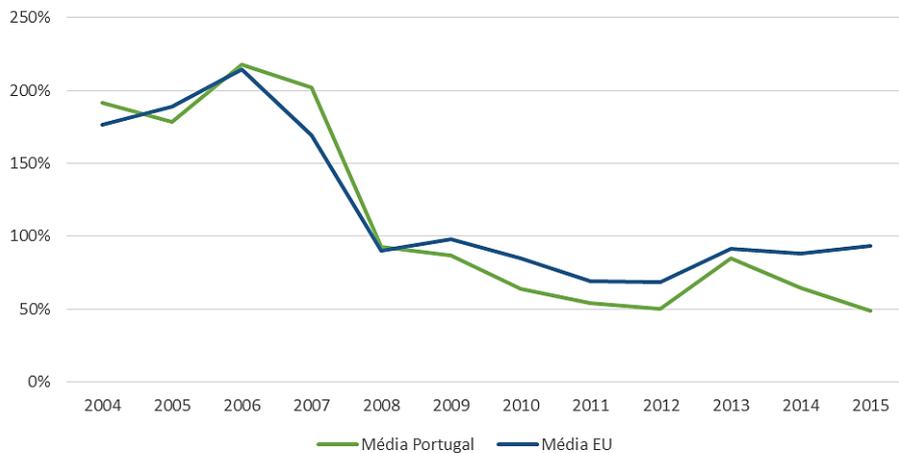
Fonte: Bloomberg, BCE; cálculos CMVM.



1. Situação dos mercados

Onde estão acumulados os riscos?

Price-to-book ratio de bancos



Fonte: Thomson Reuters; cálculos CMVM.

Banks' price-to-book ratios in key regions

(1 Jan. 2015 – 13 May 2016; weekly data)



Sources: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream and ECB.



1. Situação dos mercados

Quem detém os riscos?

➤ Fundos de investimento



➤ Investidores individuais



Bancos

➤ Bancos centrais



1. Situação dos mercados

Será que aprendemos com os erros do passado?

(i) Níveis de capital dos bancos

- Alavancagem diminuiu, mas ainda assim...
- Diferenças significativas na aplicação das regras de Basileia

(ii) Protecção do investidor

- A “insensibilidade” da DRRB

(iii) excessiva alavancagem da economia

- Incerteza quanto aos efeitos de longo prazo de persistentes taxas de juros baixas e sobre a forma e consequências da “saída”



1. Situação dos mercados

Rácios de capital para G-SIBs (Dec 2015)

| | Basel Risk-Based Capital (Percent) | IFRS Tangible Capital Estimate Leverage Ratio (Percent) |
|---|------------------------------------|---|
| U.S. G-SIBs | | |
| Bank of America | 11.28 | 5.78 |
| Bank of New York Mellon | 12.29 | 4.31 |
| Citigroup | 14.82 | 6.57 |
| Goldman Sachs | 14.11 | 5.00 |
| JPMorgan Chase | 13.50 | 5.93 |
| Morgan Stanley | 17.37 | 4.22 |
| State Street | 15.33 | 5.52 |
| Wells Fargo | 12.63 | 8.20 |
| U.S. G-SIBs (\$ Total, % Weighted Average) | 13.31 | 5.97 |
| Non-U.S. G-SIBs | | |
| Agricultural Bank of China Limited (China) | 10.96 | 6.24 |
| Banco Santander (Spain) | 12.55 | 3.24 |
| Bank of China Limited (China) | 12.07 | 7.86 |
| Barclays (UK) | 14.69 | 4.76 |
| BNP Paribas (France) | 12.21 | 3.99 |
| BPCE Group (France) | 13.34 | 4.64 |
| China Construction Bank (China) | 13.32 | 7.65 |
| Crédit Agricole Group (France) | 15.29 | 4.49 |
| Deutsche Bank (Germany) | 14.65 | 3.01 |
| HSBC (UK) | 13.90 | 6.97 |
| Industrial and Commercial Bank of China (China) | 13.48 | 7.89 |
| ING Bank (Netherlands) | 14.45 | 5.45 |
| Nordea bank (Sweden) | 18.50 | 4.30 |
| Royal Bank of Scotland (UK) | 19.10 | 5.58 |
| Société Générale (France) | 14.00 | 3.73 |
| Standard Chartered (UK) | 14.12 | 6.69 |
| UBS (Switzerland) | 10.99 | 4.10 |
| UniCredit (Italy) | 11.50 | 3.81 |
| Non-U.S. G-SIBs (\$ Total, % Weighted Average) | 13.37 | 5.68 |

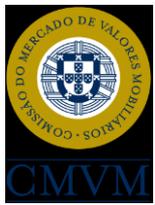
Thomas M. Hoenig, A Capital Conflict, Paris May 23, 2016



1. Situação dos mercados

Será que aprendemos com os erros do passado?

- Reforço das redes de confiança
 - Auditoria
 - Peritos Avaliadores de Imóveis
 - Governo das Sociedades
- Recursos dos supervisores e prioridades
- Questões e impactos das novas tecnologias e respectiva regulamentação
 - Algo /HFT trading
 - Aconselhamento automático
 - Plataformas de “Crowdfunding”
- Novos modelos de supervisão

