Apresentação à Comissão Parlamentar de Orçamento, Finanças e Administração Pública

Carlos Tavares

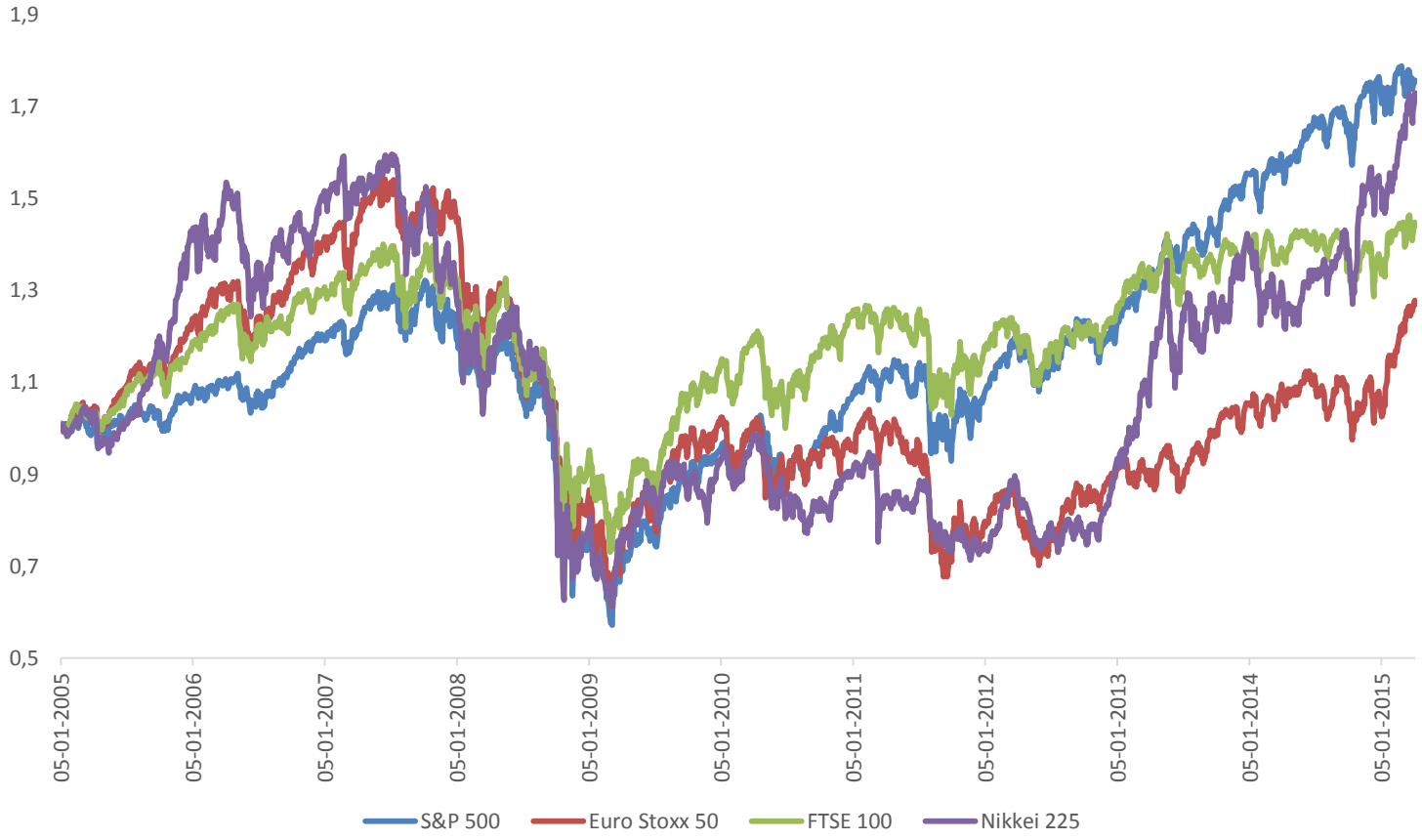
Lisboa, 21 de Abril de 2015

I – Comportamento dos Mercados e Riscos Emergentes

CMVM

Evolução dos Mercados

Principais Índices de Mercado

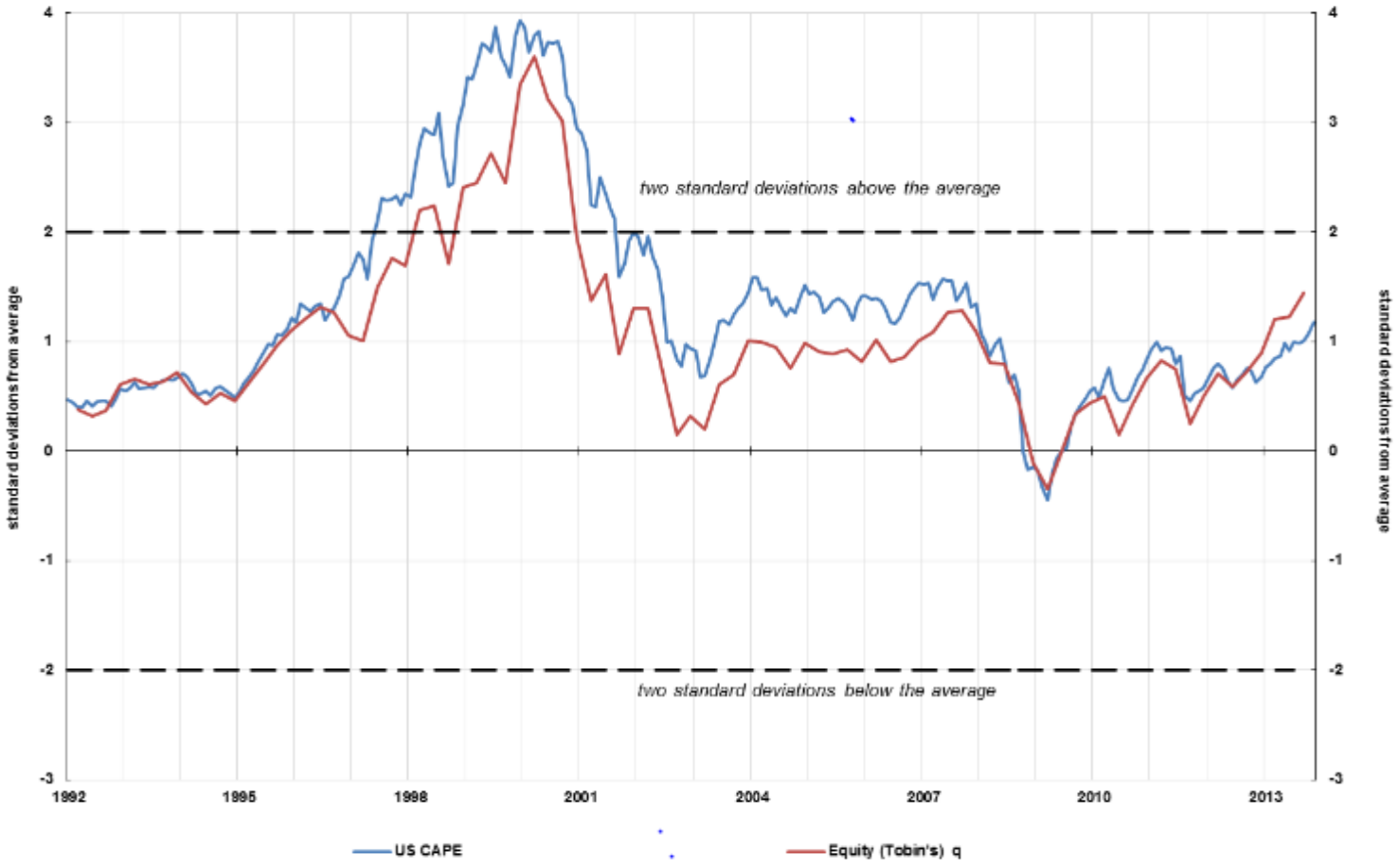


Fonte: Bloomberg e CMVM

CMVM

Evolução dos Mercados - Avaliações

CAPE e q de Tobin - EUA

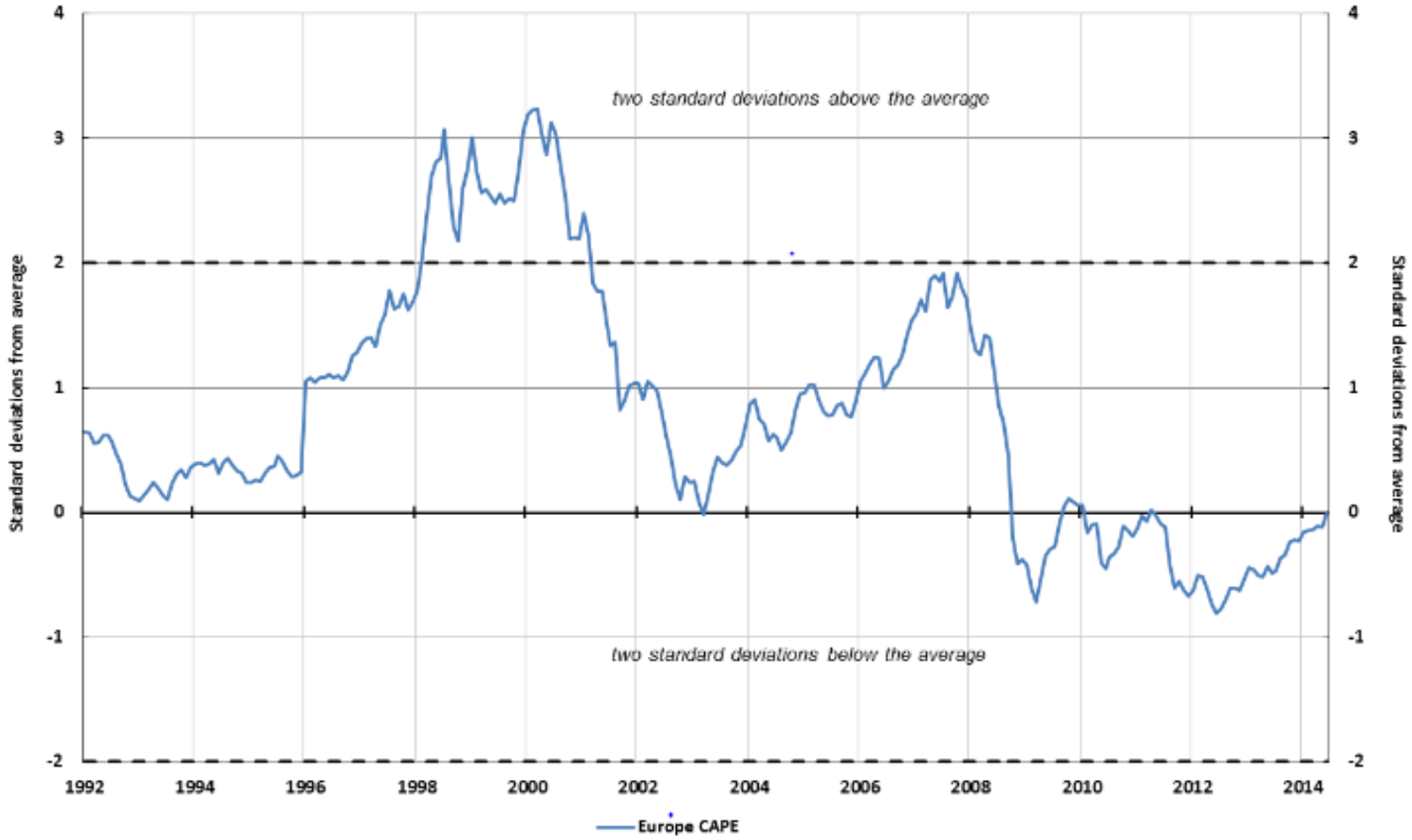


Fonte: IOSCO

CMVM

Evolução dos Mercados - Avaliações

CAPE - Europa



Fonte: IOSCO e Dealogic

CMVM

Evolução dos Mercados - Avaliações

Price Earnings Ratio (Ajustado)

Índices	2014	fevereiro 15	fevereiro 14
PSI20	n.a	n.a	15,6
FTSE 100	16,5	17,5	19,3
DAX 40	19,8	22,5	22,3
CAC 40	16,9	19,7	16,5
IBEX 35	15,4	17,0	13,9
DJ EURO STOXX 600	20,4	23,2	22,0
EURONEXT 100	14,8	17,1	15,2
S&P 500	22,1	22,1	21,8
NIKKEY 225	33,5	35,5	32,2

Fonte: Bloomberg, cálculos CMVM.

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

Price-to-Book Value

Índices	2014	fevereiro 15	fevereiro 14
PSI20	1,3	1,6	1,3
FTSE 100	1,9	2,0	1,9
DAX 40	1,6	1,9	1,7
CAC 40	1,4	1,6	1,4
IBEX 35	1,5	1,6	1,4
DJ EURO STOXX 600	1,8	2,0	1,8
EURONEXT 100	1,6	1,8	1,6
S&P 500	2,8	2,9	2,5
NIKKEY 225	1,6	1,7	1,5

Fonte: Bloomberg.

CMVM

Evolução dos Mercados – Avaliações

Return on Equity (ROE)

Índices	2014	fevereiro 15	fevereiro 14
PSI20	-0,7	-0,7	-1,7
FTSE 100	14,4	14,3	12,8
DAX 40	10,5	10,5	9,9
CAC 40	7,7	7,7	6,8
IBEX 35	7,8	7,8	6,9
DJ EURO STOXX 600	10,7	10,7	10,0
EURONEXT 100	8,1	8,1	8,1
S&P 500	14,5	14,4	15,3
NIKKEY 225	8,7	8,7	8,2

Nota: Quociente entre a soma dos resultados líquidos dos últimos 12 meses (deduzido de dividendos preferenciais pagos) e a soma dos capitais próprios das acções que integram o índice.

