



CMVM

Apresentação à Comissão Parlamentar do Orçamento e Finanças

14 de Maio de 2008

Carlos Tavares
CMVM

A Situação de Instabilidade Financeira nos Mercados Internacionais

Instabilidade Financeira nos Mercados Internacionais

26 de Setembro de 2007 - Conferência de Imprensa CMVM

“Hoje já não podemos falar apenas na crise do ‘subprime’ nem dizer os portugueses não serão afectados por não terem investimento directo nestes produtos securitizados. Não podemos subestimar e dizer que este é um problema passageiro. Esta crise vai exigir muita transparência de todos os agentes”.

6 de Outubro de 2007- Programa “Diga Lá Excelência” - RTP

“Portugal está integrado nos mercados e na economia mundial. Não devemos presumir que o que afecta os outros não nos afecta a nós. A tendência é para que as repercussões sejam cada vez maiores uma vez que a integração dos mercados também é crescente. A preocupação aumentou e aquilo que era uma crise no mercado hipotecário norte-americano começou a contagiar outros instrumentos: obrigações, produtos estruturados, veículos especiais de financiamento.”

Instabilidade Financeira nos Mercados Internacionais

30 de Novembro de 2007- Conferência da APAF

“O excesso de liquidez criado na altura do rebentar da bolha especulativa foi-se mantendo ao longo dos anos e foi alimentando a ideia de que tudo era financiável. O problema actual está longe de se cingir aos créditos hipotecários de elevado risco nos Estados Unidos. Os contornos não são ainda inteiramente conhecidos. Estão ainda por apurar as perdas, a sua dimensão e localização. Não sabemos se o pior já passou, qual a extensão total e os perdedores finais totais.”

“Raramente estes problemas se resolvem de forma suave. Provocam solavancos.”
(... A. Lamfalussy)

Instabilidade Financeira nos Mercados Internacionais

Perdas conhecidas (banca): 193 mil milhões de dólares

Unidade: 10⁹ US Dollars

	Reportadas	Estimadas	Por reportar
Europa	80	123	43
EUA	95	144	49
Ásia	11	13	3
Outros	7	8	0
Total	193	288	95

Perdas estimadas totais: 945 mil milhões de dólares

Impacto no crédito = 10x perdas bancárias

→ Efeitos sobre a economia real

Instabilidade Financeira nos Mercados Internacionais

Quem perde além dos bancos?

- ✓ Seguradoras “monoline”
- ✓ Hedge funds
- ✓ Fundos e investidores atingidos por contágio

Instabilidade Financeira nos Mercados Internacionais

Iniciativas do CESR em resposta à situação de instabilidade financeira

- ✓ Análise do papel das agências de *rating*, em particular, na avaliação do risco dos produtos estruturados e envio de propostas à Comissão Europeia
- ✓ Investigações conjuntas dos membros do CESR a situações de abuso de mercado que possam ter ocorrido durante a instabilidade financeira
- ✓ Harmonização de procedimentos na interpretação das IAS/IFRS em matéria de avaliação de activos financeiros ilíquidos nas actuais condições de mercado
- ✓ Revisão das conclusões do parecer entregue à Comissão Europeia em 2007 sobre a transparência “pós-negociação” de produtos financeiros “non-equity”
- ✓ Análise dos sistemas de avaliação de risco utilizados pelas empresas de investimento
- ✓ Elaboração de um relatório periódico sobre riscos potenciais nos mercados financeiros que será entregue à Comissão Europeia

Instabilidade Financeira nos Mercados Internacionais

No que toca às empresas de rating, o CESR vai propor à Comissão Europeia:

- a criação de um organismo internacional que:
 - ✓ defina padrões de actuação para as agências de *rating* (em linha com os Standards da IOSCO) e que proceda ao controlo do seu cumprimento;
 - ✓ seja composto por representantes dos investidores, dos emitentes e das empresas de investimento;
 - ✓ possa denunciar publicamente as situações de incumprimento;
- caso esse organismo não possa ser criado no curto prazo integrando outros países que não apenas os europeus, seja constituída uma autoridade ao nível da União Europeia;
- caso os participantes do mercado se oponham à criação deste organismo ou se este não atingir os seus objectivos, as autoridades de supervisão dos Estados Membros devem intervir para assegurar a regulação, a integridade e a qualidade do processo de rating.



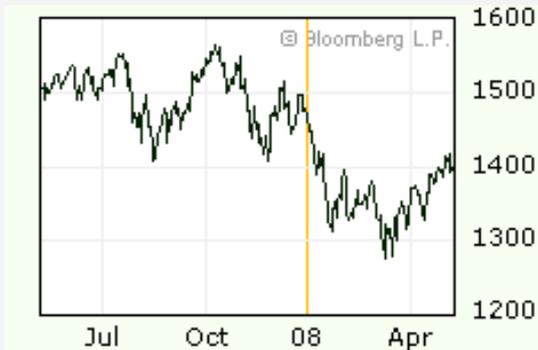
CMVM

Os Mercados de Capitais em 2007

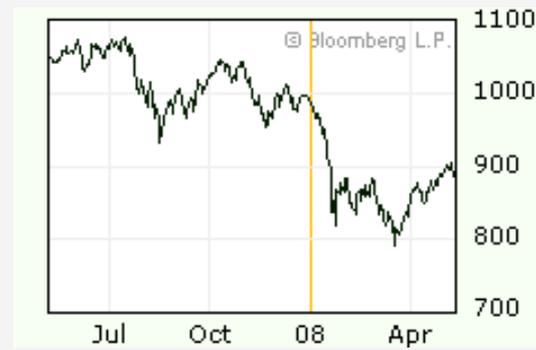
Os Mercados de Capitais em 2007

Performance dos Mercados de Capitais

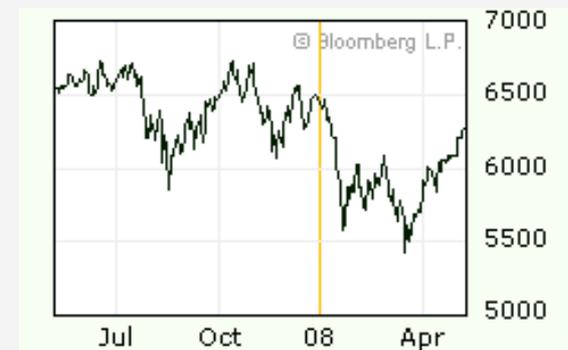
S&P 500



Euronext 100



FTSE 100



- Os mercados de capitais registaram quedas acentuadas no início deste ano, em consequência, nomeadamente, do abrandamento da confiança na evolução da economia.
- No entanto, os mercados de capitais foram menos afectados durante o período de maior turbulência. Em plena crise de liquidez, o mercado de capitais foi a derradeira fonte de liquidez para as empresas e para os investidores o que ilustra a importância da desintermediação financeira.



CMVM

Os Mercados de Capitais em 2007

A maioria dos índices bolsistas fecharam o ano 2007 com uma performance positiva que no caso do PSI20 atingiu os 16%. Entre 1 de Janeiro e 30 Abril de 2008, o PSI20 caiu 15,32%.