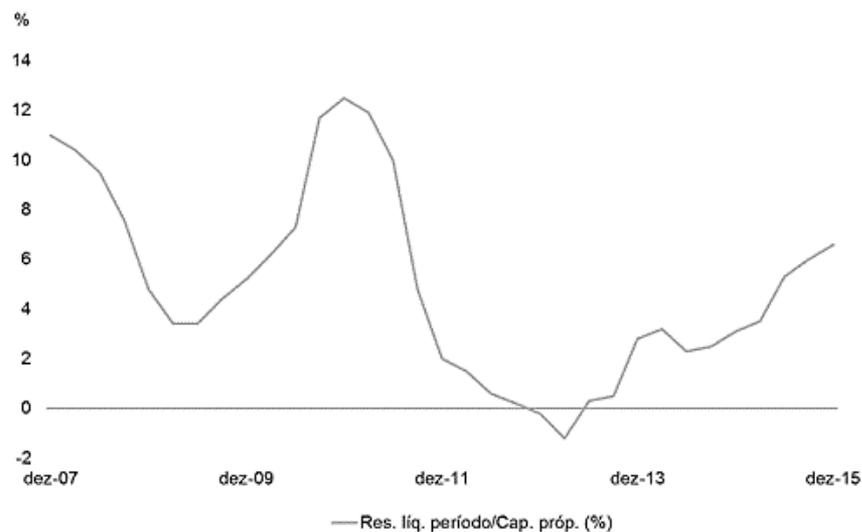
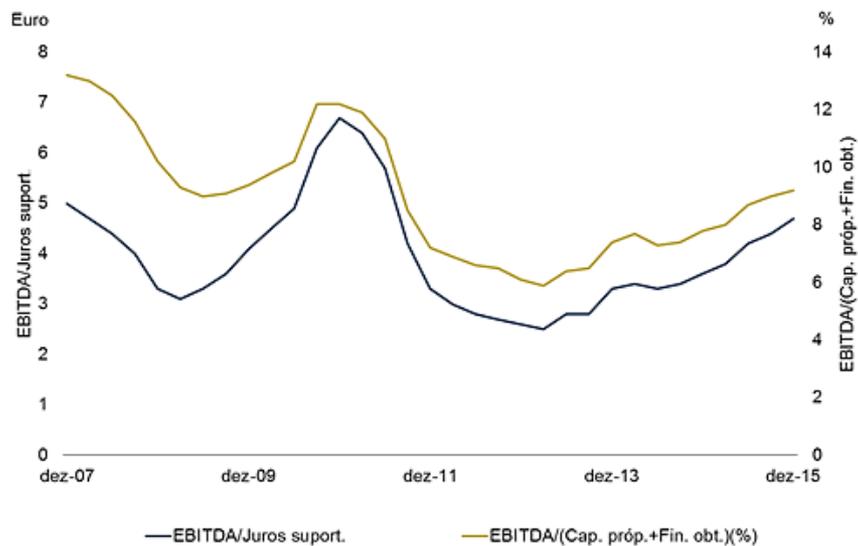


Financiamento das empresas



2. Financiamento das empresas

Rácio Entre EBITDA e Juros Suportados e Rácio Entre EBITDA e Soma do Capital Próprio e Financiamento Obtido (esq), e Rácio Entre Lucros Obtidos e Capitais Próprios (dir) – Sociedades não Financeiras

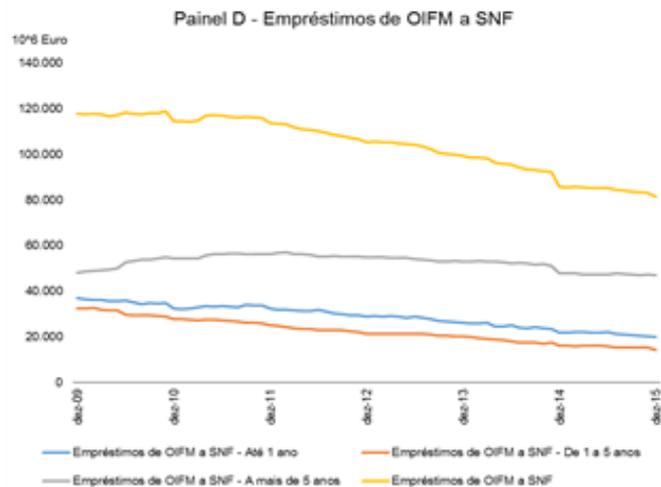
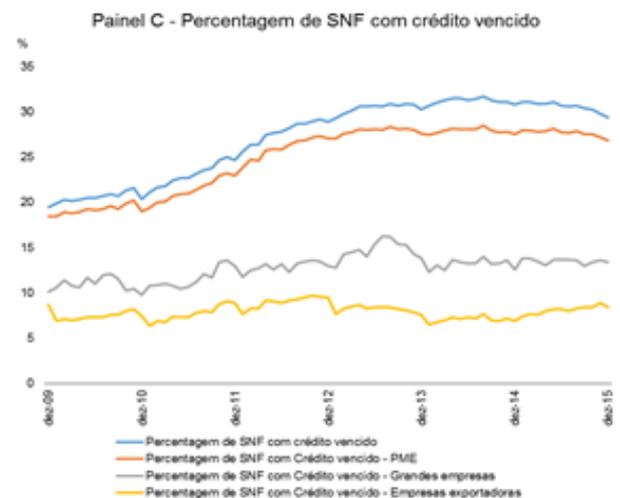
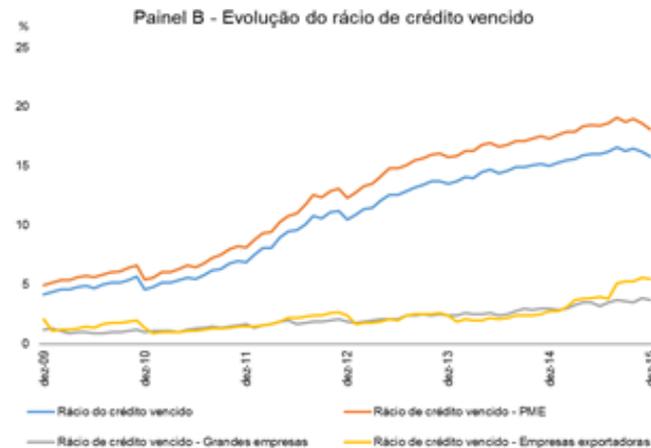
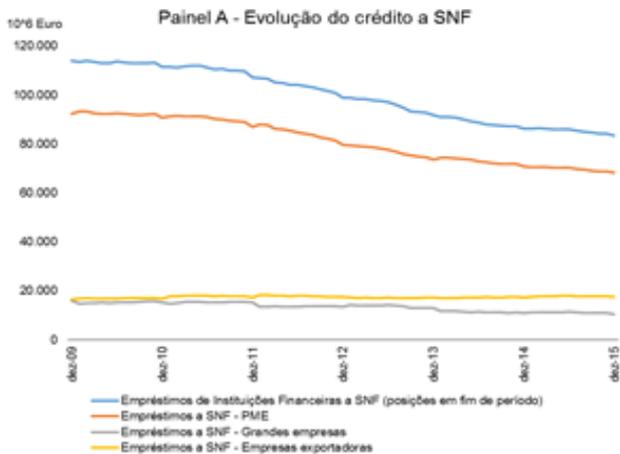