Fonte: Bloomberg

Dividend Yield

Índices	2014	fevereiro 15	fevereiro 14
PSI20	3,9	3,3	3,1
FTSE 100	5,0	4,0	4,1
DAX 40	2,7	2,4	2,9
CAC 40	3,3	2,9	3,2
IBEX 35	6,3	5,7	4,2
DJ EURO STOXX 600	3,8	3,2	3,5
EURONEXT 100	3,1	2,7	3,3
S&P 500	2,0	2,0	2,0
NIKKEY 225	1,5	1,4	1,5

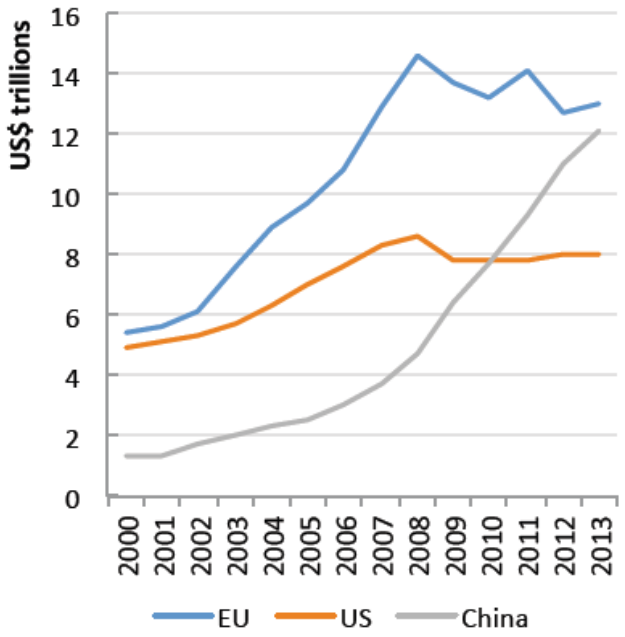
Fonte: Bloomberg.

CMVM

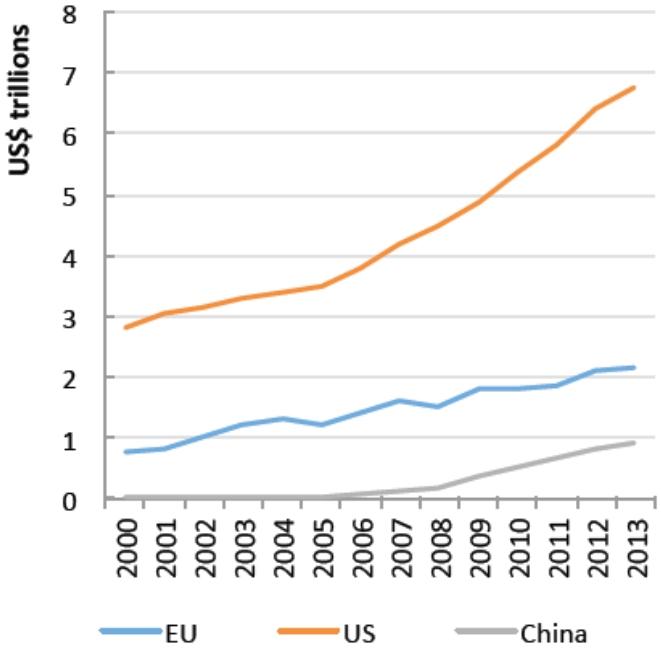
Evolução dos Mercados - Crédito

Crédito Bancário *vs* Obrigações

Crédito Bancário a Instituições Não Financeiras *(outstanding)*



Obrigações Emitidas por Instituições Não Financeiras *(outstanding)*

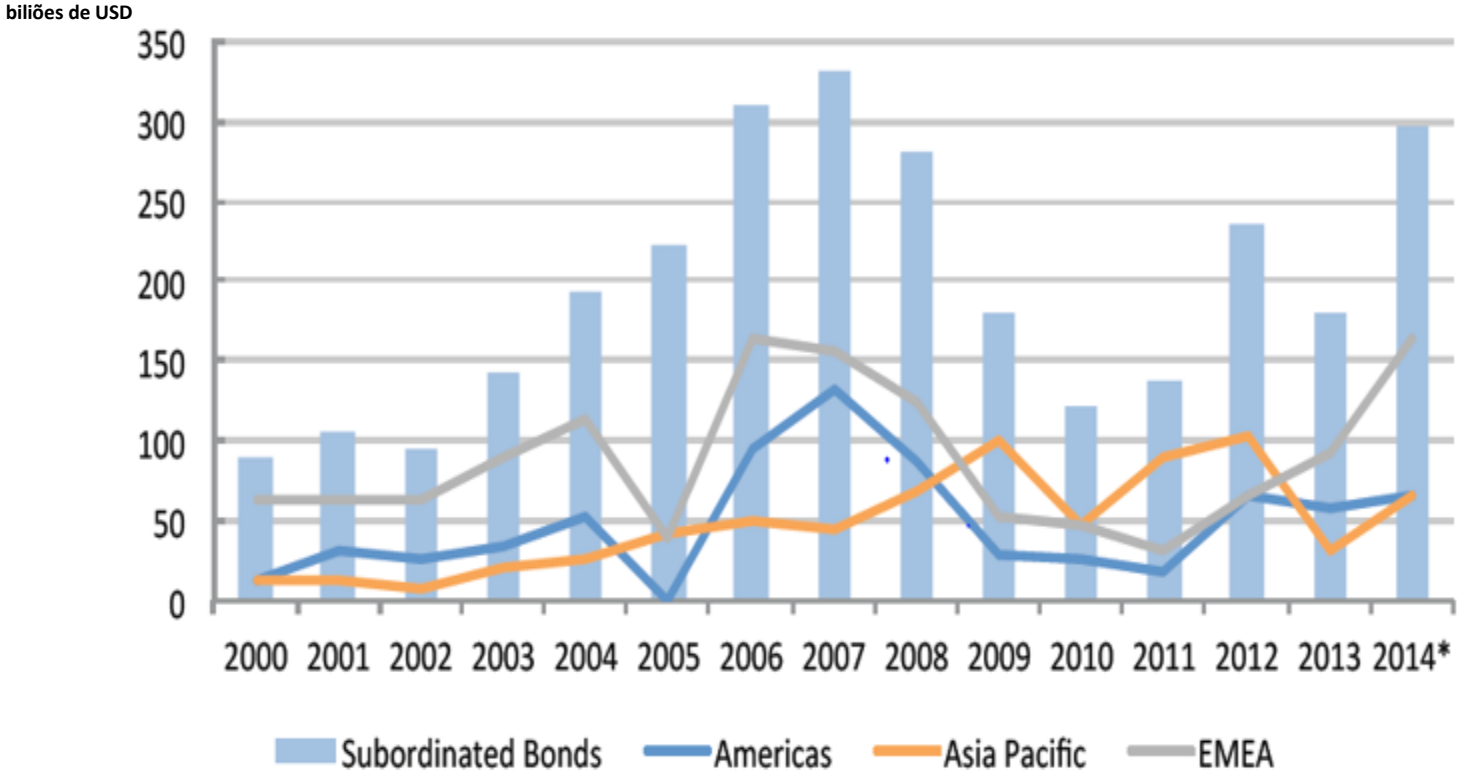


Fonte: BIS e IOSCO

CMVM

Evolução dos Mercados – *search for yield*

Emissões de Obrigações Subordinadas

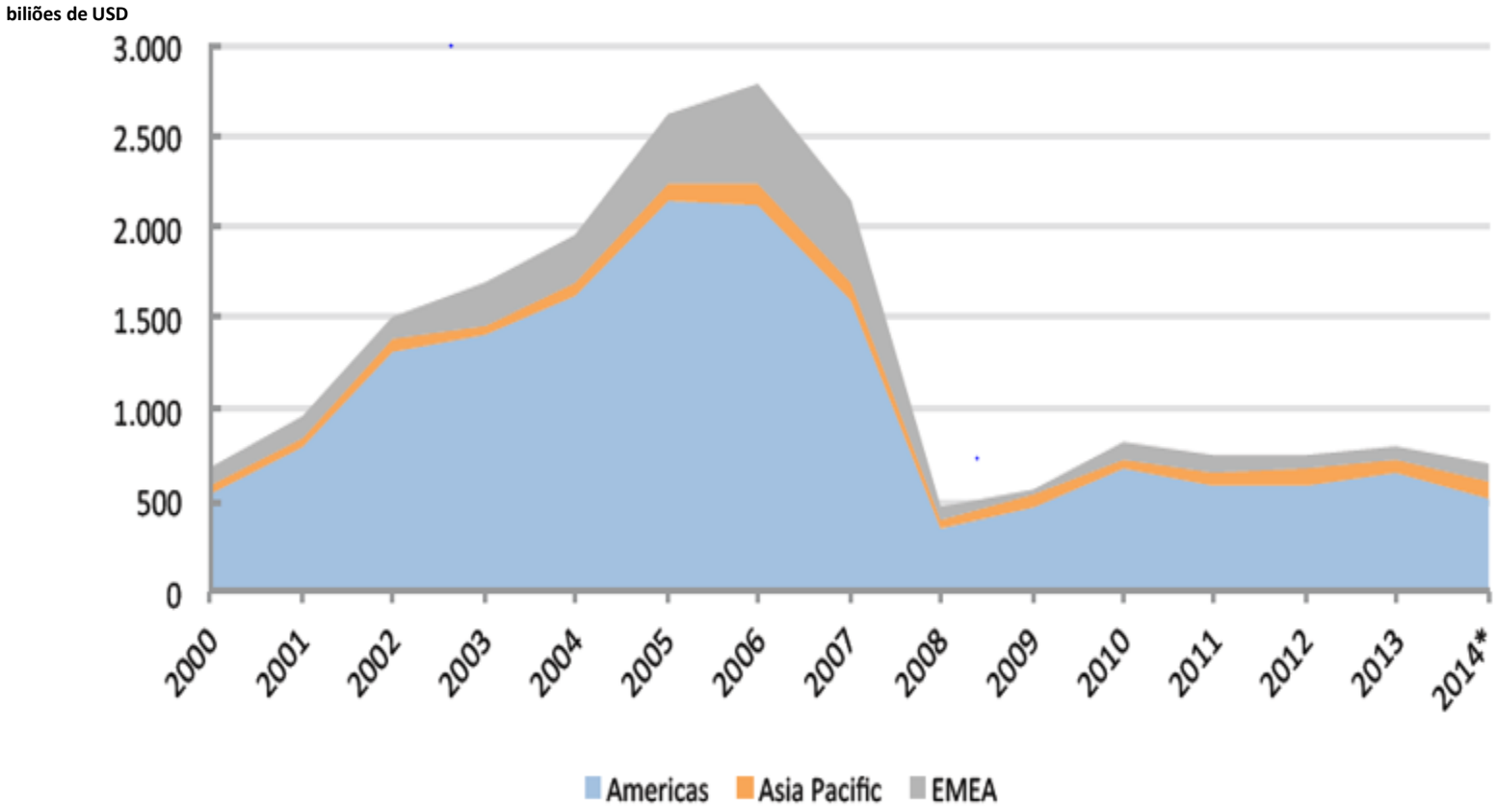


Fonte: IOSCO e Dealogic.

CMVM

Evolução dos Mercados – *search for yield*

Emissões de *Securities* (MBS + ABS)

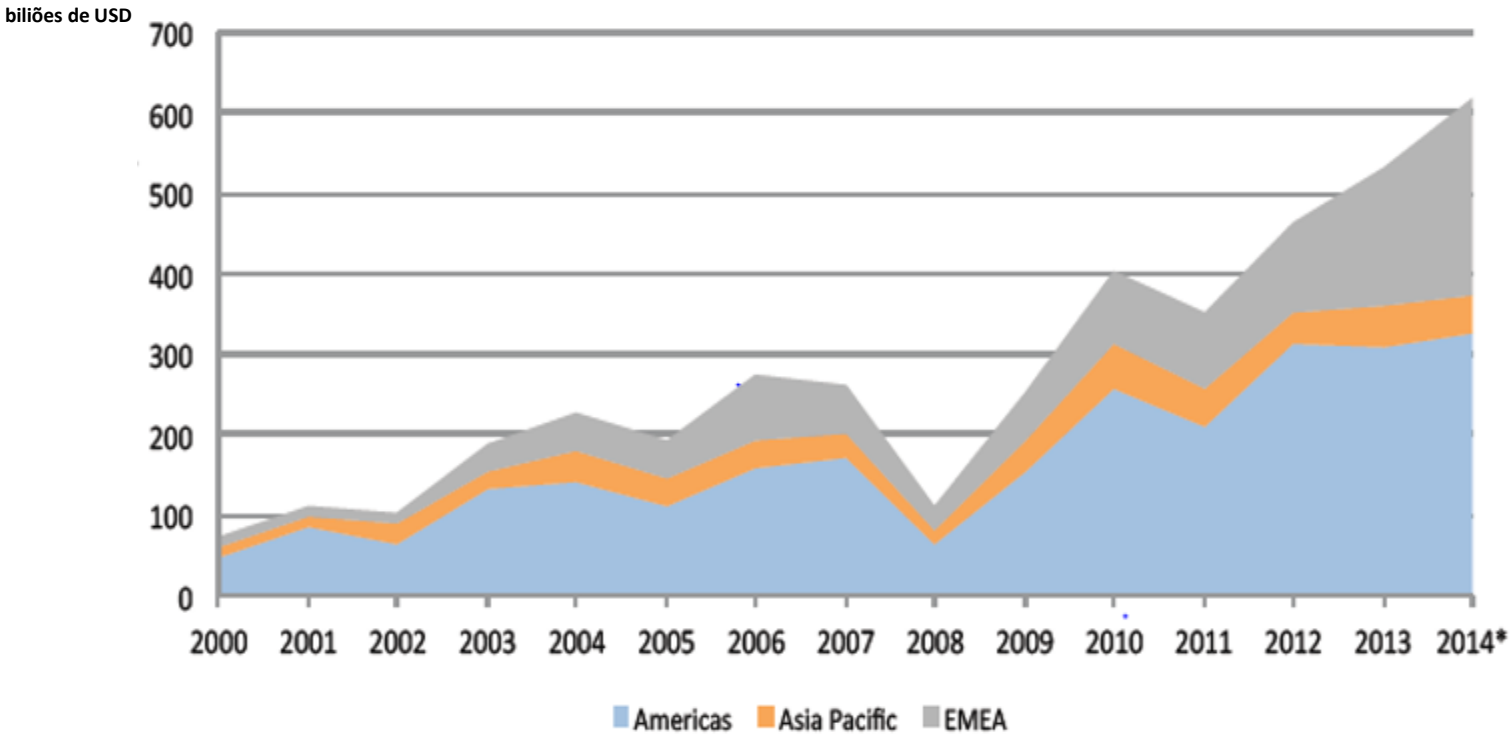


Fonte: IOSCO e Dealogic.