Comparação da Evolução dos Principais Índices Accionistas Internacionais

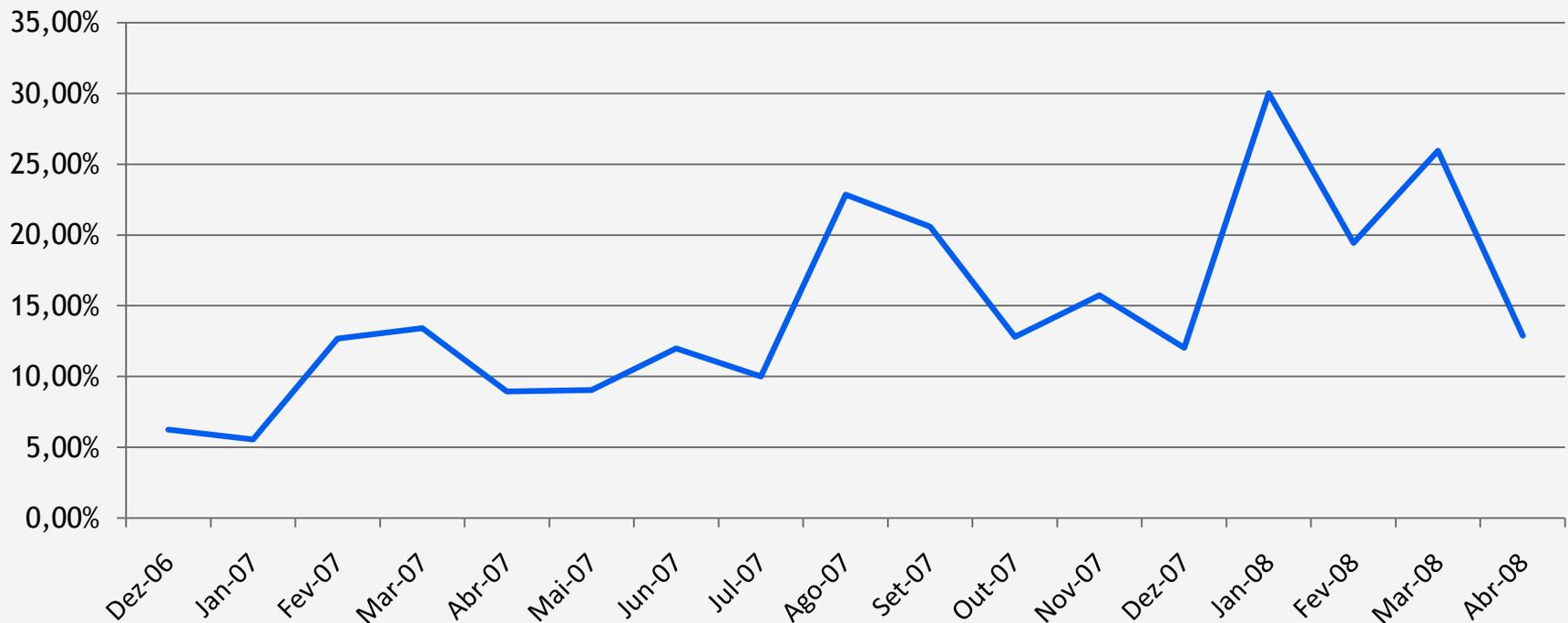
Índices	Variação %				
	2007			2008	
	1º Sem	2º Sem	2006/2007	1 Jan - 30 Abril	17 Mar - 30 Abril
PSI 20	19,20%	-2,88%	16,00%	-15,32%	11,23%
Euronext 150	11,40%	-9,73%	0,75%	-7,54%	11,46%
IBEX 35	3,67%	2,55%	5,70%	-8,03%	9,03%
CAC 40	7,78%	-6,80%	-0,01%	-9,98%	12,76%
DAX	19,80%	1,37%	20,70%	-12,58%	12,40%
FTSE 100	4,70%	-2,00%	2,31%	-5,13%	12,43%
S&P 500	6,10%	-3,36%	3,70%	-4,25%	8,54%
Eurostoxx	8,40%	-4,29%	3,47%	-10,66%	11,61%
Nasdq Composite	7,43%	0,76%	9,50%	-7,54%	10,83%
Nikkei 225	4,50%	-15,60%	-11,80%	-5,73%	17,50%

Fontes: FESE, Bloomberg.

Os Mercados de Capitais em 2007

A instabilidade dos mercados financeiros reflectiu-se na volatilidade dos índices accionistas. A volatilidade do PSI20 subiu de cerca de 5% em Janeiro de 2007 para cerca de 30% em Janeiro de 2008.

Volatilidade Anualizada do PSI20

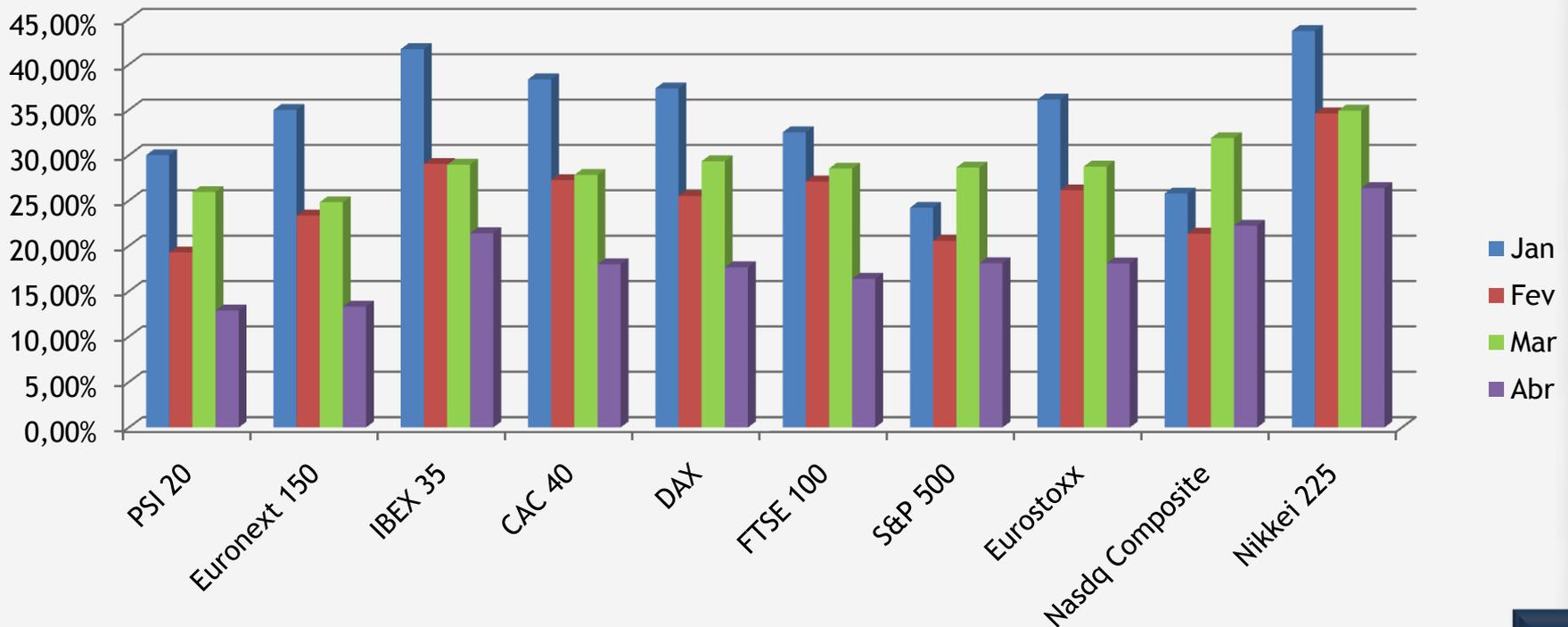


Nota: Volatilidade anualizada = desvio-padrão das rendibilidades diárias x $\sqrt{250}$

Os Mercados de Capitais em 2007

A volatilidade do PSI20 tem sido, contudo, inferior à da maioria dos índices. Nos primeiros 4 meses de 2008, a volatilidade média do PSI20 foi de 22,03% e a do Ibex35 e do Nikkei225 excedeu os 30%.

Volatilidade dos Principais Índices Internacionais Jan-Abr 2008



Os Mercados de Capitais em 2007

Evolução dos Volumes de Transacções em Acções nas Bolsas Europeias

Volumes Transacções Acções	2007			2008	
	1º Sem	2º Sem	Variação % 2006/2007	1 Jan - 30 Março	Variação % Homóloga
Euronext Lisbon	48.839,30	45.691,80	87,9%	23.900	-24,0%
Euronext	1.599.266,80	1.703.318,20	39,0%	948.122	-3,2%
Madrid	859.339,50	806.422,40	44,8%	539.405	-6,7%
Paris	975.999,20	1.015.768,70	29,8%	516.910	7,0%
Alemanha	1.208.591,90	1.234.385,10	53,4%	801.086	1,5%
Londres	1.493.492,60	1.639.985,90	41,4%	1.368.308	-8,2%
NYSE	13.110.920,30	16.099.050,90	34,0%	6.335.460	-4,2%
Nasdaq	6.856.640,17	8.463.493,18	29,7%	3.317.680	-17,2%
Japão	390.966.268,50	369.063.654,21	12,2%	198.550.946	-42,8%

Legenda: (1) Euronext inclui as Bolsas de Valores de Amesterdão, Bruxelas, Lisboa e Paris.