Fonte: Banco de Portugal



2. Financiamento das empresas

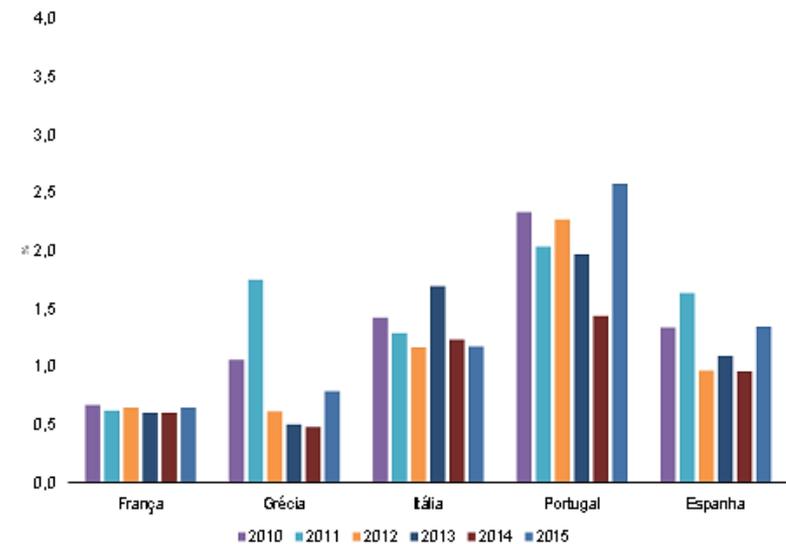
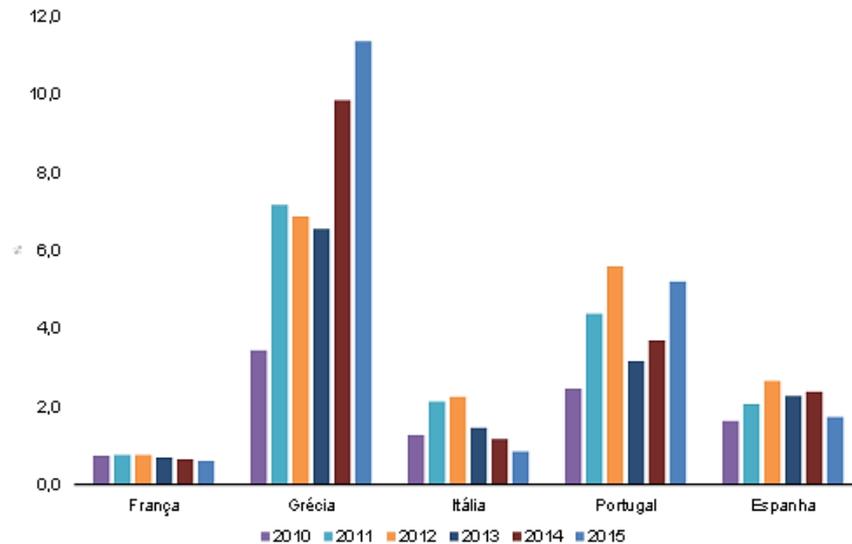
Crédito do sector bancário a sociedades não financeiras





2. Financiamento das empresas

Valor Contabilístico da Dívida em Percentagem do Valor de Mercado dos Capitais Próprios (esq) e do Valor Contabilístico dos Capitais Próprios (dir) – Sociedades Cotadas não Financeiras

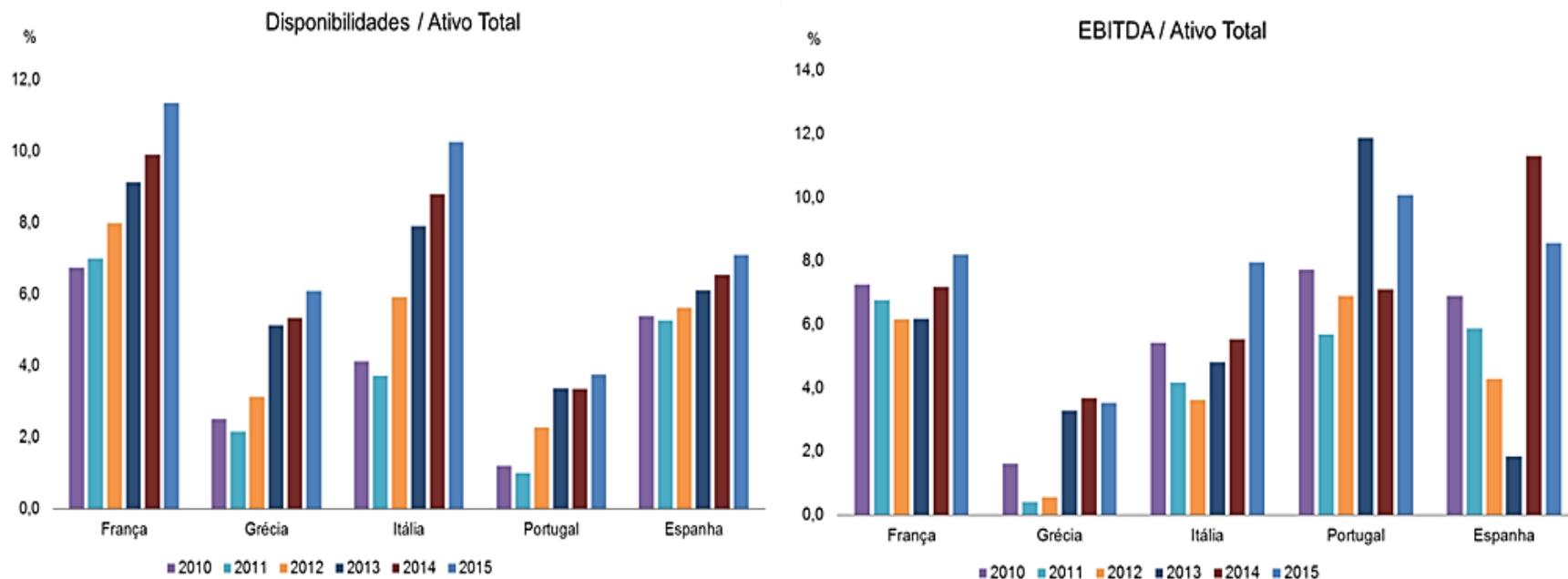


Fonte: Thomson Reuters; cálculos CMVM.