CMVM

Evolução dos Mercados – *search for yield*

Emissões de Obrigações *high yield*

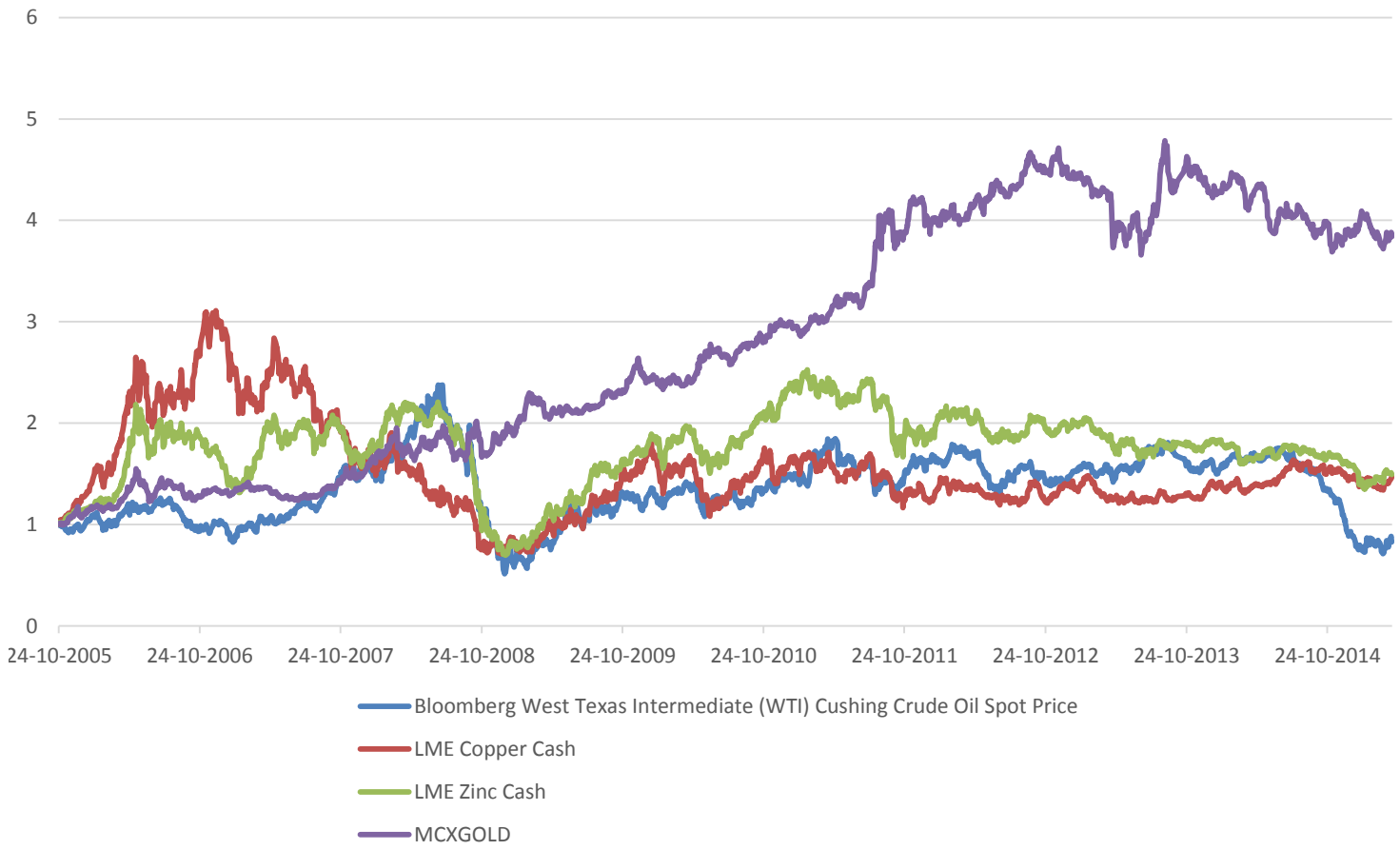


Fonte: IOSCO e Dealogic.

CMVM

Evolução dos Mercados – Matérias-primas

Índices de Preços (Matérias-Primas)

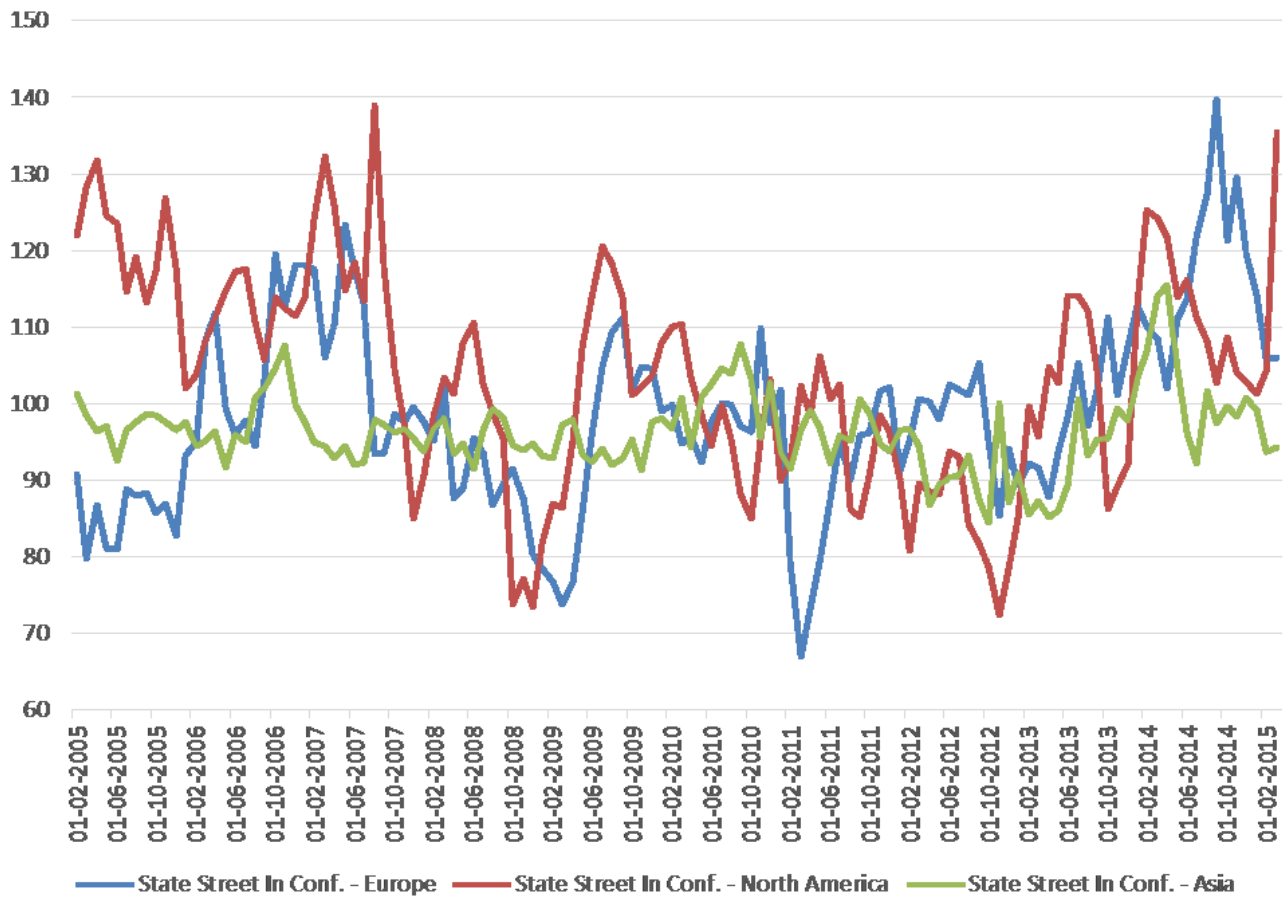


Fonte: CMVM e Bloomberg

CMVM

Evolução dos Mercados - Sentimento

Indicador do Sentimento do Investidor (*State Street*)

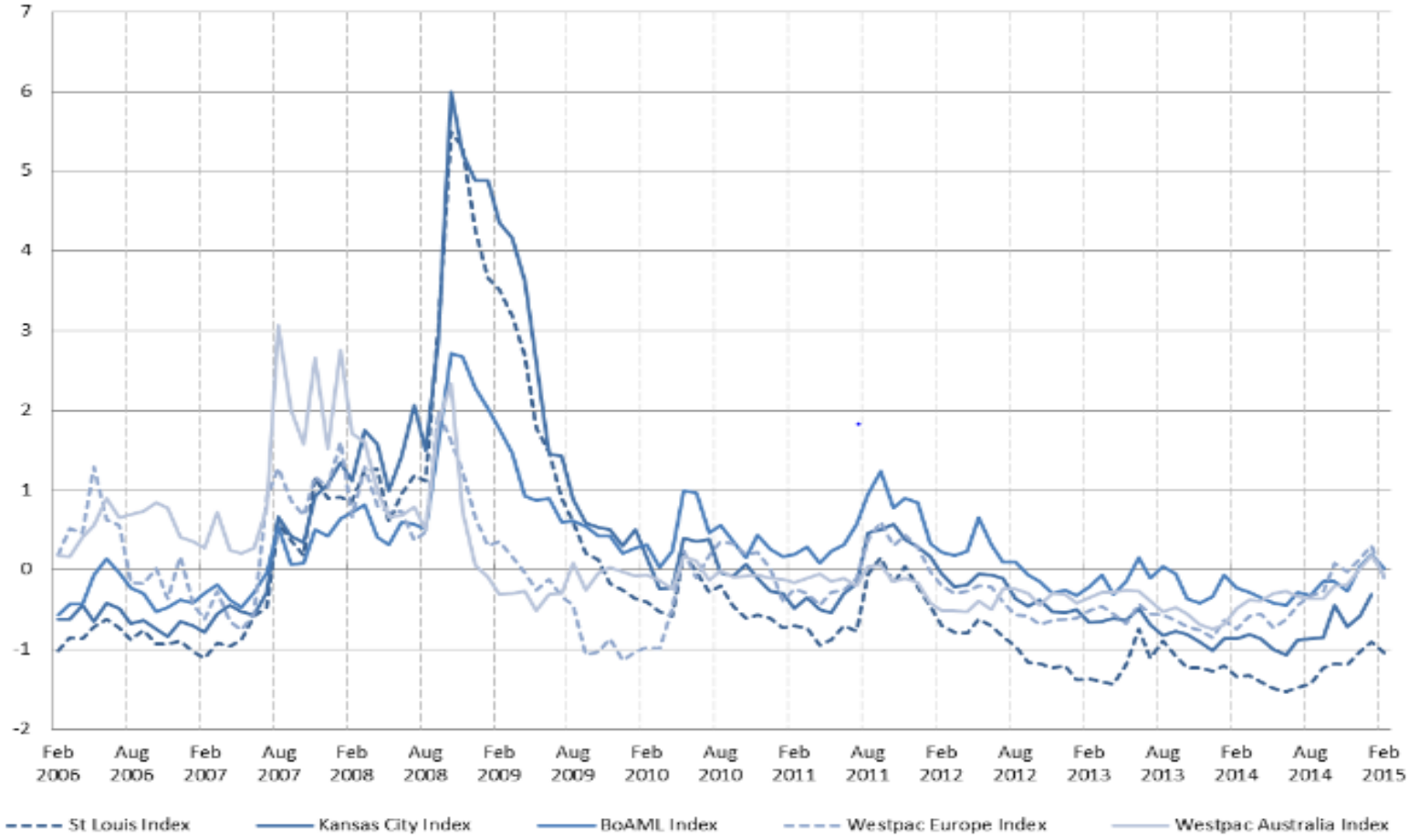


Fonte: IOSCO, State Street

CMVM

Evolução dos Mercados – Stress Financeiro

Índices de *stress* financeiro



Fonte: IOSCO

CMVM

Evolução dos Mercados – Principais Riscos

Riscos e Tendências Identificadas pela IOSCO e Outras Instituições Internacionais