O volume de transacções na bolsa portuguesa registou em 2007 um aumento anual de 87% - superior ao da generalidade das bolsas - e não foi afectado, no 2º semestre, pela turbulência dos mercados.



CMVM

Os Mercados de Capitais em 2007

O comportamento recente dos mercados de acções é também um ajustamento natural após 5 anos de forte subida dos preços.

Comparação da Evolução dos Principais Índices Accionistas Internacionais 2003-2007

Índices	Variação %					2003-2007
	2003	2004	2005	2006	2007	
PSI 20	15,8%	12,6%	13,4%	29,9%	16,0%	123,5%
Euronext 150	12,7%	8,0%	23,1%	18,8%	0,8%	84,2%
IBEX 35	28,1%	17,3%	18,2%	31,7%	5,7%	151,4%
CAC 40	16,1%	7,3%	23,3%	17,5%	0,0%	83,2%
DAX	37,0%	7,3%	27,0%	21,9%	20,7%	178,8%
FTSE 100	13,6%	7,5%	16,7%	10,7%	2,3%	63,8%
S&P 500	26,3%	8,9%	3,0%	13,6%	3,7%	66,8%
Nasdq Composite	50,0%	8,5%	1,3%	9,5%	3,5%	98,5%
Nikkei 225	24,4%	7,6%	40,2%	6,9%	-11,8%	78,4%

Fonte: Bloomberg.

Os Mercados de Capitais em 2007

Comparação de Indicadores das Empresas Portuguesas com Empresas Europeias do Mesmo Sector

Price-to-Book Ratio (PTB)

	PTB Mediano das Empresas Portuguesas	PTB Mediano das Empresas Europeias
2005	2,22	2,46
2006	2,73	2,79
2007	2,89	2,53

Return On Equity (ROE)

	ROE Mediano das Empresas Portuguesas	ROE Mediano das Empresas Europeias
2005	18,45%	19,14%
2006	18,21%	19,71%
2007	16,45%	18,87%

Price Earnings Ratio (PER)

	PER Mediano das Empresas Portuguesas	PER Mediano das Empresas Europeias
2005	12,55	16,01
2006	16,51	16,86
2007	14,68	14,66

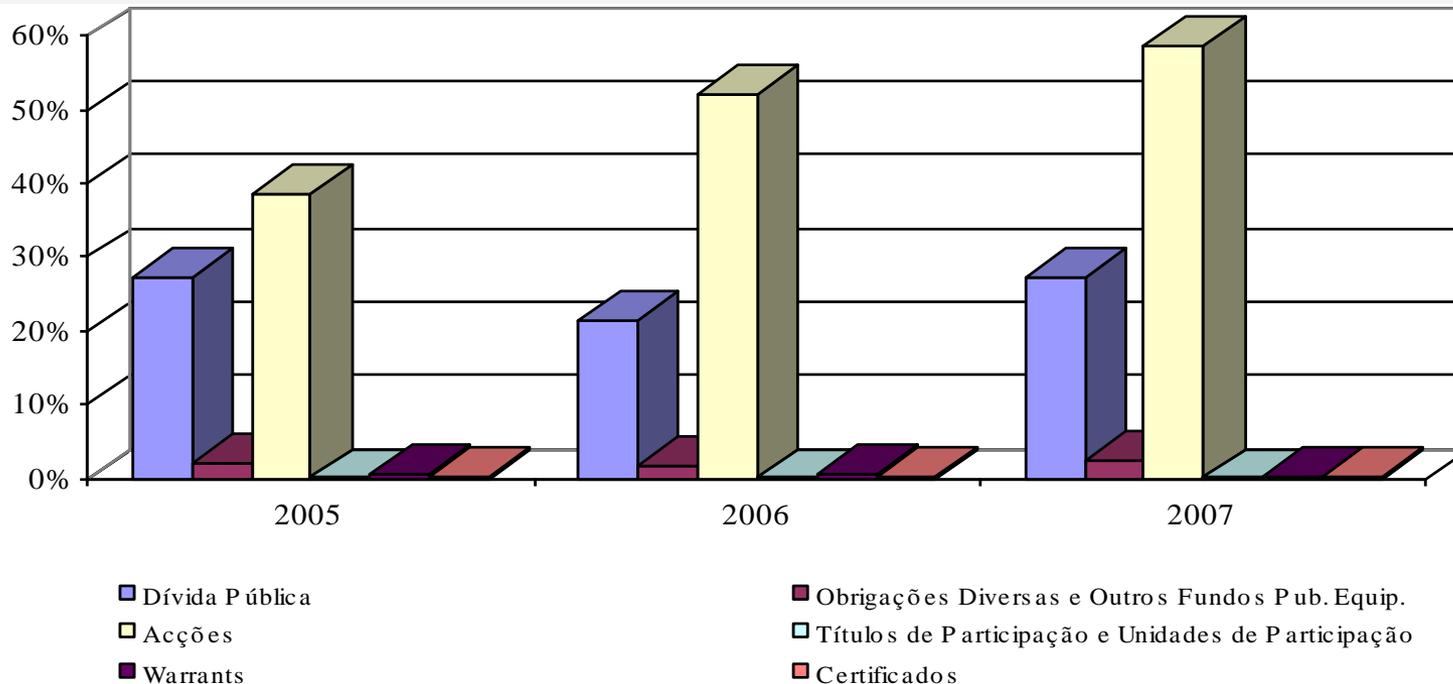
Enterprise Value to Market Capitalization (EVMC)

	EVMC Mediano das Empresas Portuguesas	EVMC Mediano das Empresas Europeias
2005	1,60	1,18
2006	1,52	1,16
2007	1,56	1,21

Dados relativos às maiores empresas cotadas portuguesas incluindo as do PSI20 (24 empresas em 2005, 25 em 2006 e 27 em 2007)

Os Mercados de Capitais em 2007

Evolução do Peso da Capitalização Bolsista no PIB



Nota: Exclui a capitalização accionista do Banco Santander Central Hispano, Sacyr Vallehermoso e Banco Popular Español.

O crescimento anual da capitalização bolsista de acções no mercado português em 2007 foi de 14,5% mantendo-se a tendência de aumento da sua ponderação face ao PIB.



CMVM

Os Mercados de Capitais em 2007

Capitalização Bolsista nos Principais Mercados Internacionais

Capitalização Bolsista Acções	2006	2007	Variação % 2006/2007	31 de Março de 2008	Variação % 01/01 a 31/03
Euronext Lisbon	79.016	90.451	14,5%	76.169	-15,79%
Euronext	2.815.698	2.888.313	26,0%	2.451.881	-15,11%
Madrid	1.003.299	1.231.086	22,7%	1.098.331	-10,78%
Paris	1.844.826	1.879.762	19,0%	1.562.750	-16,86%
Alemanha	1.241.963	1.439.955	15,9%	1.209.167	-16,03%
Londres	2.876.986	2.634.577	-8,4%	2.144.510	-18,60%
NYSE ⁽¹⁾	11.678.898	10.750.084	-8,0%	8.996.659	-16,31%
Nasdaq ⁽¹⁾	2.927.080	2.756.855	-5,8%	2.194.777	-20,39%
Japão ⁽¹⁾	3.494.368	2.974.780	-14,9%	2.511.633	-15,57%