2. Financiamento das empresas

Disponibilidades e EBITDA (em percentagem dos activos)

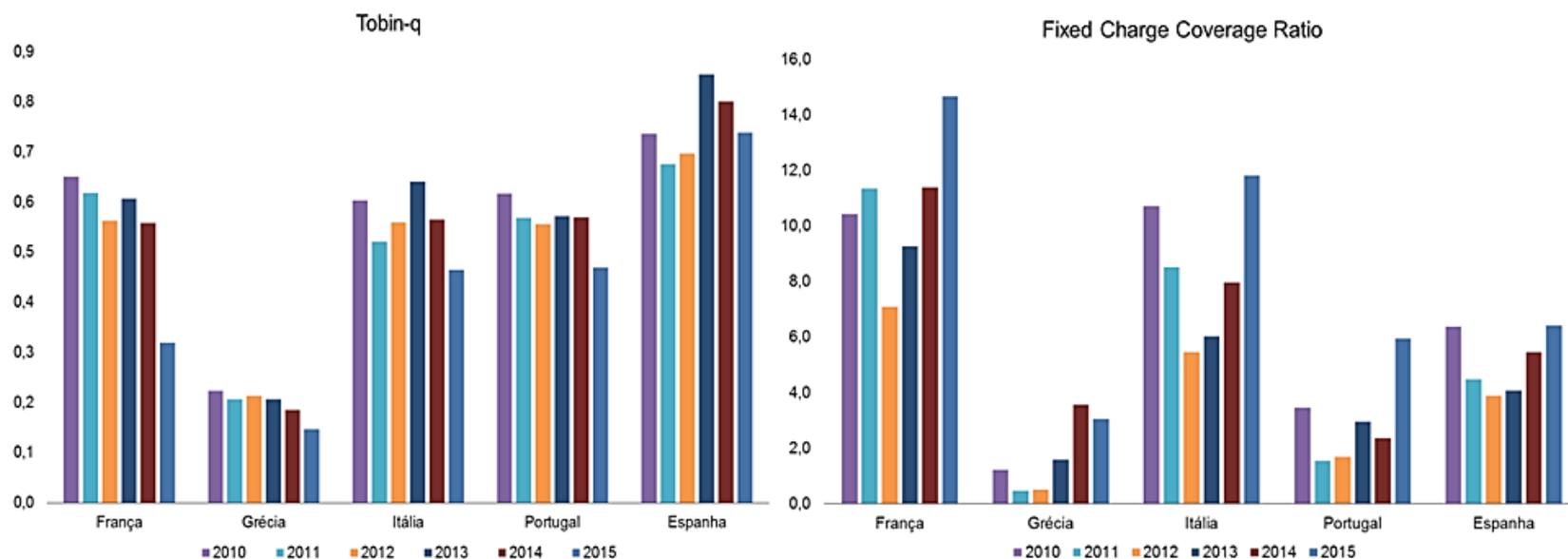


Fonte: Thomson Reuters; cálculos CMVM.



2. Financiamento das empresas

Tobin-q e *Fixed Charge Coverage Ratio* (Sociedades Cotadas Não Financeiras)



Fonte: Thomson Reuters; cálculos CMVM.



Actividade da CMVM

**CMVM**

3. Actividade da CMVM: acções de supervisão

1 - Supervisão Presencial

Em 2015 e no primeiro semestre de 2016 a CMVM realizou **49 acções de supervisão presencial**

- 23 a intermediários financeiros
- 11 a sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, imobiliário, de capital de risco e de titularização de créditos
- 3 a plataformas de negociação electrónica
- 12 acções de supervisão de follow-up

Algumas dessas situações, deram origem a processos com vista ao apuramento de eventual responsabilidade contraordenacional.

Entre o final de 2015 e primeiro semestre de 2016 foram registados 1.504 peritos avaliadores de imóveis.



CMVM

3. Actividade da CMVM: acções de supervisão

2 - Supervisão à distância

Em 2015 e no primeiro semestre de 2016 foram realizadas 1293 acções de supervisão à distância (incluindo 348 a relatórios de avaliação de imóveis elaborados por peritos avaliadores de imóveis inscritos na CMVM).

Nos relatórios de avaliação de imóveis foram divulgadas as seguintes reservas:

- i. a incerteza quanto à razoabilidade e aderência dos pressupostos utilizados na aferição do valor realizável dos imóveis em carteira
- ii. a ausência de resposta à circularização efectuada pelo auditor para confirmação de valores registados nas demonstrações financeiras
- iii. a sobrevalorização/subvalorização de rubricas das demonstrações financeiras

No segundo semestre de 2016 foram analisados 224 **relatórios de análise financeira**, dos quais 4 foram sujeitos a análise aprofundada. Em 2015 tinham sido analisados 542 relatórios

**CMVM**

3. Actividade da CMVM: protecção do investidor

Em 2015 foram recebidas 7.071 solicitações de investidores não qualificados, enquanto em 2014 foram recebidas 7.767. No primeiro semestre de 2016 foram recebidas 5.201 solicitações de investidores não qualificados.

Os assuntos mais versados estão relacionados com:

- a não prestação de informação quanto às características dos produtos;
- o não cumprimento de promessas de recompra futura de instrumentos financeiros;
- a falta de cumprimento das cláusulas particulares relativas a contratos de gestão discricionária de carteiras;
- o não reembolso ou perda de capital nas datas de maturidade das aplicações financeiras;
- a não adequação dos produtos aos conhecimentos e experiência dos investidores.

O crescimento exponencial dos pedidos dos investidores está em grande medida relacionado com as resoluções do BES e do Banif.