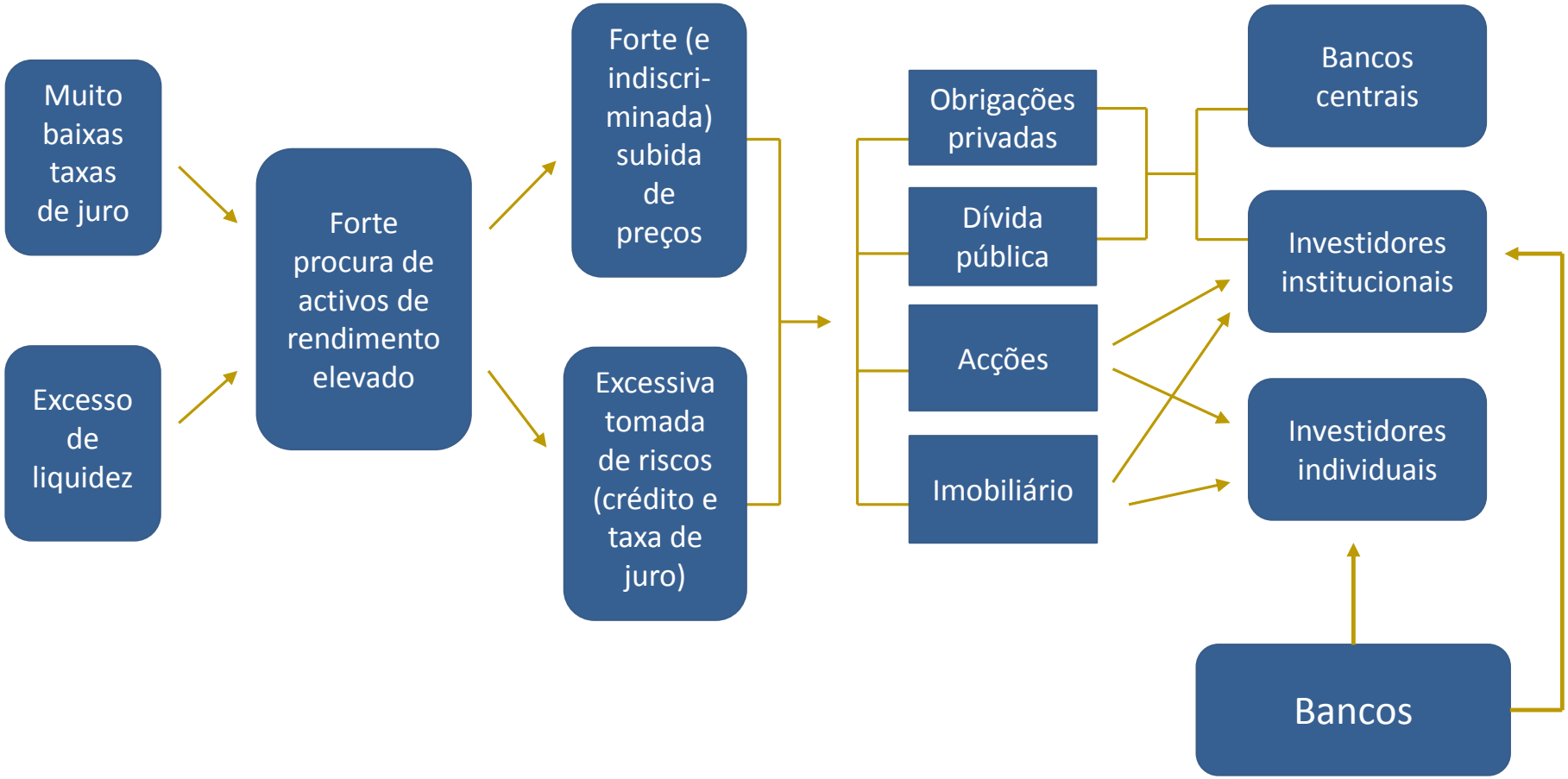
Risks related to:	IOSCO Risk Outlook 2014–15	IMF+	BIS++	ESMA+++	FSOC++++
Corporate and Sovereign Debt Issues1	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Shadow Banking	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Collateral, Tri-Party Repo	Yes		Yes	Yes	Yes
Asset Price Levels2	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Investors' Behaviour			Yes		
Rating Agencies				Yes	Yes
High Frequency Trading				Yes	
Short Selling Ban				Yes	
Risk Management	Yes			Yes	Yes
Derivatives Market	Yes			Yes	Yes
Innovative Financial Products	Yes			Yes	Yes
LIBOR					Yes
Cyber Security & Technological and Infrastructural Vulnerabilities	Yes				Yes
Search For Yield and Leverage	Yes	Yes	Yes	Yes	
Emerging Markets Volatility	Yes	Yes		Yes	Yes
Macro-financial trends	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Banking Risks		Yes	Yes		
Data Gaps and Data Quality	Yes				Yes
Insurance Sector			Yes		Yes
Geopolitical Risks	Yes	Yes			Yes

Fonte: IOSCO, State Street

CMVM

Evolução dos Mercados – Principais Riscos

A Tempestade Perfeita?



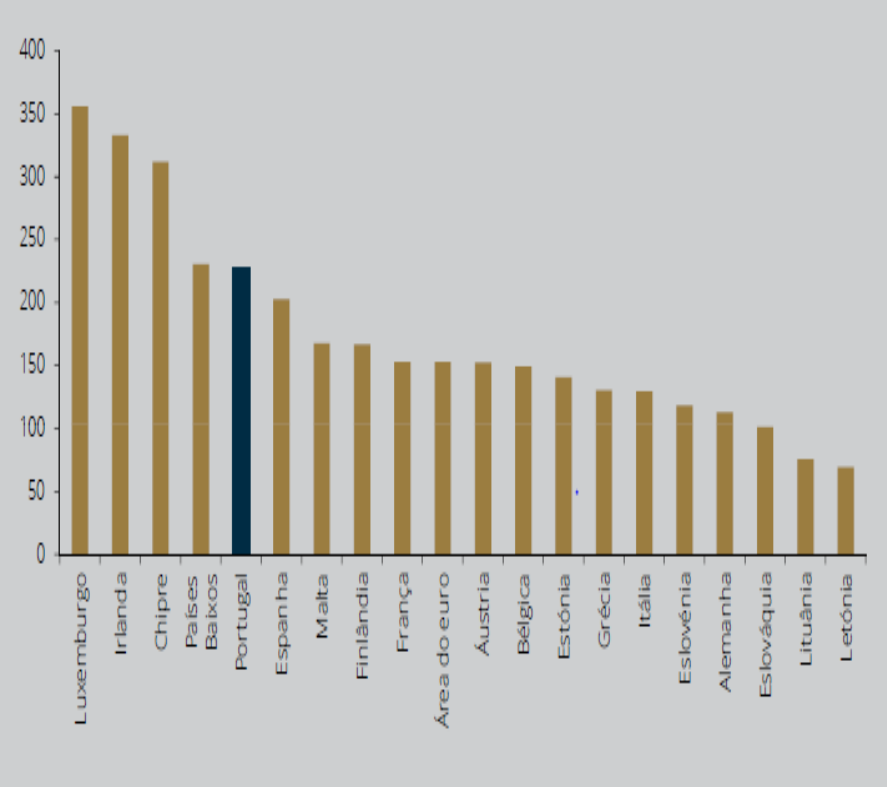
CMVM

II – Financiamento das Empresas

CMVM

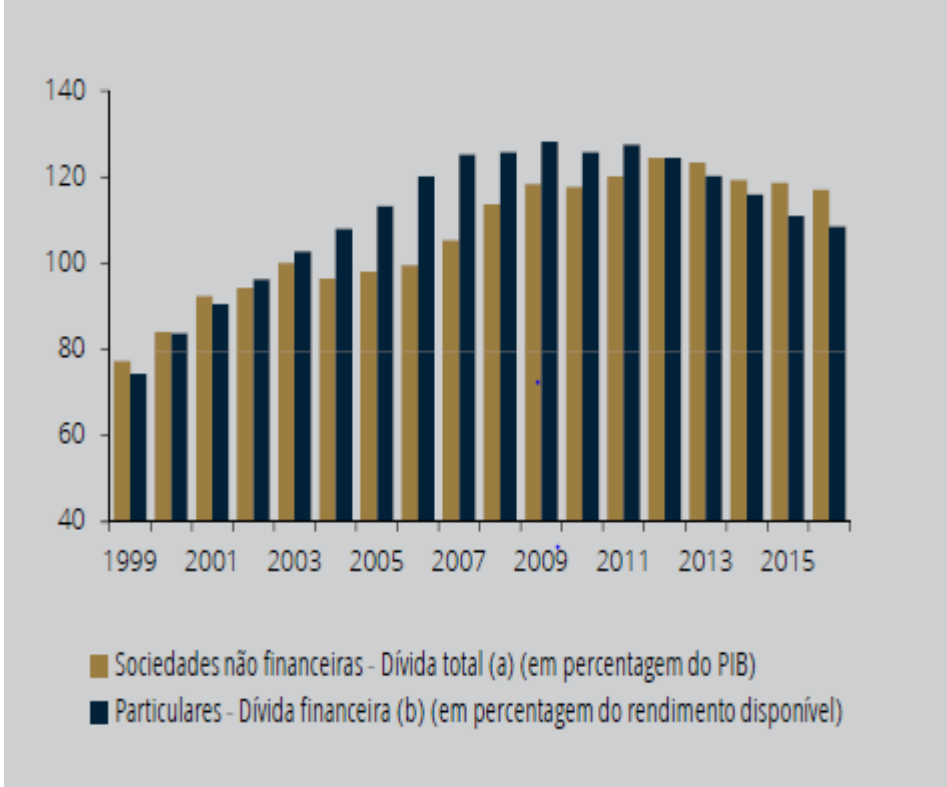
Dívida Privada

Endividamento do Sector Privado Não Financeiro (em percentagem do PIB)



Fontes: *Eurostat* e Banco de Portugal.
Notas: Dados relativos a 2012, excepto no caso da Bélgica, Grécia, Portugal e Eslovénia, cujos dados reportam a 2013. Inclui empréstimos e, no caso das sociedades não financeiras, também títulos de dívida e créditos comerciais (excepto no caso da Grécia, em que a informação relativa a créditos comerciais não está disponível). A informação reflecte o sistema de Contas Nacionais ESA 1995.

Endividamento do Sector Privado

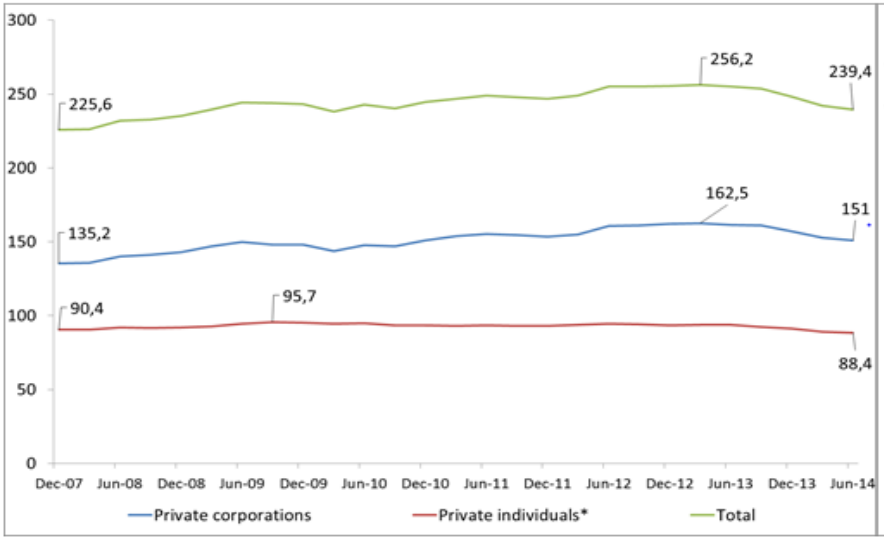


Fontes: INE e Banco de Portugal.

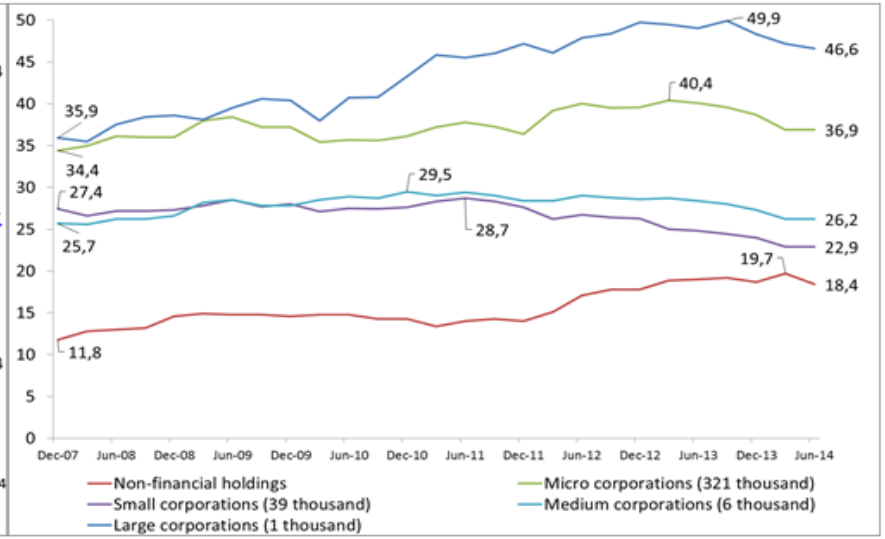
CMVM

Dívida Privada

Dívida do sector privado não financeiro (% PIB)



Endividamento das Empresas, por dimensão (% PIB)