Fonte: FIBV, FESE, Euronext

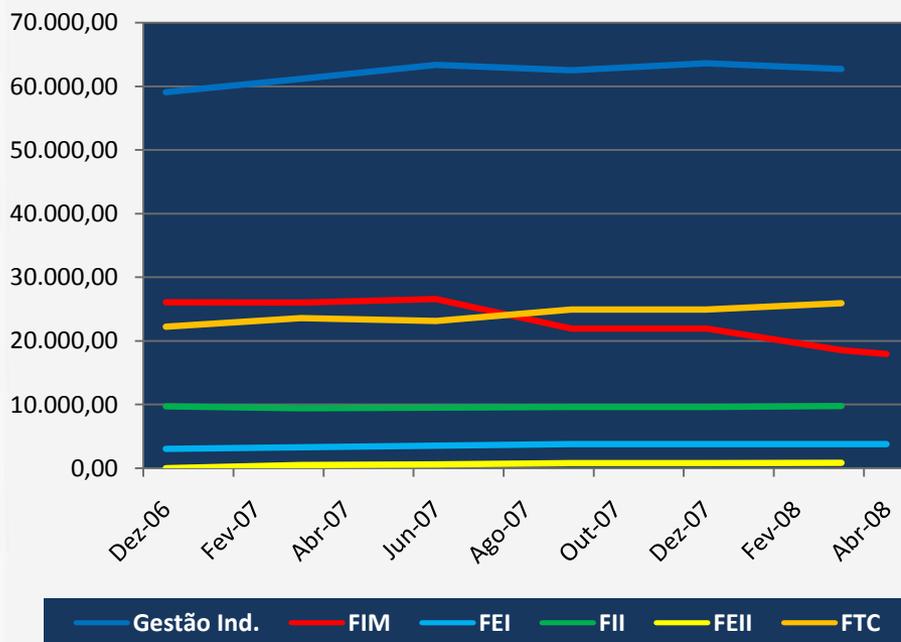
Nota: Inclui apenas empresas nacionais.

Legenda: (1) Dados convertidos para Euro à taxa de câmbio média mensal do mês de Dezembro: 2007 - 1 EUR=1,4559 USD; 2006 - 1 EUR=1,32043 USD; Dezembro: 2005 - 1 EUR=1,1795 USD.

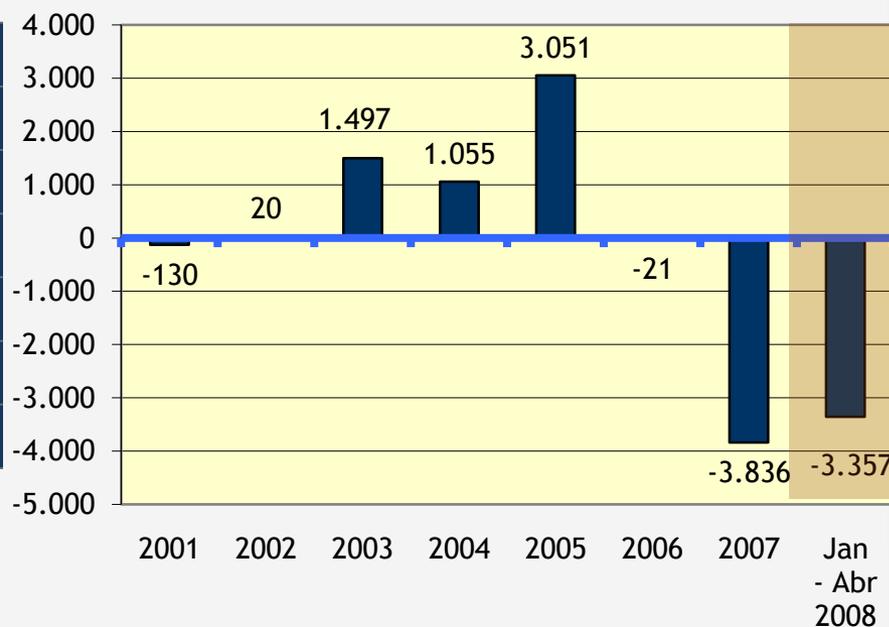
Os Mercados de Capitais em 2007

O sector da gestão de activos apresentou um balanço negativo em 2007. Apesar de até Junho os fundos de investimento terem atingido o valor sob gestão mais elevado de sempre (112,7 mil milhões de euros), acabaram por registar uma descida de 9,8% no final do ano.

Activos sob Gestão Individual e Colectiva



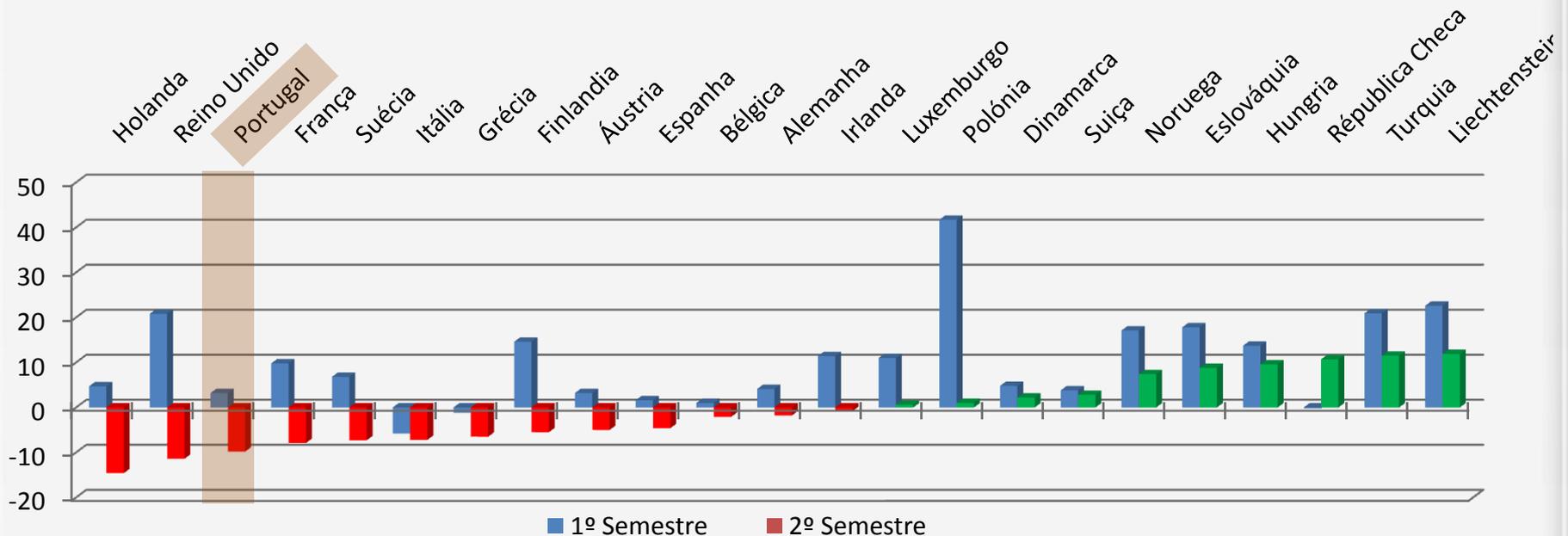
Saldo Líquido de Subscrições e Resgates (OICVM)



Os Mercados de Capitais em 2007

Portugal está entre os países em que o valor dos activos sob gestão caiu mais durante o segundo semestre.