CMVM

3. Actividade da CMVM: supervisão de operações de mercado

Registo operações e aprovações de prospectos

| Tipo de Operações/Prospectos | Transitados para | | | Entrados | | | Registados/ Aprovados | | |
|------------------------------|------------------|----------|----------|-----------|-----------|----------|-----------------------|-----------|----------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2014 | 2015 | 1ºS 2016 | 2014 | 2015 | 1ºS 2016 |
| OPSO | 0 | 0 | 0 | 9 | 3 | 1 | 9 | 3 | 1 |
| OPSA | 0 | 0 | 0 | 4 | 1 | 0 | 4 | 1 | 0 |
| OPVA | 2 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| OPA | 3 | 2 | 1 | 6 | 5 | 1 | 6 | 4 | 0 |
| Sub-total de Ofertas | 5 | 2 | 1 | 20 | 9 | 2 | 21 | 8 | 1 |
| APB | 2 | 2 | 0 | 7 | 7 | 2 | 7 | 7 | 0 |
| APADM | 4 | 4 | 1 | 8 | 10 | 5 | 7 | 9 | 4 |
| AQP | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL | 11 | 8 | 2 | 35 | 26 | 9 | 35 | 24 | 5 |

Fonte: CMVM.

Legenda: OPSO - Oferta pública de subscrição de obrigações.

OPSA - Oferta pública de subscrição de ações.

OPVA - Oferta pública de venda de ações, inclui recolha de intenções.

OPA - Oferta pública de aquisição.

APB - Aprovação de Prospectos Base.

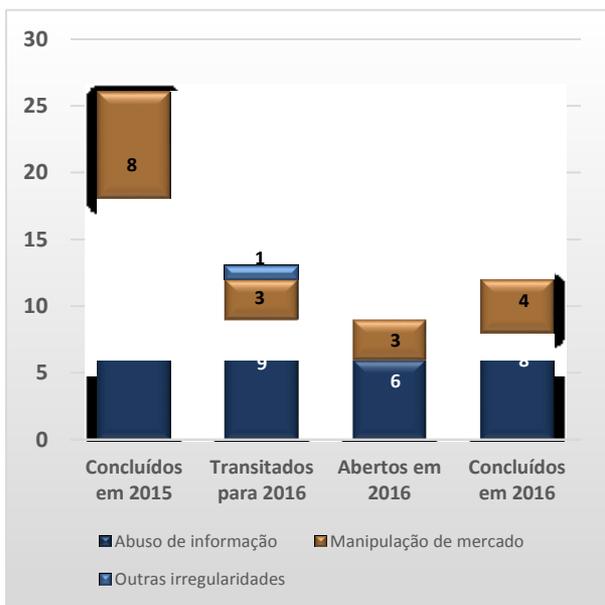
APADM - Aprovação de Prospectos de Admissão (sem antecedência de oferta pública).

AQP - Aquisições potestativas.