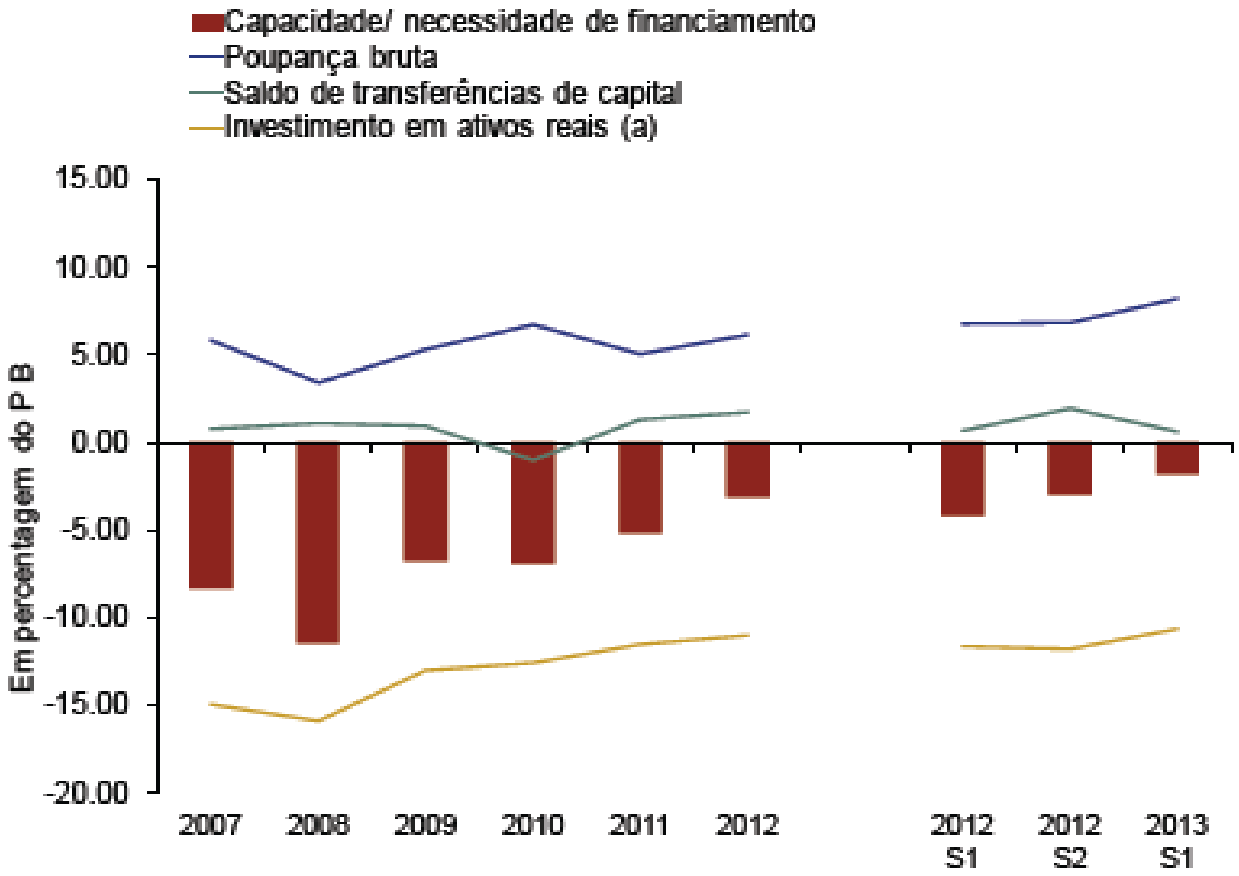


Fonte: CMVM, INE e Banco de Portugal

CMVM

Necessidades de Financiamento das Empresas

Poupança, Investimento e Necessidades de Financiamento das Sociedades Não Financeiras

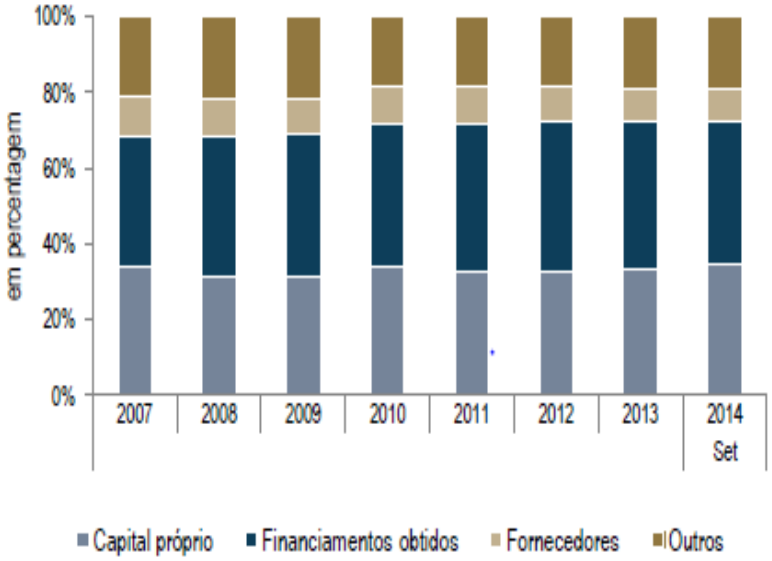


Fonte: Banco de Portugal

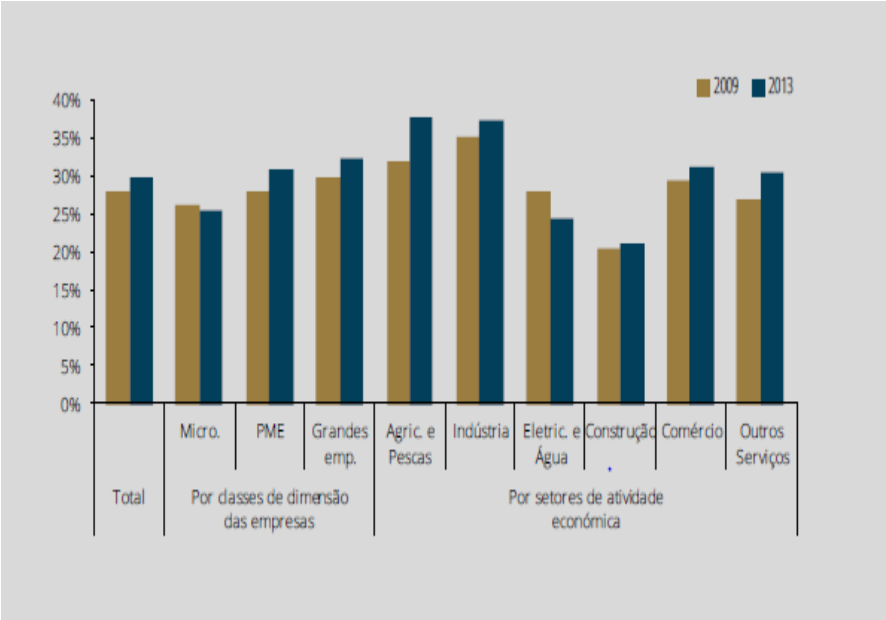
CMVM

Financiamento das Empresas

Estrutura do financiamento (em % do total do activo)



Autonomia Financeira

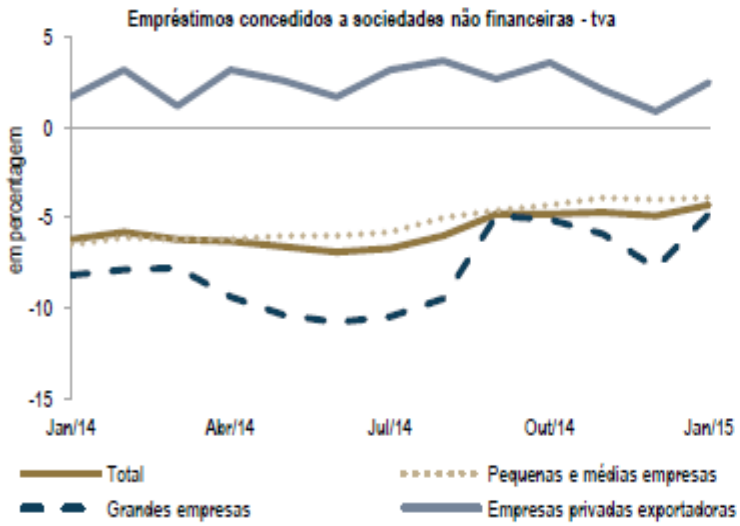


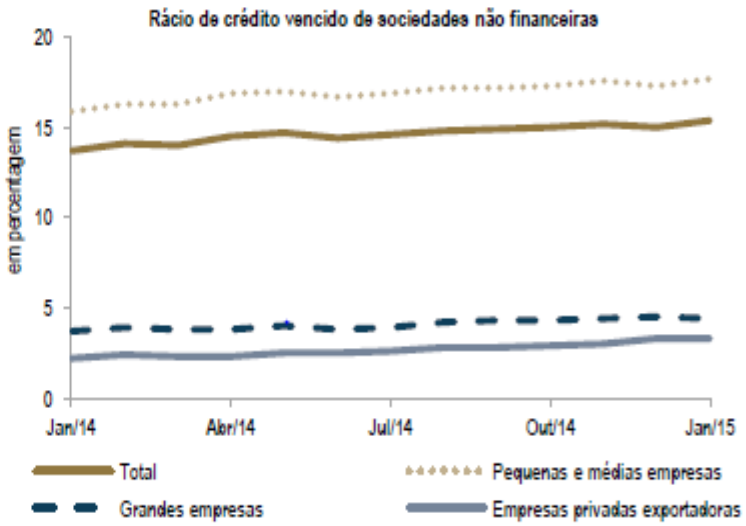
Fonte: Banco de Portugal

CMVM

Financiamento das Empresas

Crédito Concedido às Sociedades Não Financeiras e Indicadores de Incumprimento das Sociedades



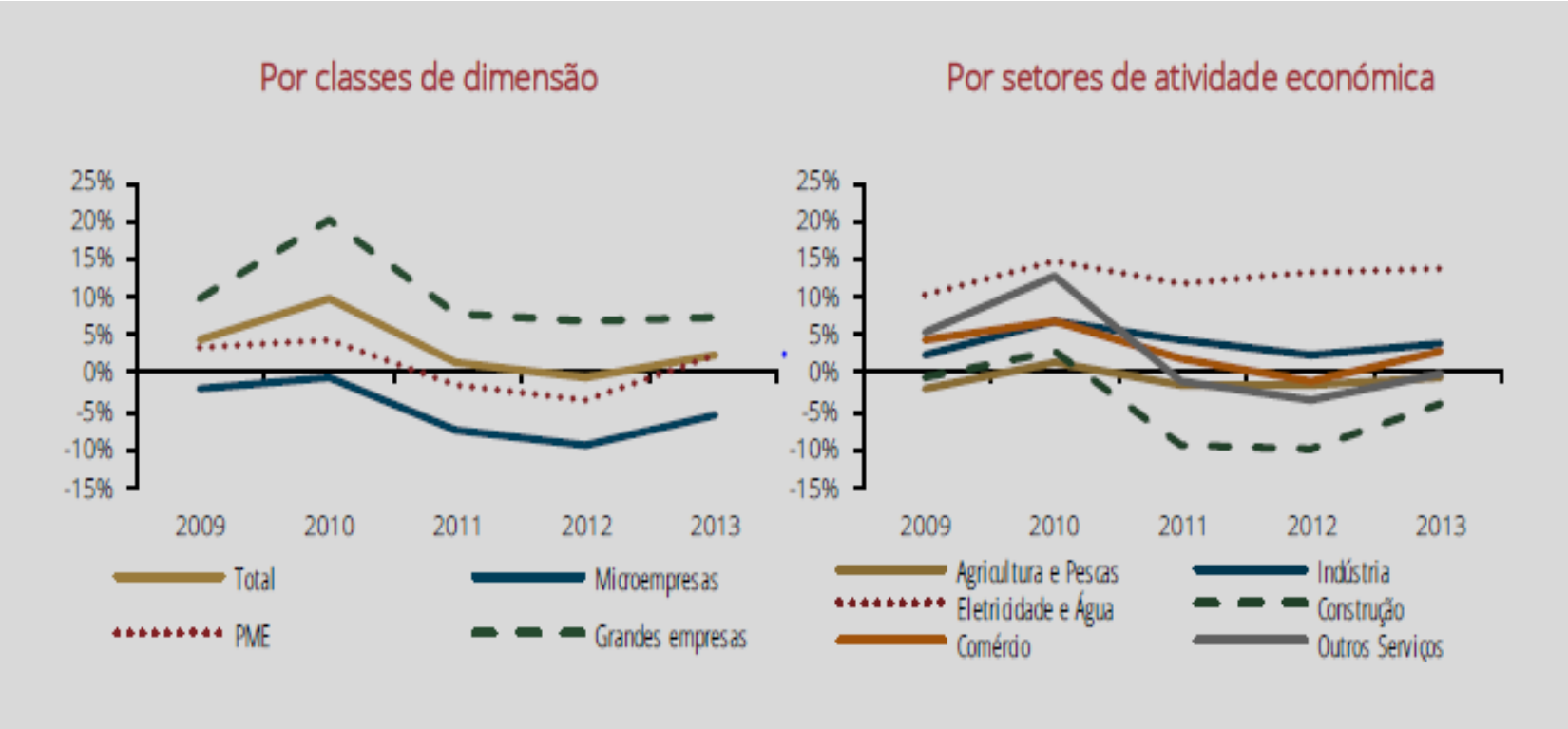


Fonte: Banco de Portugal

CMVM

Indicadores de Desempenho das Empresas Privadas (dados da Central de Balanços do Banco de Portugal)

Rendibilidade dos capitais próprios (2009 a 2013)