Variação Semestral dos Activos sob Gestão (%) - 2007

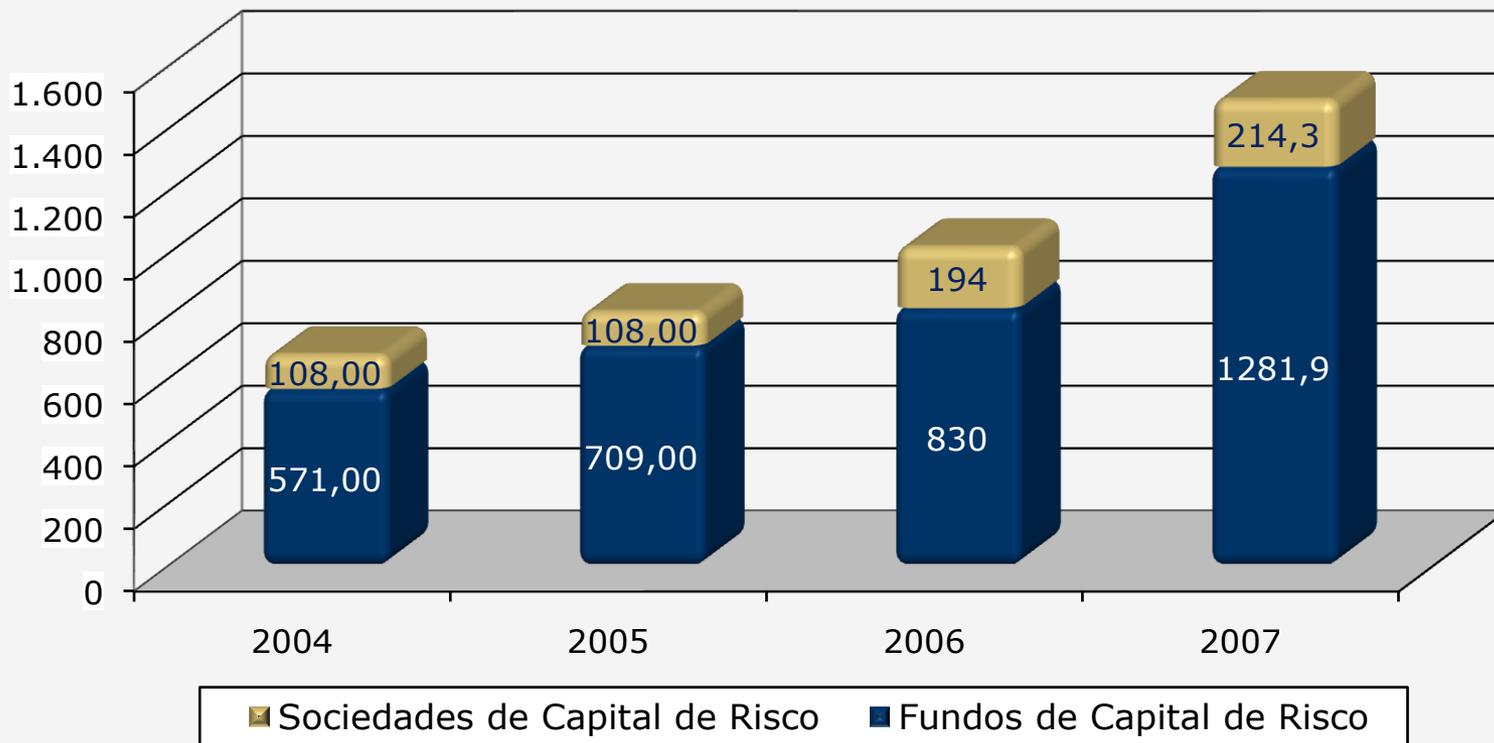




CMVM

Os Mercados de Capitais em 2007

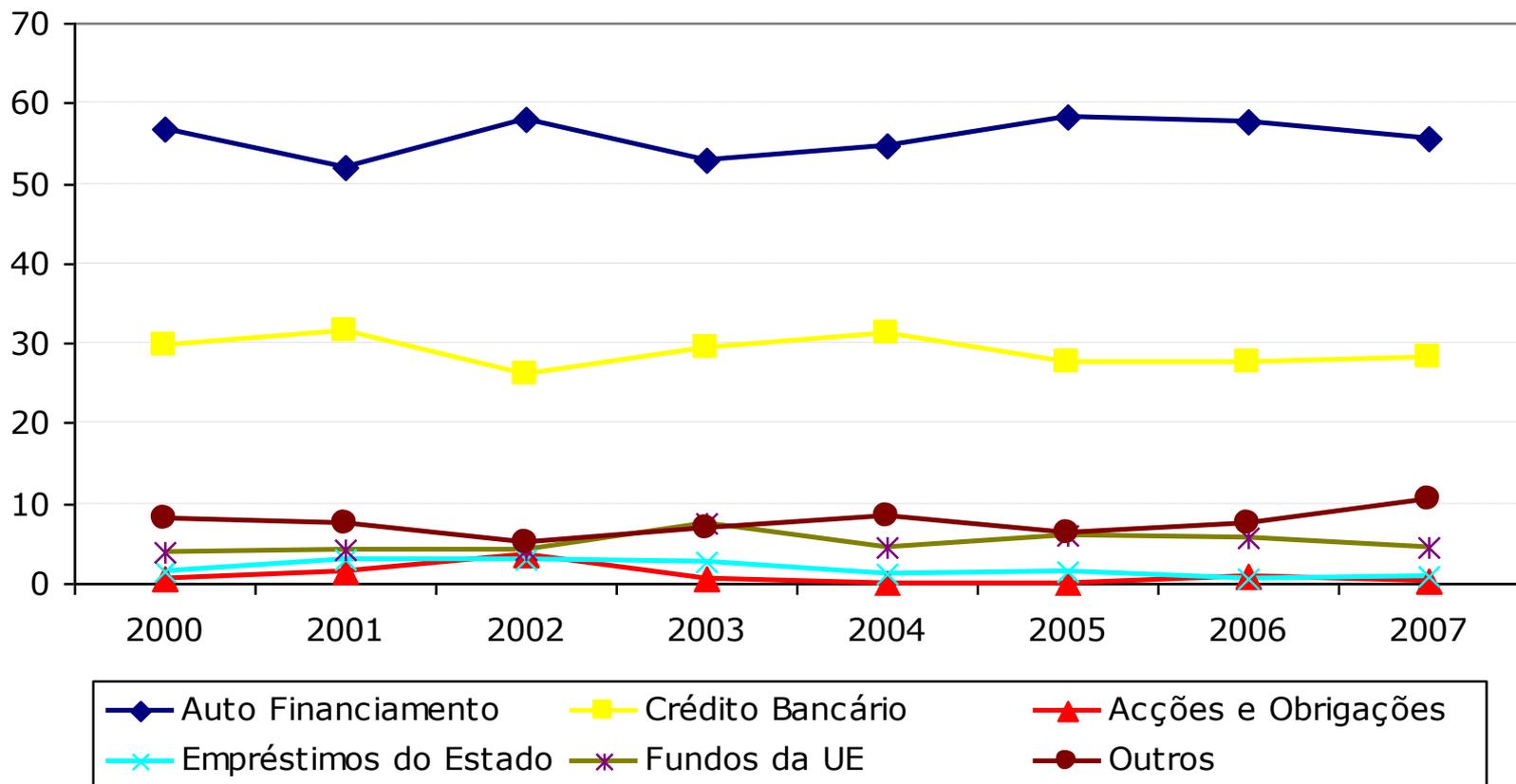
Evolução do Valor sob Gestão



Em 2007 estavam em actividade 42 fundos e 21 sociedades de capital de risco

Financiamento das Empresas Portuguesas

Financiamento do Investimento em Portugal





CMVM

Actividade de Regulação e Supervisão em 2007

Actividade da CMVM (2007)

No âmbito do **combate ao abuso de mercado**, a CMVM:

- Desenvolveu um novo sistema informático de vigilância de mercado (SIVAM) que através do cruzamento de dados sobre cotações, volumes de negociação e informação divulgada pelos emitentes permite detectar práticas de manipulação de mercado tais como:
 - Marcação do preço de fecho
 - Concentração na sequência de OPS
 - Abuso de posição dominante
 - Sustentação do preço
 - Controlo do spread
 - Manipulação inter-mercados
 - Disseminação de informação falsa ou enganosa através dos media
 - Compra seguida de disseminação de informação falsa e de venda
 - Venda seguida de disseminação de informação falsa e de compra
 - Abrir uma posição e fechá-la imediatamente após a sua divulgação
- Reforçou os procedimentos de supervisão da informação privilegiada sobre emitentes com vista a despistar rumores e informação que esteja a ser incorporada nos preços e que ainda não tenha sido comunicada ao mercado.
- Vai passar a exigir através de um novo regulamento a **divulgação imediata ao mercado, pelos emitentes, das transacções sobre acções da própria empresa efectuadas pelos administradores.**

Supervisão | Processos de Contra-Ordenação – 2007

Durante o ano 2007:

- Foram instaurados 42 processos de contra-ordenação, 35 por violação de deveres de informação ao mercado, 18 relativos ao exercício de actividades de intermediação financeira e 12 respeitantes à gestão a organismos de investimento colectivo (16 novos processos em 2008).