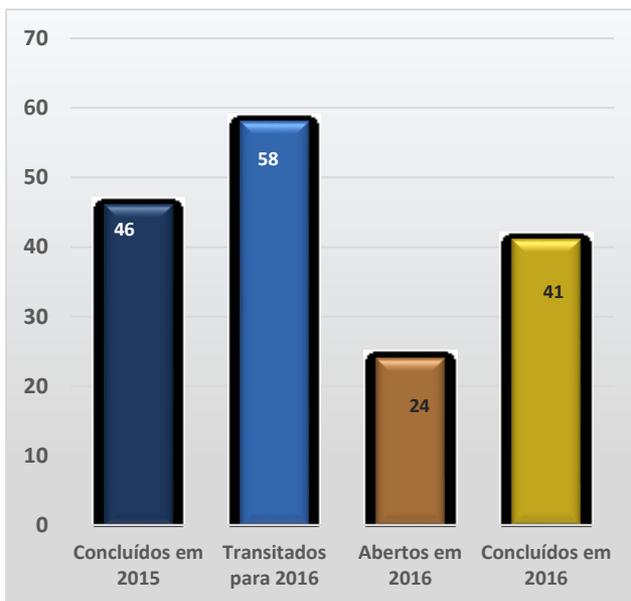


3. Actividade da CMVM: Investigação de abuso de mercado e intermediação financeira não autorizada

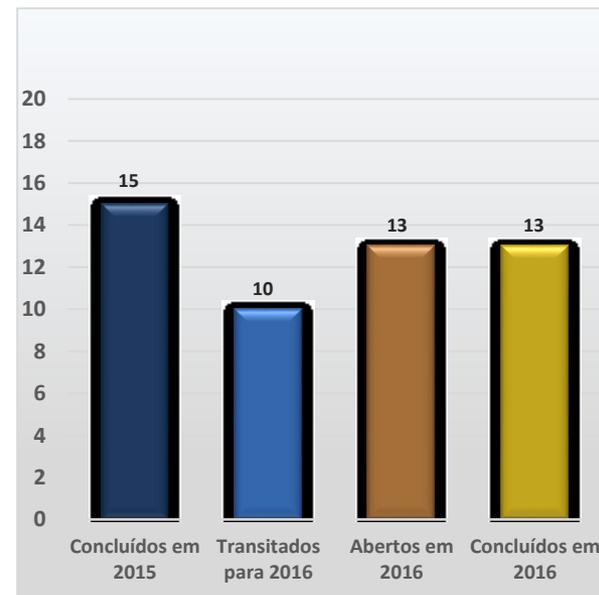
Processos de investigação



Análise de operações



Processos de intermediação financeira não autorizada

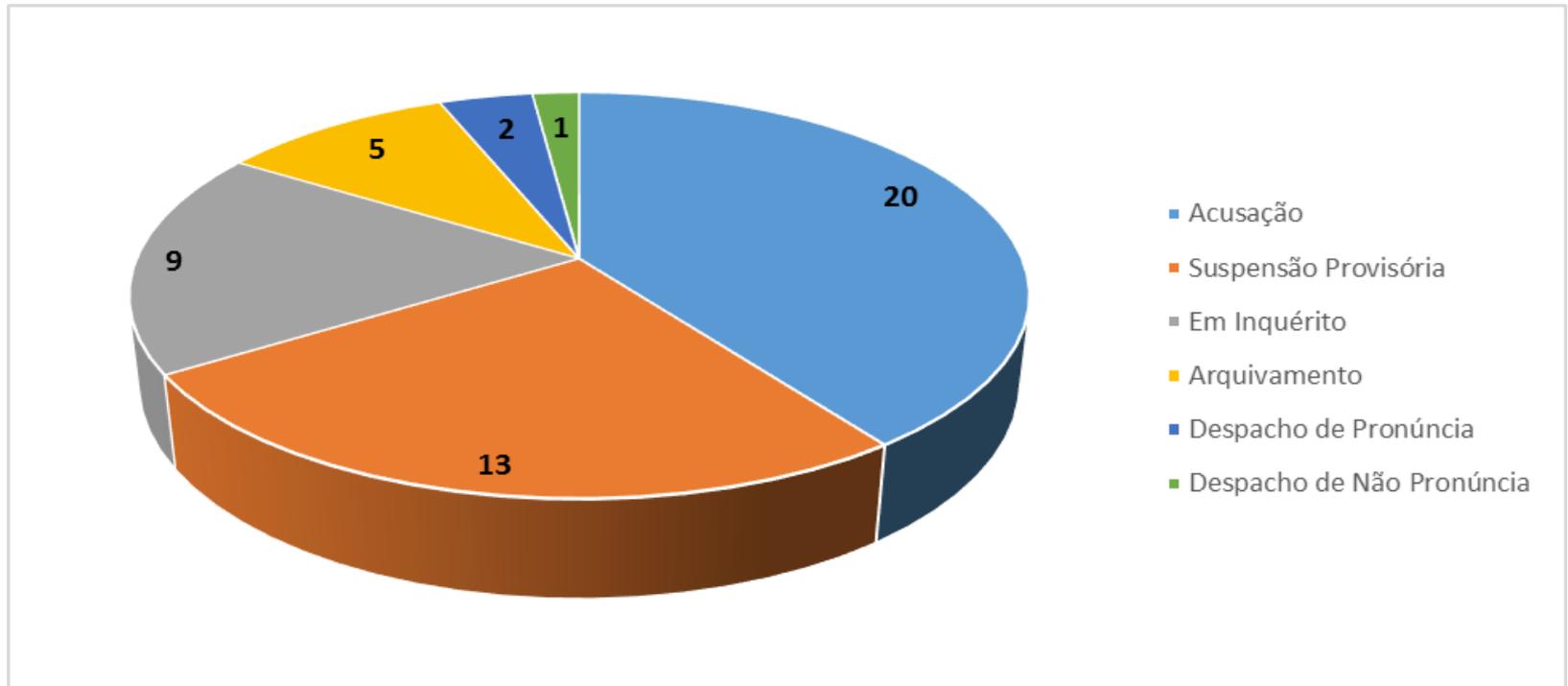


Fonte: CMVM



3. Actividade da CMVM: participações ao Ministério Público

Estado das participações por crimes de mercado efectuadas ao Ministério Público entre 2009 e 2015



Fonte: Relatório Anual da CMVM



3. Actividade da CMVM: coimas aplicadas

Número de coimas deliberadas pela CMVM e montante das coimas aplicadas

| Área Temática | Coimas deliberadas (ano de decisão de processo) | | Total |
|---------------|---|---------------|------------|
| | 2015 | 1ª Sem. 2016* | |
| PAI | 0 | 0 | 1 |
| ITEM | 2 | 0 | 94 |
| SOIC | 1 | 6 | 74 |
| IFnA | 9 | 0 | 27 |
| PSFal | 0 | 0 | 0 |
| DIF | 1 | 6 | 110 |
| DI | 1 | 2 | 156 |
| PQ | 0 | 3 | 43 |
| RCA | 0 | 0 | 260 |
| RCS | 0 | 0 | 11 |
| RCT | 0 | 0 | 5 |
| AUD | 0 | 0 | 3 |
| Total | 14 | 17 | 784 |

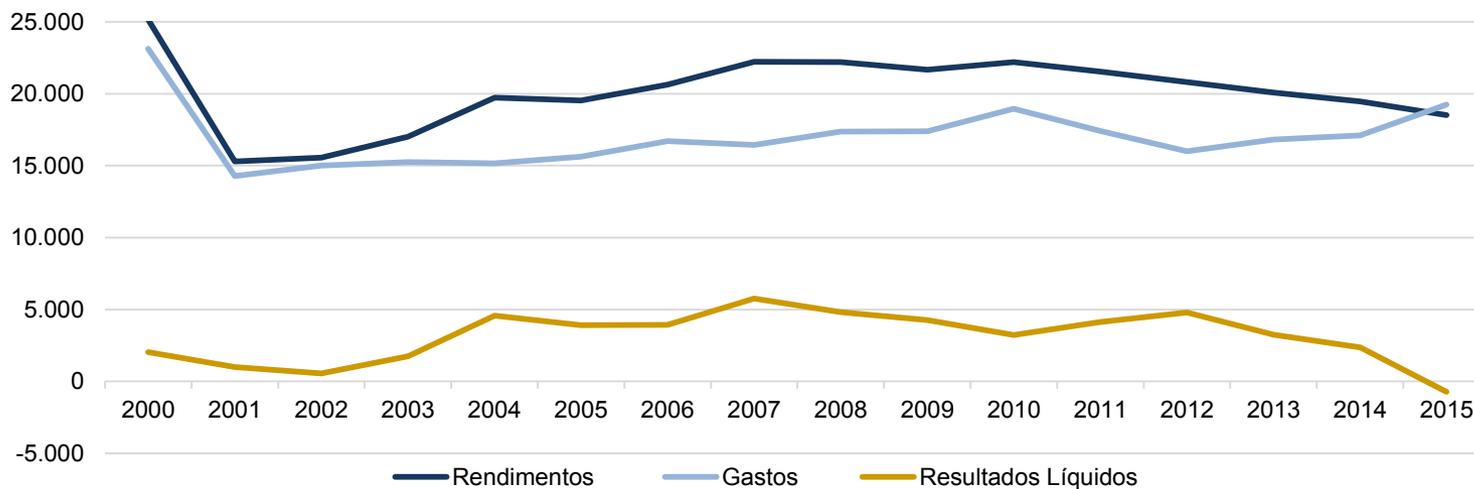
| Área Temática | Valor das coimas aplicadas (ano de decisão de processo) | | Total |
|---------------|---|-----------------------|-----------------------|
| | 2015 | 1ª Sem. 2016* | |
| PAI | 0,00 € | 0,00 € | 0,00 € |
| ITEM | 600 000,00 € | 0,00 € | 600 000,00 € |
| SOIC | 12 500,00 € | 170 000,00 € | 182 500,00 € |
| IFnA | 482 500,00 € | 0,00 € | 482 500,00 € |
| PSFal | 0,00 € | 0,00 € | 0,00 € |
| DIF | 200 000,00 € | 950 000,00 € | 1 150 000,00 € |
| DI | 25 000,00 € | 50 000,00 € | 75 000,00 € |
| PQ | 0,00 € | 100 000,00 € | 100 000,00 € |
| RCA | 0,00 € | 0,00 € | 0,00 € |
| RCS | 0,00 € | 0,00 € | 0,00 € |
| RCT | 0,00 € | 0,00 € | 0,00 € |
| AUD | 0,00 € | 0,00 € | 0,00 € |
| Total | 1 320 000,00 € | 1 270 000,00 € | 2 590 000,00 € |