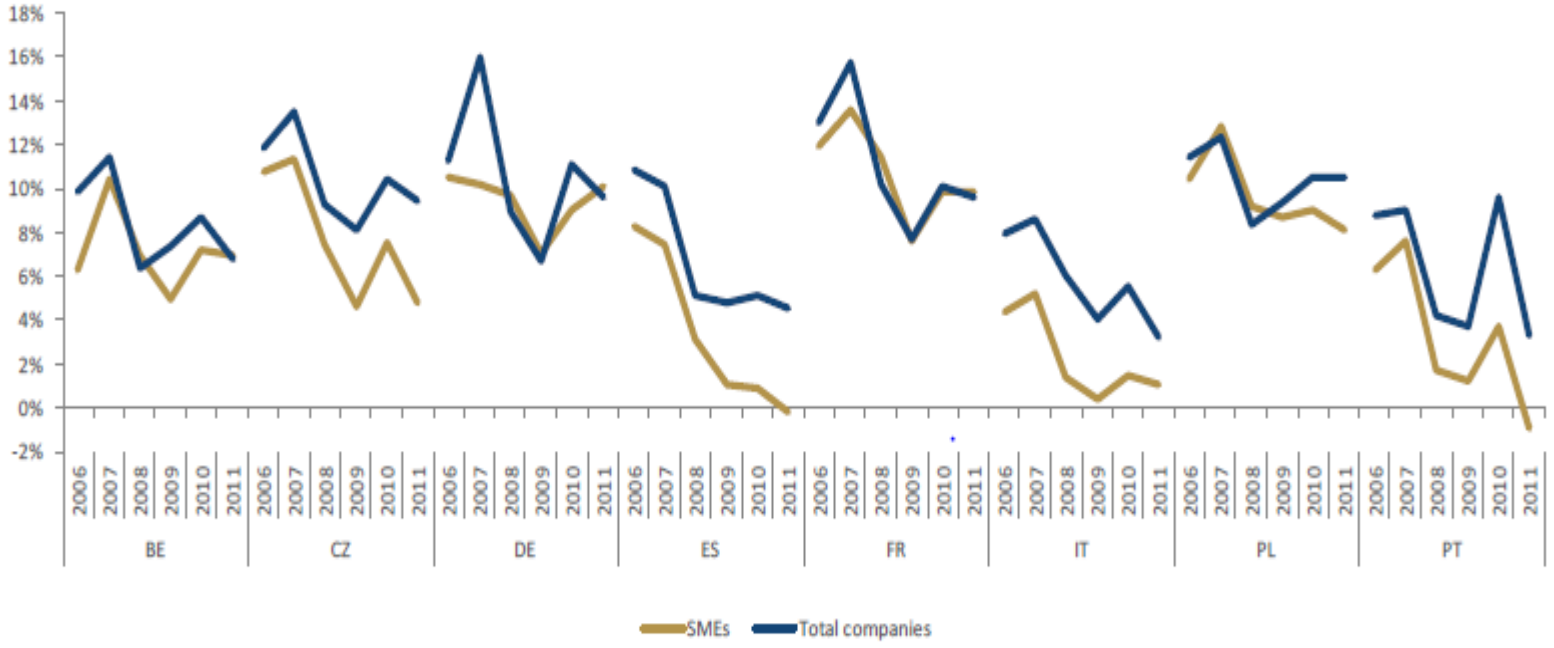


Fonte: Banco de Portugal

CMVM

Indicadores de Desempenho das Empresas Privadas (dados da Central de Balanços do Banco de Portugal)

Rendibilidade dos Capitais Próprios (2006 a 2011)

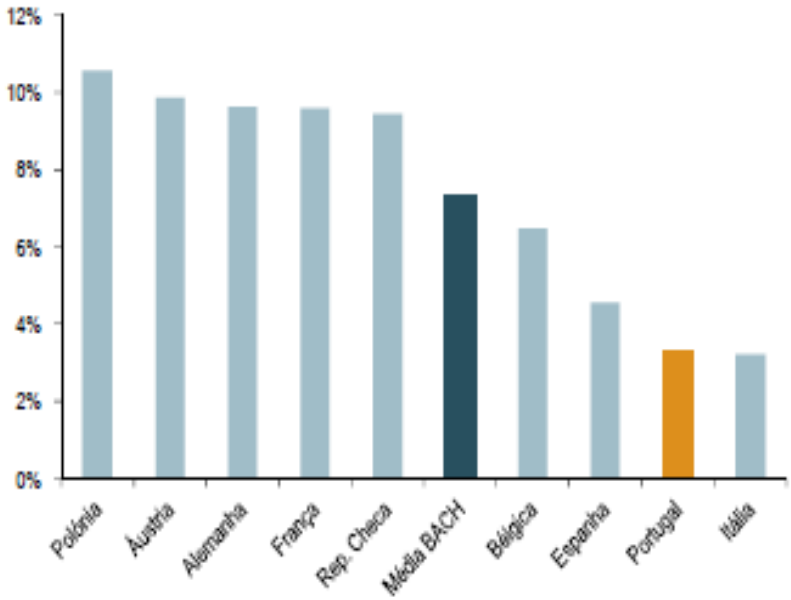


Fonte: Bach e Banco de Portugal

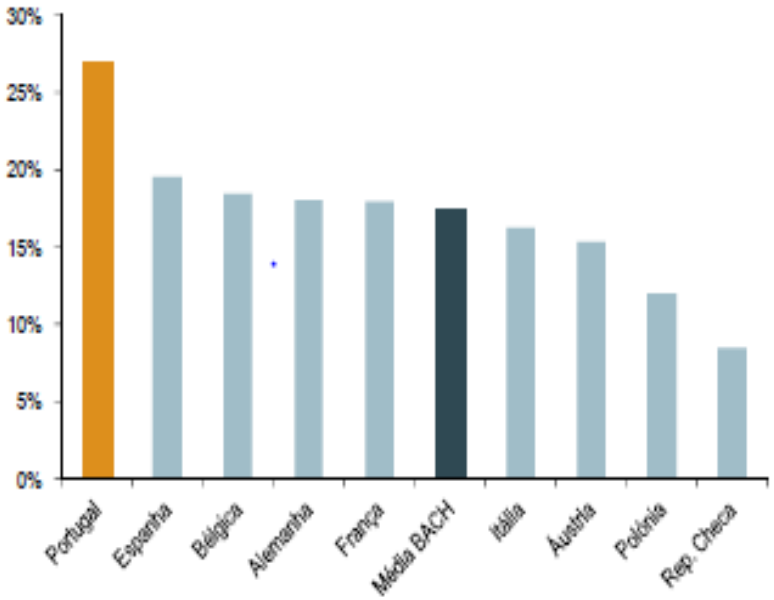
CMVM

Indicadores de Desempenho das Empresas Não Financeiras – Comparação Internacional (2011)

Rendibilidade dos Capitais Próprios



Peso dos Juros no EBITDA

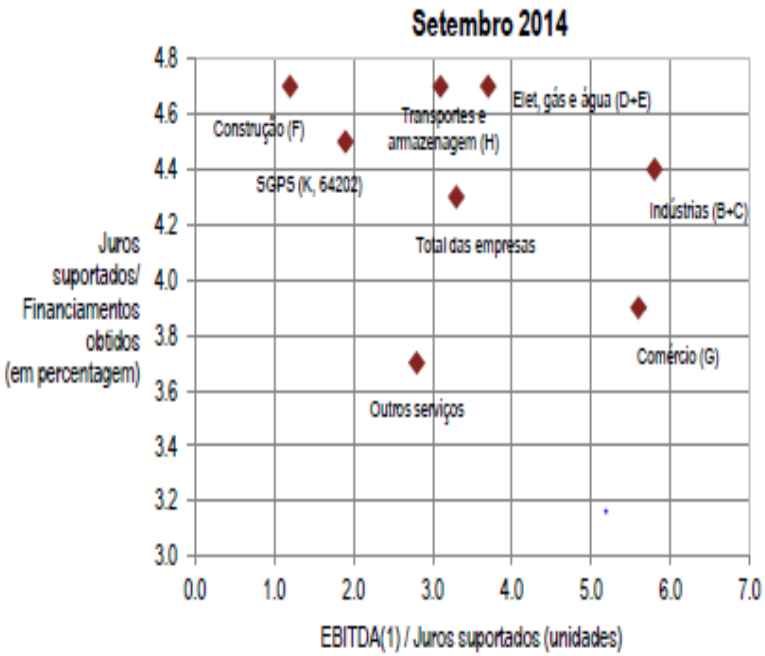


Fonte: Bach e Banco de Portugal

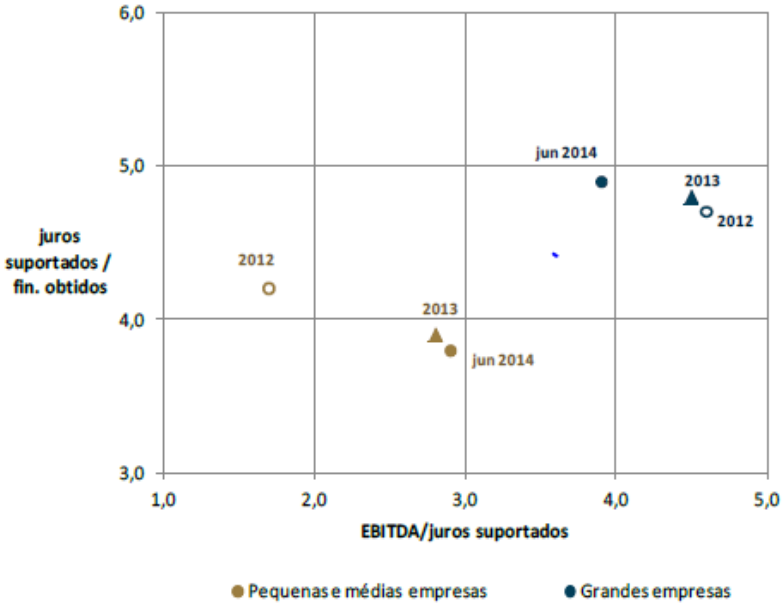
CMVM

Indicadores de Desempenho das Empresas Privadas (dados da Central de Balanços do Banco de Portugal)

EBITDA/Juros Suportados pelas Empresas Não Financeiras



Juros suportados / financiamentos obtidos (em percentagem) e rácio EBITDA / juros suportados

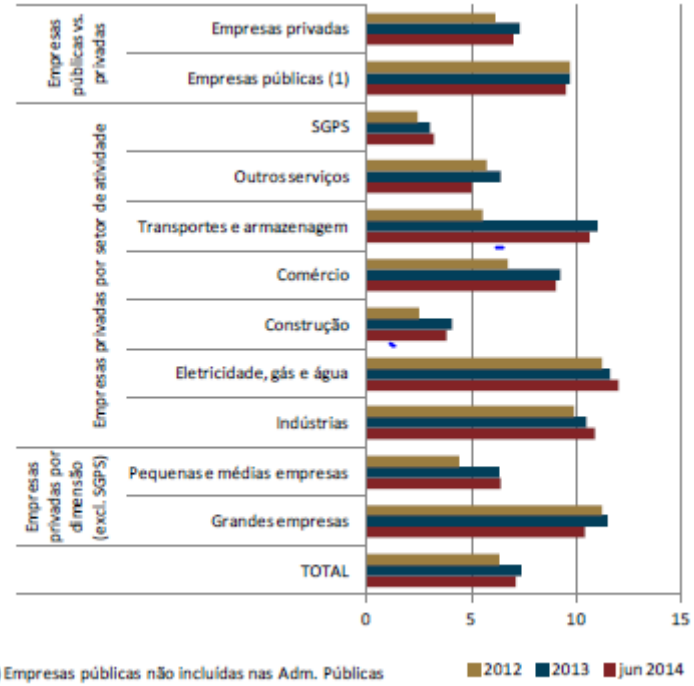


Fonte: Banco de Portugal

CMVM

Indicadores de Desempenho das Empresas Privadas (dados da Central de Balanços do Banco de Portugal)

Rendibilidade Bruta do Capital Investido (EBITDA/(Capital Próprio + Financiamentos Obtidos)

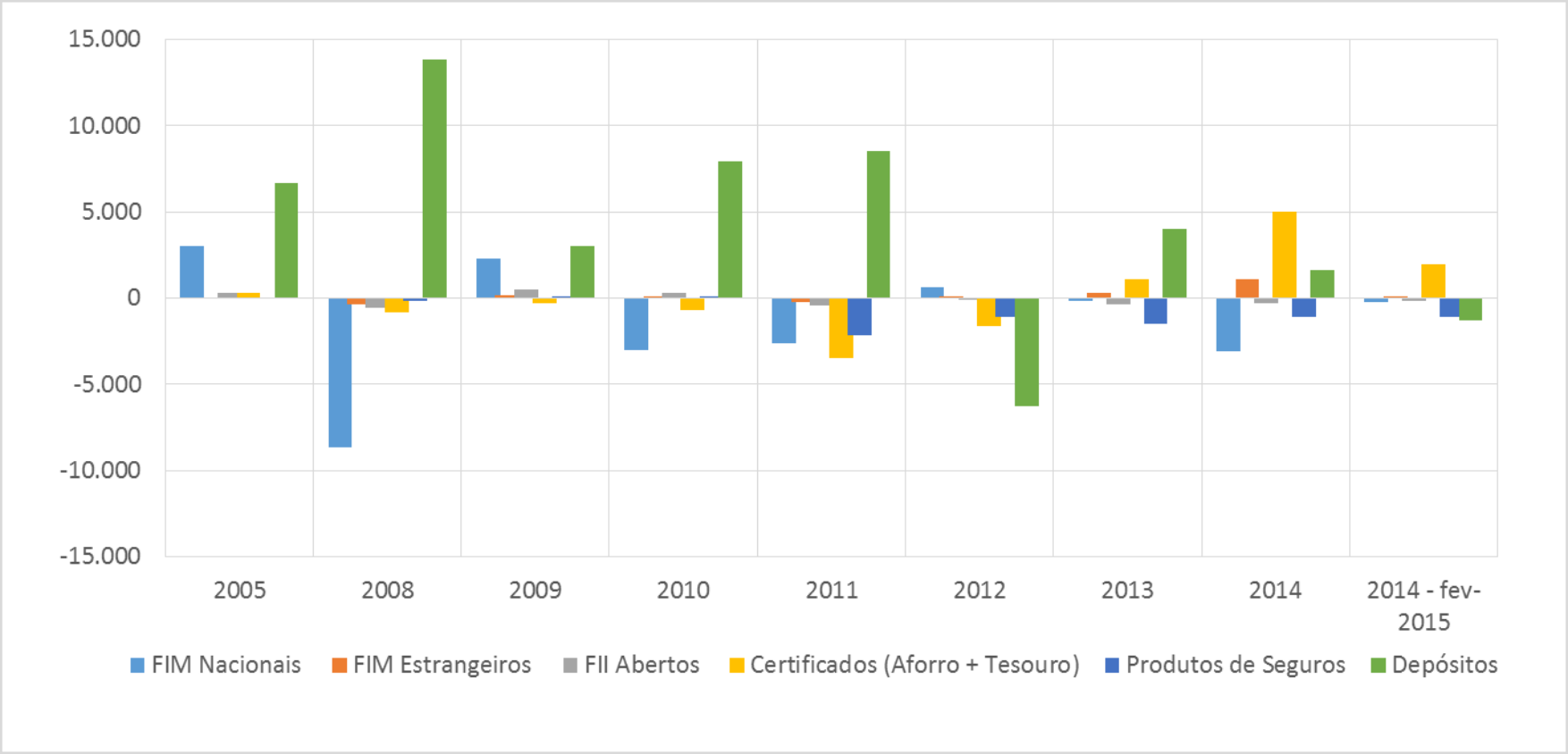


Fonte: Banco de Portugal

CMVM

Aplicação das Poupanças pelos Particulares

Fluxos de entrada de capital por instrumento financeiro (em EUR milhões)