Desses processos resultou a aplicação de coimas no valor total de 1,5 milhões de euros (€ 432.500 em 2008). De referir que as coimas revertem para o Sistema de Indemnização aos Investidores).

- Foram abertos 69 processos de **investigação sobre crimes de mercado** dos quais:
 - ✓ 13 sobre abuso de informação privilegiada e manipulação de mercado;
 - ✓ 10 sobre intermediação financeira não autorizada;
 - ✓ 23 relativos à análise de operações suspeitas.

Supervisão | Processos de Contra-Ordenação – 2007

- Foram feitas 31 acções de supervisão a bancos, corretoras, gestoras de patrimónios e de fundos e sociedades de titularização, 40 acções de supervisão a organismos de investimento colectivo e foram analisados 488 relatórios de avaliação de imóveis.

Na sequência destas acções de supervisão foram:

- ✓ detectadas 58 irregularidades relativas, nomeadamente, à valorização de activos e aos limites da exposição das carteiras a determinados títulos, bem como à estrutura organizativa, meios e procedimentos adoptados pelas entidades supervisionadas;
 - ✓ adoptadas 32 medidas correctivas e foram feitas 11 advertências por prestação de informação fora do prazo;
 - ✓ efectuados 899 pedidos de informação adicional às entidades supervisionadas.
- Foram analisadas 861 recomendações de investimento das quais 48,8% de compra e 19,5% de venda.

Actividade da CMVM – 2007

- Foram recebidas 279 reclamações e queixas e 1.486 pedidos de informação (mais 15% do que em 2006). Durante o primeiro trimestre de 2008, foram dirigidas à CMVM 358 pedidos de informação e 118 reclamações.

Difusão de Informação

- Divulgados no website 11.465 novos documentos (mais 35% do que em 2006) dos quais:
 - ✓ 139 comunicados da CMVM;
 - ✓ 4.692 comunicados de emitentes (mais 31,7% do que em 2006);
 - ✓ 3.244 documentos relativos a fundos de investimento (mais 17,5% do que em 2006) entre prospectos, regulamentos de gestão, relatórios e contas;
- As páginas visitadas no site da CMVM atingiram 20,5 milhões (+31,2% do que no ano anterior), por 704.622 utilizadores (+43,3% do que em 2006). 6,7 milhões de páginas visitadas em 2008 e 256 mil utilizadores.
- Foram efectuadas 209.954 simulações no site da CMVM sobre custos de intermediação financeira e dos fundos de investimento (41.795 em 2008).

Actividade da CMVM – 2007

Coordenação da supervisão

- Assinatura de novos protocolos entre a CMVM e o Banco de Portugal com o objectivo de reforçar a articulação entre as duas entidades, reforçando assim a eficiência da supervisão e ao mesmo tempo, reduzindo a competitividade do mercado financeiro nacional, mediante a simplificação e a eliminação da duplicação de requisitos de intermediação e registo exigido aos intermediários financeiros.
- Reforço do papel do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, constituição do Comité de Coordenação para acompanhar processos comuns à CMVM, BdP e ISP e definição de áreas de actuação no âmbito da *Better Regulation* (uniformização dos critérios de idoneidade e experiência dos titulares dos órgãos sociais, práticas de supervisão de participações qualificadas, controlo interno e reporte contabilístico).
- Criação, pelo Ministério das Finanças, do Comité Nacional para a Estabilidade Financeira (reúne o Ministério das Finanças, a CMVM, o BdP e o ISP) com o objectivo de estudar mecanismos que possam ser accionados em situações de crise com impacto sistémico no mercado financeiro nacional.
- Eleição do Presidente da CMVM para a Vice-Presidência do CESR, assumindo por inerência a Presidência do *Review Panel* que avalia a aplicação harmonizada, pelos Estados Membros da UE, da legislação comunitária. Participação da CMVM em 136 reuniões dos grupos de peritos do CESR em 2007.



CMVM

OPA em Portugal – Ponto da Situação

Em 2007 a CMVM analisou 11 operações:

Oferta/ Data	Prazo da Oferta	Conclusão
Sonaecom /PT	16/1 a 9/3/2007	OPA não se realizou. Não foi aprovada a desblindagem dos estatutos
BCP / BPI	10/4 a 4/5/2007	Oferta ficou sem efeito por não terem sido adquiridos pelo menos 50% do capital social (condição da oferta)
Stone Holding sobre Cofaco	17 a 28/9/2007	Adquiridas 92,15% das acções objecto da oferta
Investifino/Soares da Costa	8 a 26/1/2007	Adquiridas 23% das acções objecto da oferta
Mota Engil/Tertir e Ternor	28/5 a 28/6/2007	Adquiridas 87,35% das acções da Tertir e 35% das acções da Ternor objecto da oferta
Prisa (Vertix)/Media Capital	23/1 a 5/2/2007	Adquiridas 67,75% das acções objecto da oferta
Europac /Gescartão	3 a 23/01/2007	Adquiridas 86,8% das acções objecto da oferta
Violas/Solverde	16 a 29.03.2007	Adquiridas 60% das acções objecto da oferta
Prisa (Vertix)/Media Capital (OPA Obrigatória)	14/5 a 20/7/2007	Adquiridas 78.6% das acções objecto da oferta
Prisa (Vertix)/TVI	23/7 a 3/8/2007	Adquiridas 51,8% das acções objecto da oferta
Metalgest / Benfica SAD	30/7 a 17/8/2007	Oferta ficou sem efeito por não terem sido adquiridos pelo menos 30% do capital social (condição da oferta)

Em 11/4/2008 foi anunciada a OPA da Lagos Soccer sobre a Estoril Praia SAD em que a CMVM nomeou um auditor independente para fixar a contrapartida

Taxa de sucesso global  2,45% (8,9% em 2006)

IPO's em Portugal – Ponto da Situação

Em 2007 a CMVM analisou 2 operações de dispersão de capital:

Oferta/ Data	Prazo da Oferta	Valor final
OPV REN - Rede Eléctrica Nacional	25/6 a 6/7/2007	216,6 milhões de euros
OPS Martifer	11 a 22/6/2007	49 milhões de euros

Operações em Análise

- Admissão à negociação em bolsa da EDP Renováveis
- Aumento de capital do Banco BPI
- Aumento de capital da Reditus para aquisição da Tecnidata
- Aumento de capital da Pararede para fusão por incorporação da Consiste
- Fusão da Lisgrafica com a Rasográfica

Reformas Concluídas

Transposição da Directiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DL 357-A/2007, DL 357-B/2007 e DL 357-C/2007, de 31/10)

- CMVM passou a ser autoridade competente para a supervisão e regulação de:
 - ✓ comercialização de contratos de seguro ligados a fundos de investimento (unit linked)
 - ✓ comercialização de fundos de pensões abertos de adesão individual;
 - ✓ comercialização de contratos de investimento em bens corpóreos
 - ✓ outros instrumentos financeiros (por exemplo *swaps*, contratos diferenciais e *forwards*) e não apenas valores mobiliários
- A Comissão passou a receber dos intermediários financeiros portugueses, através de um novo sistema informático, o **reporte de todas as transacções** efectuadas no mercado (3,08 milhões de transacções reportadas desde 1/11/2007) e a trocar com outras autoridades europeias informação sobre transacções realizadas por IF's dos outros países sobre títulos nacionais (246 mil transacções enviadas 5,8 transacções recebidas desde 1/11/2007 através do **TREM**)

Reformas Concluídas

Transposição da Directiva da Transparência (DL 357-A/2007, de 31/10)

- Prazo para divulgação das contas anuais encurtado para 4 meses (antes podia atingir 5 meses)
- Dispensada a publicação de contas trimestrais pelas PME cotadas que, durante dois anos consecutivos não ultrapassem dois dos seguintes limites - total do balanço igual ou superior a 100 milhões de euros, total das vendas líquidas e outros proveitos igual a 150 milhões de euros ou número de trabalhadores igual ou superior a 150.
- Administradores e director financeiro do emitente passaram a publicar anualmente uma declaração de conformidade das contas com as normas contabilísticas aplicáveis.
- Dever de comunicação de participações qualificadas em sociedades cotadas passou a incluir os limiares de 15% e 25% (antes 2%, 5%, 10%, 20% um terço, metade, dois terços e 90%). o prazo de comunicação foi alargado para 7 dias de negociação (antes 3 dias úteis).