Fonte: CMVM / *Dados preliminares

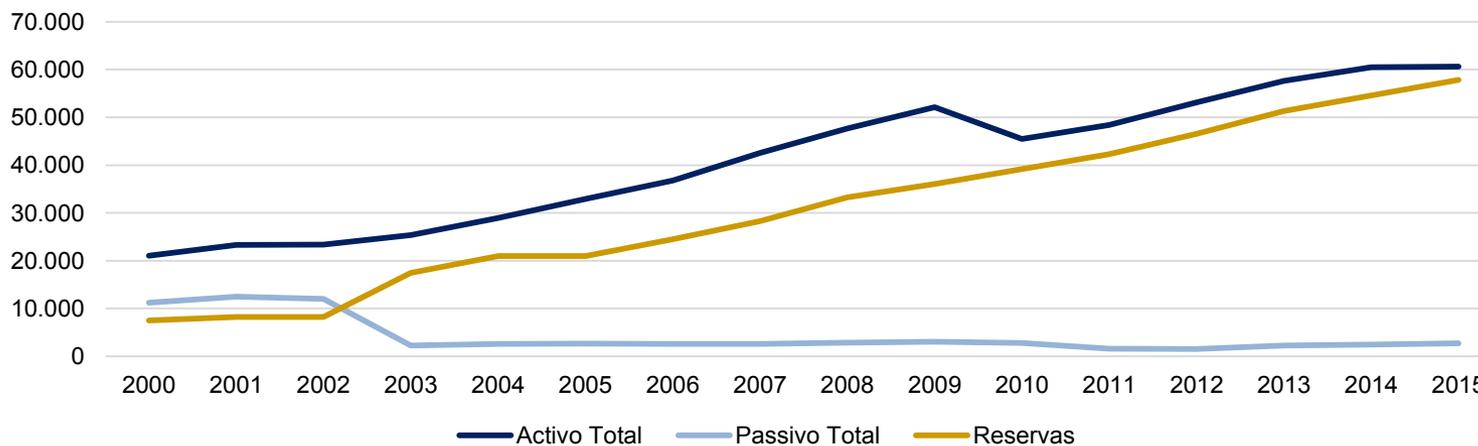


4. Evolução orçamental da CMVM

Conta de resultados



Situação patrimonial

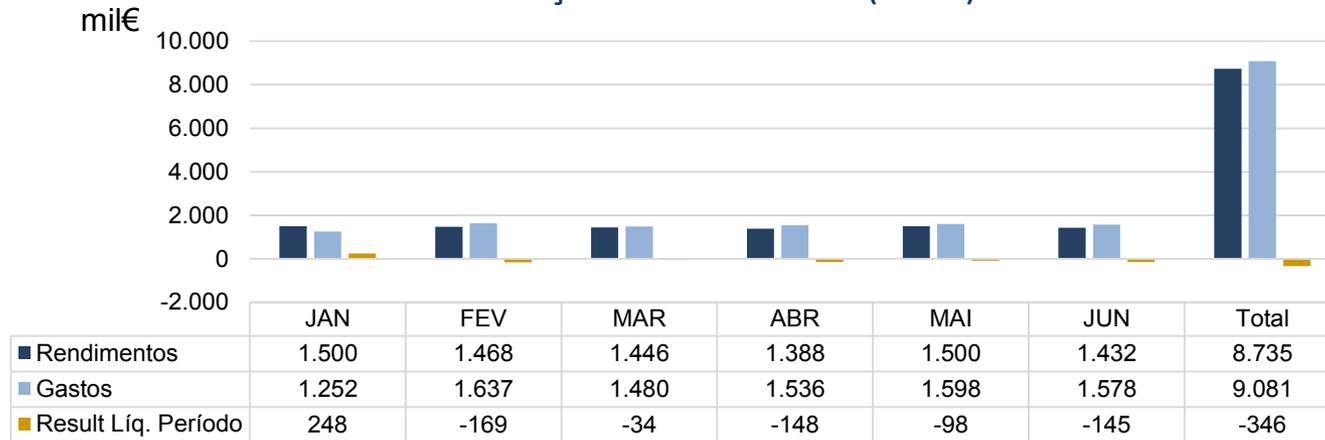


Fonte: CMVM



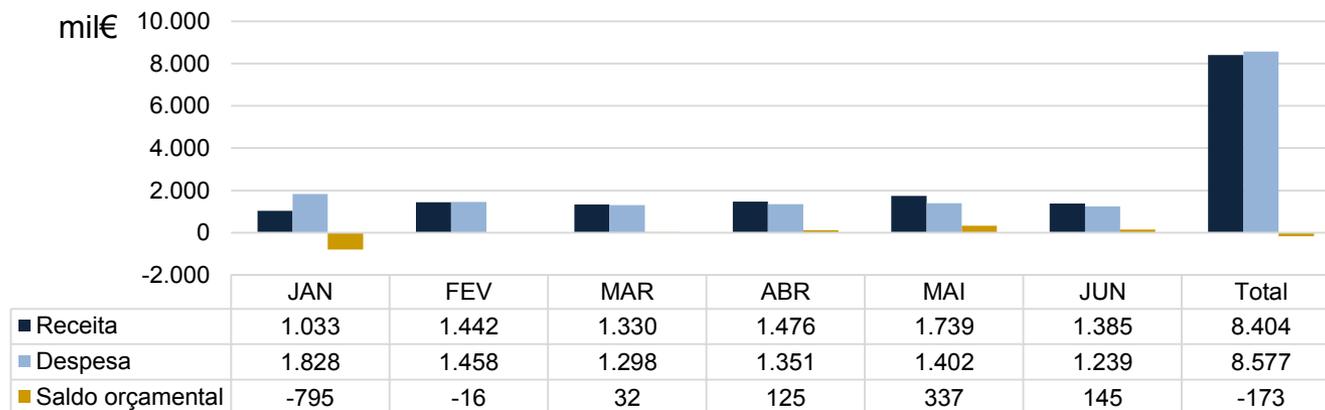
4. Evolução orçamental da CMVM

Demonstração de resultados (2016)



EBITDA = 398.000€

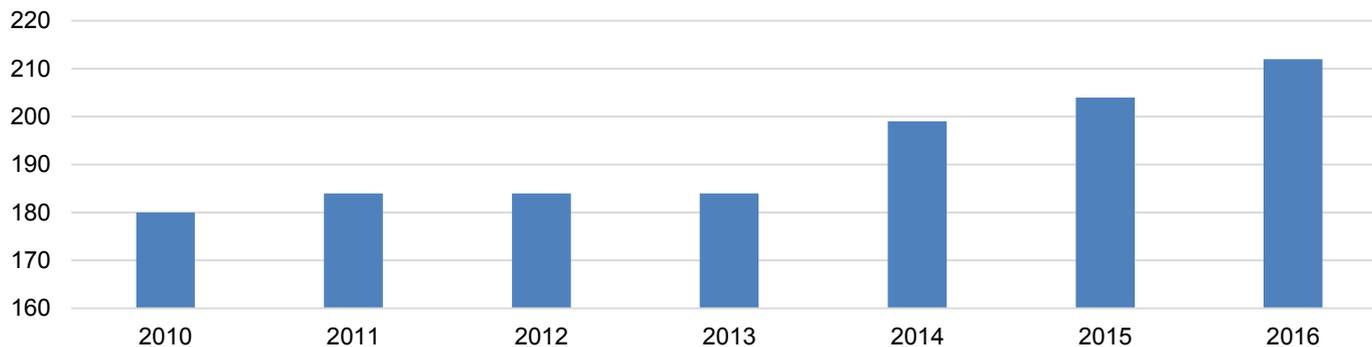
Controlo orçamental público (2016)



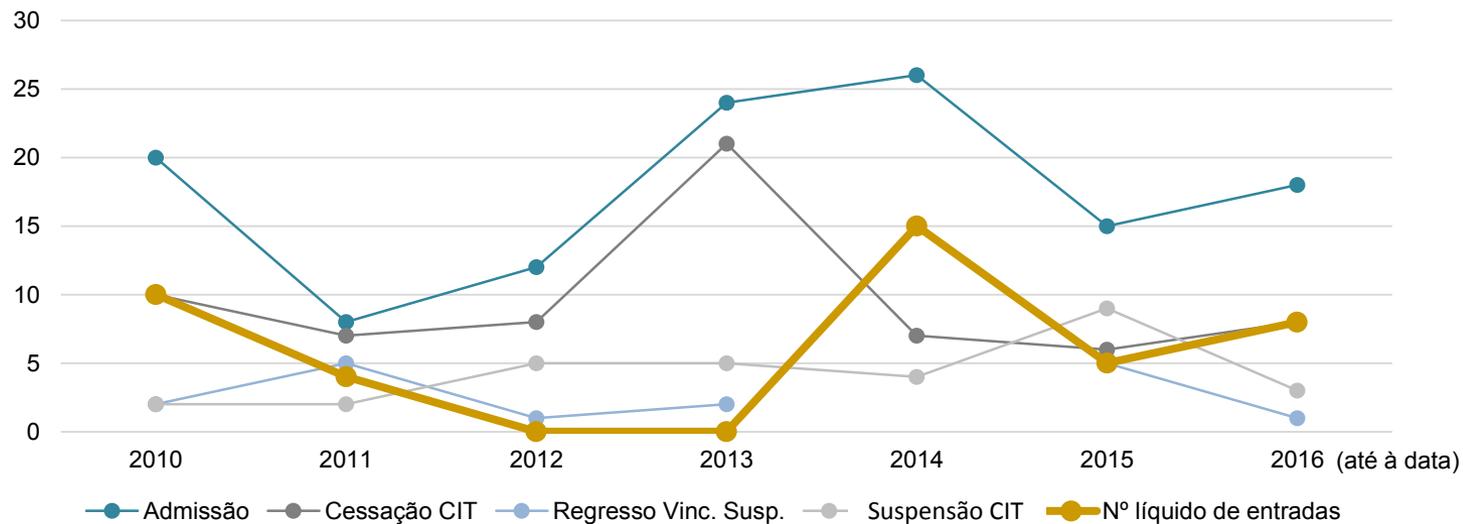


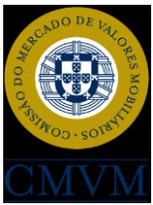
4. Evolução orçamental da CMVM

Evolução do número de efectivos



Evolução do mapa de pessoal





As responsabilidades acrescidas da CMVM

- **Supervisão da auditoria**
- **Supervisão dos Peritos Avaliadores Imóveis**
- **Supervisão do “crowdfunding”**
- **EMIR – CCP e contrapartes não financeiras**
- **Reclamações e Resolução alternativa de litígios**
- **Abuso de mercado**
- **Governo das Sociedades**
- **Contencioso contraordenacional e administrativo**



APRESENTAÇÃO

COMISSÃO DE ORÇAMENTO, FINANÇAS E MODERNIZAÇÃO ADMINISTRATIVA

Lisboa, 13 de Julho de 2016

Carlos Tavares