Fonte: CMVM, ASF, IGCP, Banco de Portugal e APFIPP

CMVM

Financiamento das Empresas

- Elevados níveis de endividamento, com redução modesta
- Elevada absorção da rentabilidade por encargos financeiros, mesmo com taxas de juro baixas
- Muito elevados níveis de incumprimento
- Baixos níveis de autonomia financeira
- Irrelevante obtenção de capitais próprios no mercado

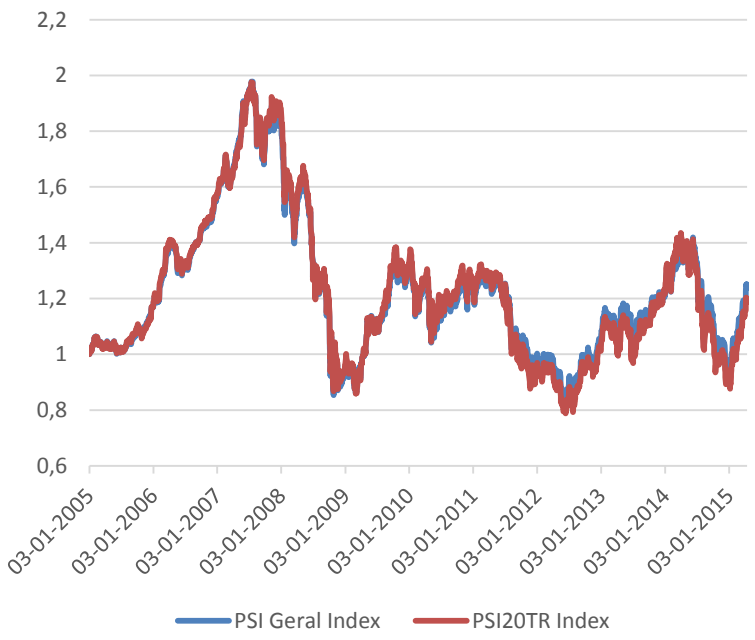
→ Fortes limitações à capacidade de investimento e crescimento das empresas.

CMVM 2005 – 2015

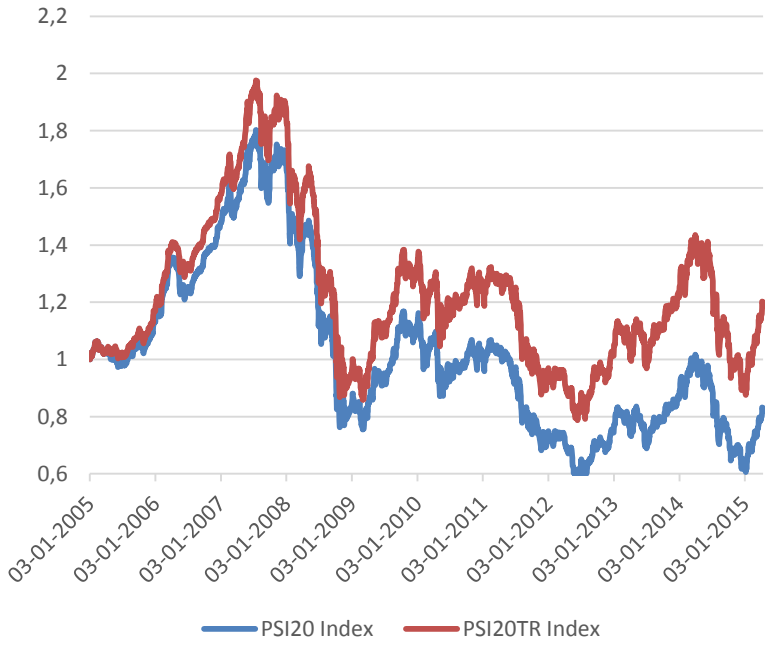
III - Evolução do Mercado

Evolução do PSI20 e PSI Geral

Desempenho do PSI-20 versus PSI Geral



Desempenho do PSI-20 versus PSI20 TR



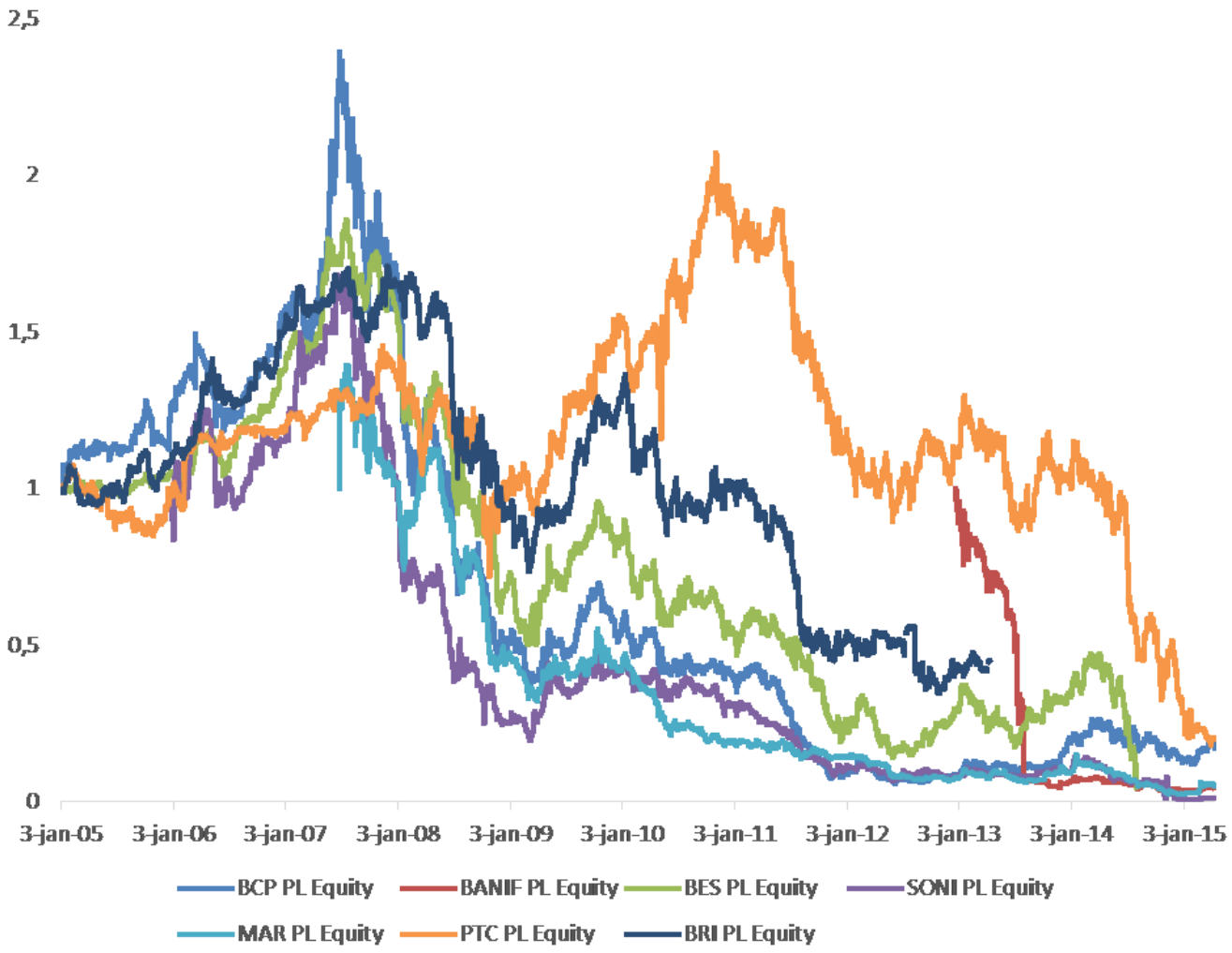
Fonte: CMVM e Bloomberg

Capitalização Bolsista / PIB

Fonte: CMVM, Euronext Lisbon e INE

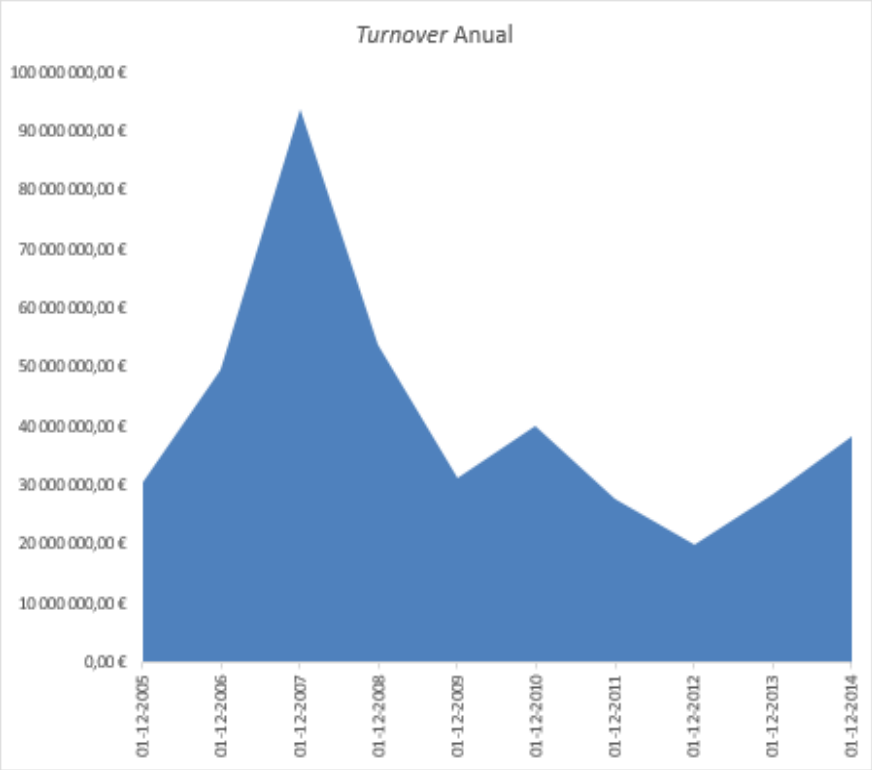
CMVM

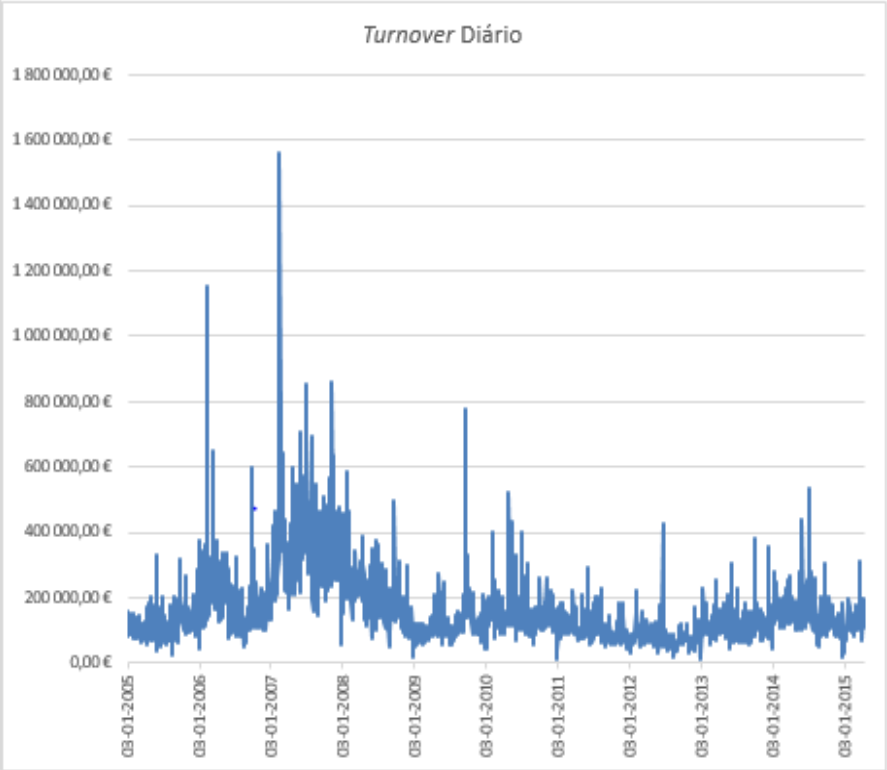
Cotadas com quedas abruptas no período



Fonte: CMVM e Bloomberg

Volume de transacções bolsa nacional





Fonte: CMVM e Bloomberg

CMVM

Entradas e Saídas de Bolsa

Admissões de Emitentes em Mercado Regulamentado

Emitentes	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ações	*4	2	4	3		1		1	**2	2
Obrigações		2	3	3	8	8	2	2		4
UP's				1	1	1				
ETF						1				