Reformas Concluídas

Revisão das Regras e Recomendações sobre o Governo das Sociedades Cotadas

- **Novo dever:** divulgação das compensações por cessação de funções pelos administradores
- **Novas recomendações:** princípio “uma acção/um voto”; eliminação dos limites quantitativos ao exercício do direito e voto e quando estes existam, que não sejam considerados nas votações destinadas ao levantamento desses limites; renovação da deliberação de adopção dos limites de 5 em 5 anos; divulgação da remuneração do Presidente da Assembleia Geral; divulgação das actas das assembleias gerais aos accionistas através do site do emitente; pelo menos $\frac{1}{4}$ dos membros do conselho de administração devem ser independentes; rotatividade do administrador financeiro em cada dois mandatos.

Reformas Concluídas

Novo Regime Jurídico do Capital de Risco (DL 375/2007, de 8/11)

■ Em matéria de política de investimentos

- ✓ Abolição da distinção entre fundos para investidores qualificados e fundos comercializáveis junto do público;
- ✓ Montante mínimo de subscrição de fundos de capital de risco subiu para € 50.000;
- ✓ Criação da possibilidade de subscrição faseada;
- ✓ Activos do mesmo grupo não podem ultrapassar 33% do total (antes 35%);
- ✓ Sociedades gestoras de FCR passaram a poder adquirir até 50% das UP dos fundos por elas geridos (antes 30%) e até 33% do activos totais podem ser aplicados em FCR geridos por outras entidades (fomento das participações cruzadas);
- ✓ Possibilidade de regulamentação pela CMVM da criação de “fundos de fundos” de capital de risco.

■ *Business angels* - Investidores em capital de risco

- ✓ Constituição como sociedades unipessoais por quotas com capital social mínimo de 5 mil euros;
- ✓ Património afecto ao capital de risco deve ser claramente diferenciado do património pessoal.

Reformas em Curso

Transposição da Directiva da Auditoria (prazo de transposição: 29/06/2008)

- Criação do Conselho Nacional de Supervisão da Auditoria com poderes para aplicar coimas entre € 10.000 a € 25.000 e divulgar as sanções aplicadas
- Reforço dos requisitos de independência dos auditores

Transposição da Directiva sobre Contas Anuais e Consolidadas (prazo: 05/09/2008)

- Responsabilização colectiva - perante a sociedade - dos membros dos órgãos de administração, direcção e de fiscalização pela apresentação e publicação das contas e relatórios anuais (em base individual ou consolidada) como requisito mínimo;
- Transparência das transacções com «*partes relacionadas*» - estende às sociedades não cotadas o dever de divulgar as transacções realizadas com os administradores e cônjuges desde que sejam relevantes e não sejam realizadas em condições normais de mercado (esta exigência decorre, para as sociedades cotadas, das IAS/IFRS);
- Transparência das operações extrapatrimoniais;
- Relatório anual sobre o governo das sociedades (já transposto).

Transposição da Directiva sobre Direitos dos Accionistas (prazo: 03/08/2009)

- Remoção de obstáculos à participação em assembleias gerais (como o bloqueio de acções)
- Estímulo ao exercício do direito de voto.

Reformas em Curso

Alteração do Regime Jurídico da Titularização de Créditos

- Passa a abranger também os fluxos financeiros ou os riscos associados sejam eles presentes ou futuros (passando a designar-se “titularização sintética”).
- As sociedades de titularização de activos passam a poder gerir fundos de titularização de activos e a emitir papel comercial sobre o património segregado ou sobre os fundos geridos e os fundos de titularização de activos passam a poder emitir obrigações e papel comercial.

Reforma da Legislação sobre Gestão de Activos

- Prevê-se, nomeadamente, a possibilidade de serem constituídos organismos de investimento colectivo mobiliário e imobiliário sob forma societária com um regime equivalente ao dos OICVM.

Simplificação dos Actos Formais da CMVM (já está em aplicação)

- Visa substituir, sempre que possível, os actos de supervisão prévia (registos e autorizações) por actos *a posteriori* e eliminar a duplicação dos actos praticados pela CMVM, pelo BdP e pelo ISP (parcialmente concretizado no DL 357-A/2007).

Reformas em Curso

Better Regulation do Sector Financeiro

- No final de 2007, o CNSF - que reúne a CMVM, o BdP e o ISP - identificou as seguintes áreas prioritárias de actuação para melhorar a regulação do sector financeiro e reduzir os custos de supervisão que afectam a competitividade dos agentes financeiros :
 - ✓ Governação das instituições de crédito e empresas de seguros, harmonização dos critérios de aferição da idoneidade e da experiência profissional dos titulares dos órgãos sociais e convergência das normas de conduta;
 - ✓ Racionalização da tipologia societária e dos capitais iniciais mínimos e criação de empresas de investimento e de sociedades gestoras de activos plurifuncionais (**prioridade para 2008**);
 - ✓ Reforço da protecção dos participantes em fundos de pensões e fundos de investimento, independência dos depositários e auditores, incentivo à participação nas assembleias gerais, dever de divulgação dos termos em que é exercido o direito de voto (**prioridade para 2008**);
 - ✓ Supervisão e controlo prudencial, coordenação das acções de supervisão presenciais, acompanhamento de participações qualificadas, controlo interno (**novas regras já submetidas a consulta pública, devendo dar origem em breve a um regulamento da CMVM sobre controlo interno**), reportes contabilísticos, reporte de informação de activos e reporte actuarial (**foram já aprovadas de uma nova norma do ISP e de uma nova instrução do BdP**);
 - ✓ Convergência e reconhecimento de requisitos nomeadamente quanto aos peritos avaliadores de imóveis.



CMVM

O Caso BCP

Caso BCP

Conclusões preliminares da CMVM ► transmitidas ao BCP em 21/12 com o objectivo de este informar o mercado até 27/12 (publicada em 23/12)

- ✓ Com financiamentos obtidos junto do BCP, entidades off-shore constituíram carteiras de valores mobiliários - integrando quase exclusivamente acções do grupo BCP - não havendo, em regra, evidência de terem sido alimentadas para esse efeito por qualquer outra transferência significativa de entidade exterior ao Grupo;
- ✓ Parte das dívidas foi eliminada pela cessão a terceiros dos créditos por valores residuais;
- ✓ As condições dos financiamentos em apreço e o modo de governação das entidades em causa indiciam que o BCP assumiu todo o risco dessas entidades off-shore e que detinha poderes de domínio da vida e negócios dessas entidades;
- ✓ Operação realizada com instituição financeira de que resultou a comunicação por esta de uma participação qualificada, tendo, todavia, o interesse económico permanecido no BCP bem como a possibilidade de exercício dos direitos de voto.

Caso BCP

As operações em causa configuram de facto o financiamento da aquisição de acções próprias não reportadas como tal



- ✓ Deturpação do valor dos capitais próprios com implicações prudenciais e de informação ao mercado
- ✓ Informação não completa e não verdadeira sobre os detentores do capital
- ✓ Implicações decorrentes do regime de subscrição/aquisição de acções próprias consagrado nos artigos 316º a 325º do CSC

Outra das conclusões preliminares comunicadas ao BCP

- ✓ Foi detectada a realização de transacções de mercado pelas entidades referidas em montantes e com frequência significativas, que carecem de análise aprofundada com vista a tipificar possíveis infracções às regras do mercado (CodVM)



- ✓ Artº 311º - Defesa do mercado
- ✓ Artº 378º - Abuso de informação
- ✓ Artº 379º - Manipulação do mercado

Caso BCP

Ponto da situação dos processos:

- Já com acusação - 3
 - ✓ prestação de informação não verdadeira à CMVM
 - ✓ violação das regras de prestação de informação privilegiada
 - ✓ venda de acções próprias a clientes de retalho - o processo está em fase de decisão pelo Conselho Directivo

- Em fase de instrução - 1 - prestação de informação financeira não verdadeira

- Em análise - 3
 - ✓ cumprimento dos deveres como intermediário financeiro (defesa do mercado);
 - ✓ actuação dos auditores
 - ✓ comunicação de 23/12

- Em fase final de preparação para envio ao Ministério Público - 1
 - ✓ indícios de manipulação de mercado

Modelos de Regulação e Supervisão

- As lições dos desenvolvimentos recentes -

Modelos de Supervisão

São necessários modelos de supervisão diferentes?

- O nível nacional: supervisão prudencial
 vs
 supervisão comportamental
- O nível europeu

Os casos recentes demonstram a importância da separação da supervisão prudencial e comportamental e sugerem o fortalecimento:

- da supervisão comportamental;
- da articulação entre a supervisão prudencial e a política monetária;
- da coordenação a nível europeu entre os reguladores nacionais.

Competências dos Supervisores e Quadro Sancionatório

São de saudar movimentos no sentido do reforço das competências sancionatórias dos supervisores e um possível aumento das coimas e das penas.

Dos 29 países europeus, Portugal está entre os 28 que aplicam sanções criminais ao abuso de informação privilegiada e entre os 25 que as aplicam também à manipulação de mercado. No entanto, a pena máxima dos crimes de mercado em Portugal (3 anos de prisão) é inferior à média europeia (5,9 anos de prisão).

Em 9 países (Áustria, Bulgária, Dinamarca, Grécia, Hungria, Islândia, Lituânia, Eslováquia e Suécia) a pena de prisão é efectiva e não pode ser substituída por multa (como acontece em Portugal).

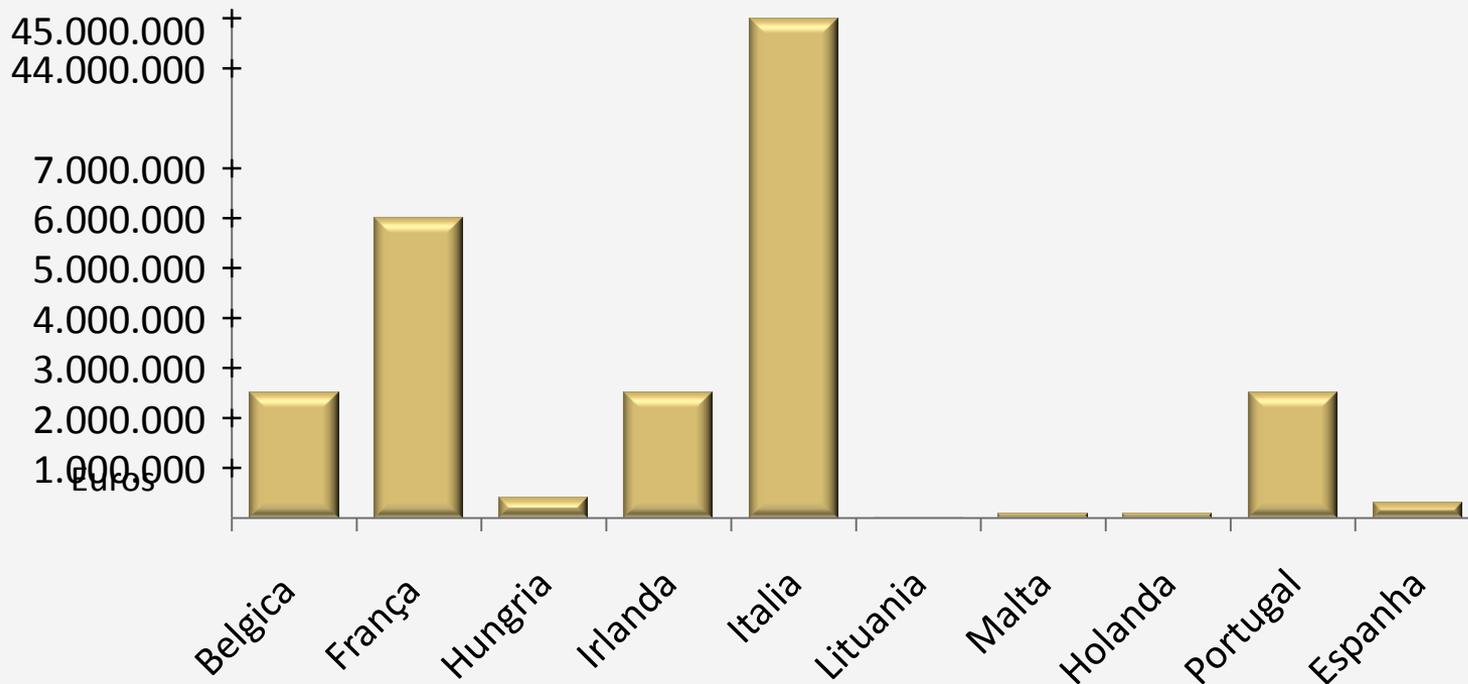
As penas de prisão por crimes de mercado atingem, por exemplo:

- 15 anos na Letónia
- 12 anos na República Checa e em Itália
- 10 anos na Grécia e na Irlanda
- 8 anos na Polónia e Eslováquia
- 7 anos no Reino Unido
- 6 anos na Noruega e em Espanha
- 5 anos na Áustria, Alemanha e Roménia

Competências dos Supervisores e Quadro Sancionatório

No âmbito dos ilícitos de mera ordenação social, verifica-se também uma grande divergência de práticas entre os países da UE.

Coima Máxima em Processos de Contra-Ordenação por Violação do Dever de Comunicação de Informação Privilegiada



Competências dos Supervisores e Quadro Sancionatório

Na Alemanha e na Eslováquia as sanções não podem ser inferiores ao lucro obtido nas operações realizadas com base em abuso de informação privilegiada. Na Bélgica e na Itália esse valor é multiplicado por 3 e por 10, respectivamente.

No Reino Unido não são estabelecidos limites e em Espanha o valor das coimas é indexado à performance financeira da empresa.

A experiência recente aconselha que sejam fortemente reforçadas as penalizações por prestação de informação falsa aos supervisores por parte das entidades supervisionadas, devendo, nos casos mais graves, ser criminalizada.

Quadro Sancionatório do Cód. Sociedades Comerciais

Necessário ponderar a alterações ao sistema de sanções do Código das Sociedades Comerciais em matérias como:

- falta de cobrança de entradas de capital, aquisição ilícita de quotas ou acções, infracções às regras de amortização de acções, irregularidades na emissão de títulos;
- distribuição ilícita de bens da sociedade;
- irregularidade na convocação de assembleias gerais, perturbação de assembleia, participação fraudulenta em assembleia, convocatória enganosa e recusa ilícita de lavar acta;
- recusa ilícita de informações e informações falsas;
- impedimento de fiscalização;
- violação do dever de propor a dissolução da sociedade ou a redução do capital;
- falta de prestação de contas aos órgãos da sociedade e omissão de informações obrigatórias em actos externos. A maior parte dos ilícitos são crimes (16) em vez de contra-ordenações (4), o que contraria a lógica de subsidiariedade da intervenção penal

Quadro Sancionatório do Cód. Sociedades Comerciais

(continuação)

- As sanções são insignificantes e não diferenciadas no caso das sociedades abertas ou cotadas
- Cabe actualmente dos conservadores do registo comercial desencadear as contra-ordenações
- O sistema praticamente não foi aplicado durante os últimos 20 anos

Parece também necessário um agravamento das penas/coimas e a reformulação das regras incriminadoras. No caso das sociedades abertas/cotadas, justifica-se que a competência contra-ordenacional seja repensada.

Regime das acções próprias.