** Dois emitentes de ações passaram do MSC para o MR

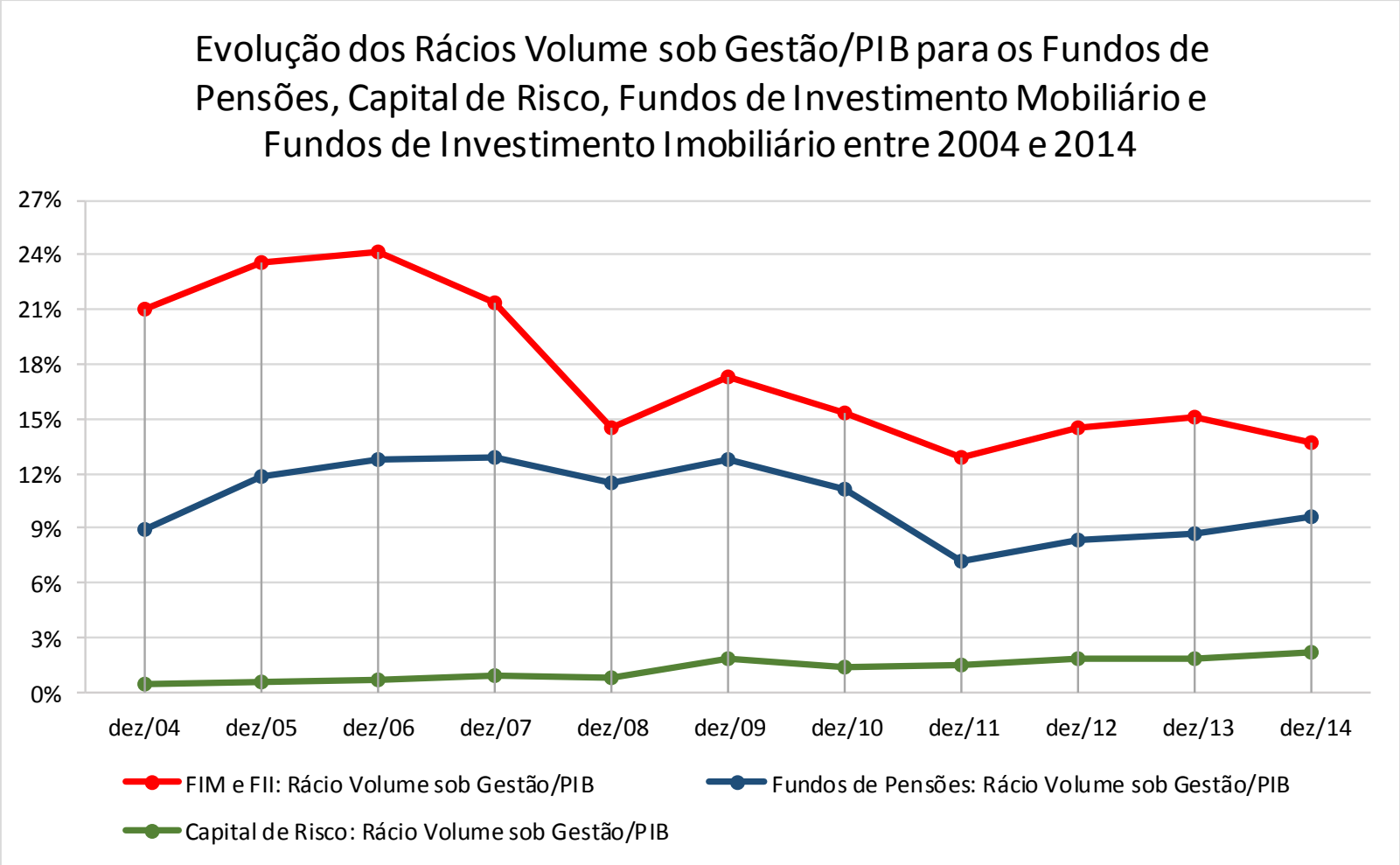
* Em 2013 foram admitidas as UP's da CEMG que foram consideradas equivalentes a ações

Exclusões de Emitentes em Mercado Regulamentado

Emitentes	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ações	1	2	2		1	3	1	3	2	
Obrigações	5	2	4	3	1	2	2	1	1	2
UP's										
ETF										1

CMVM

Fundos de Investimento / PIB



IV – Principais Reformas Regulatórias

CMVM

Reformas regulatórias (2005-2015)

2006

- **Abuso de mercado e prospectos** - DL n.º 52/2006, de 15-3, reviu Cód.VM relativamente a regras relativas ao abuso de informação privilegiada e manipulação de mercado e relativas ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação, transpondo Directivas 2003/6/CE, (Directiva do Abuso de Mercado) e 2003/71/CE (Directiva dos Prospectos);

- **Ofertas públicas de aquisição** - DL 219/2006, 2-11 – Alteração do Cód.VM e regras relativas às ofertas públicas de aquisição, transpondo Directiva 2004/25/CE, (Directiva das OPA)

- **Alteração do Código das Sociedades Comerciais** - DL n.º 76-A/2006, de 29-03, introduzindo flexibilização de modelos de governo das sociedades; utilização de novas tecnologias de informação no funcionamento de órgãos sociais e comunicação entre accionistas e a sociedade; transposição de soluções contidas em iniciativas europeias (4ª, 7ª e 8ª Directivas).

CMVM

Reformas regulatórias (2005-2015)

2007

- **DMIF I e Transparência (DL 357-A/2007, de 31-10) –** Revisão do Cód.VM, alterando regras de acesso, organização, conduta de intermediários financeiros, protecção dos investidores e estruturas de mercado, bem como transparência das sociedades cotadas, transpondo Directiva 2004/39/CE, relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF I) e da Directiva 2004/109/CE, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado

- **Regime jurídico das sociedades de consultoria para investimento** (DL 357-B/2007, de 31-10);

- **Regime jurídico das entidades gestoras de mercado regulamentado**, das sociedades gestoras de sistemas de negociação multilateral, das sociedades gestoras de câmara de compensação (DL 357-C/2007, de 31-10)

- **Investimento em bens corpóreos** - Decreto-Lei n.º 357-D/2007, de 31-10, que disciplina a comercialização junto do público, dirigida especificamente a pessoas com residência ou estabelecimento em Portugal, de contratos relativos ao investimento em bens corpóreos.

- **Capital de risco** - Decreto-Lei n.º 375/2007, de 8-11, que regula o exercício da actividade de investimento em capital de risco através de sociedades de capital de risco, de fundos de capital de risco ou de investidores em capital de risco e revoga o Decreto-Lei n.º 319/2002, de 28 de Dezembro.

CMVM

Reformas regulatórias (2005-2015)

2008

- **Criação do CNSA** - DL n.º 225/2008, de 20-11 - Criação do Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria e transposição parcial da Directiva n.º 2006/43/CE, relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas (Directiva da Auditoria).
- **Vendas a descoberto** - Regulamento da CMVM n.º 4/2008, de 26 de Setembro, introduzindo deveres de informação de interesses a descoberto relevantes sobre acções.
- **Protecção de Investidores -** DL n.º 211/A/2008, de 03-11- Aprova reforço do limite de cobertura do Fundo de Garantia de Depósitos e do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, dos deveres de informação e transparência no âmbito da actividade financeira e dos poderes de coordenação do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

2009

- **Revisão do RJOIC** - DL n.º 148/2009, de 25-6, que alterou RJOIC, transpondo para a ordem jurídica interna a Directiva n.º 2007/16/CE, da Comissão, de 19 de Março, que regula os investimentos admissíveis a organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM)
- **Contas anuais e consolidadas** - DL 185/2009, de 12-8 – Transposição da Directiva das Contas Anuais e Consolidadas (2006/46/CE)
- **Lei 28/2009**, de 19-6 (reviu regime sancionatório no sector financeiro em matéria criminal e contraordenacional) e **Regulamento da CMVM n.º 1/2009**, de 30 de Julho - Informação e publicidade sobre produtos financeiros complexos sujeitos à supervisão da CMVM

CMVM

Reformas regulatórias (2005-2015)

2010

- **Reforço de direitos dos accionistas** - DL 49/2010, de 19-5, novas regras no sentido de eliminar obstáculos ao pleno exercício do direito de voto dos accionistas de sociedades cotadas, e permitir a admissibilidade de acções de sociedades anónimas sem valor nominal (transpõe Directiva dos Direitos dos Accionistas – 2007/36/CE)
- **Participações qualificadas no sector financeiro** - DL 52/2010, 26-5, que transpõe a Directiva de Fusões e Aquisições no Sector Financeiro (2007/44/CE), relativa a normas processuais e critérios para a avaliação prudencial das aquisições e dos aumentos de participações qualificadas em entidades do sector financeiro
- **Governo das sociedades cotadas** - Regulamento da CMVM n.º 1/2010, relativo ao Governo das sociedades cotadas (escolha de Código de Governo aplicável e informação sobre remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização)
- **SII** - Regulamento da CMVM 2/2010, que operacionaliza alterações introduzidas pelo DL 162/2009, de 20-7, ao regime dos Sistemas de Indemnização dos Investidores
- **Analistas financeiros** - Regulamento da CMVM 3/2010, relativo aos deveres de conduta e qualificação profissional dos analistas financeiros e consultores para investimento
- **Transparência de posições económicas longas em sociedades cotadas** - Regulamento da CMVM 5/2010, que introduziu o dever de divulgação de posições económicas longas relativas a acções
- **Vendas a descoberto** - Regulamento da CMVM 4/2010, que reviu deveres de informação de interesses a descoberto relevantes sobre acções
- **SIM e SIIMO** - Criação das Sociedades de Investimento Mobiliário (SIM) e das Sociedades de Investimento Imobiliário (SIIMO)

CMVM

Reformas regulatórias (2005-2015)

2011

- **Sistema Europeu de Risco Sistémico -** Criação da ESMA, no âmbito do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (juntamente com EBA, EIOPA e Comité Europeu de Risco Sistémico)

- **Agências de notação de crédito** - Regulamento (UE) n.º 513/2011, relativo à agência de notação de crédito e atribuindo à ESMA a responsabilidade exclusiva pelo registo e pela supervisão das agências de notação de crédito em toda a União Europeia

2012

- **Produtos financeiros complexos** - Regulamento da CMVM n.º 2/2012, sobre deveres informativos relativos a produtos financeiros complexos e comercialização de operações e seguros ligados a fundos de investimento (regulamentado de forma detalhada o formato e o conteúdo do documento de Informação Fundamental ao Investidor; alargamento e tipificação das advertências aos investidores; obrigatoriedade de apresentar cenários em função da sua probabilidade de ocorrência)

- **Regime europeu para vendas a descoberto (*Short selling*)** - Regulamento (UE) n.º 236/2012, relativo a regime harmonizado europeu para as vendas a descoberto (*short-selling*) e certos aspectos dos *credit default swaps*

- **Tribunal da Concorrência** - Decreto-Lei n.º 67/2012, de 20 de Março - Procede à instituição do tribunal da propriedade intelectual e do tribunal da concorrência, regulação e supervisão, tribunais com competência territorial de âmbito nacional para o tratamento das questões relativas à propriedade intelectual e à concorrência, regulação e supervisão

CMVM

Reformas regulatórias (2005-2015)

2013

- **Prospectos e cooperação internacional** - DL 18/2013, de 6-2, transpôs Directiva "Omnibus I" (2010/78/EU) e a Directiva 2010/73/UE, que altera a Directiva dos Prospectos, alterando o CdVM quanto ao regime dos prospectos de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários e de admissão à negociação em mercado regulamentado, e aos deveres de informação e de cooperação da CMVM no quadro do Sistema Europeu de Supervisores Financeiros

- **Novo RJOIC** - DL 63-A/2013, 10-5, que aprovou o novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo e transpôs a Directiva 2009/65/CE (UCITS IV) e aprovação de regulamentação da CMVM

- **Fundos do mercado monetário** – Regulamento da CMVM n.º 1/2010 introduziu no ordenamento jurídico nacional os fundos do mercado monetário e os fundos do mercado monetário de curto prazo

- **Governo das sociedades** - Regulamento da CMVM n.º 4/2013 sobre Governo das sociedades cotadas e Recomendação da CMVM relativa ao Código da CMVM sobre o Governo das Sociedades

CMVM

Reformas regulatórias (2005-2015)

2014

- **EMIR** - Decreto-Lei n.º 40/2014, de 18-3, de execução do Regulamento relativo aos derivados do mercado de balcão (EMIR)
- **Peritos avaliadores de imóveis** - Proposta do CNSF de novo regime jurídico dos peritos avaliadores de imóveis
- **Papel comercial** - Decreto-Lei n.º 29/2014, de 25-2, que precedeu à revisão do regime do papel comercial e Regulamento da CMVM n.º 2/2014, relativo ao papel comercial
- **Auditores** - Regulamento da CMVM n.º 1/2014, relativo ao registo de auditores na CMVM e seus deveres
- **Código das Sociedades Comerciais** - Alterações ao Código das Sociedades Comerciais (regime das acções preferenciais e obrigações) – aprovado pelo Decreto-Lei n.º 26/2015, de 6-2

2015

- **Fundos de Investimento Alternativos** - Transposição da Directiva dos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos (AIFMD) através das Leis n.º 16/2015 de 24-2 e n.º 18/2015 de 4-3
- **Auditoria** - Revisão do regime de supervisão da auditoria e transposição da Directiva e Regulamento da Auditoria
- **Transparência das sociedades cotadas** - Transposição da Directiva 2013/50/UE, que altera a Directiva da Transparência (requisitos de informação periódica e participação qualificadas para sociedades cotadas) – consulta pública em curso em Abril de 2015
- **Continuação de reforma regulatória europeia e reforço da protecção dos investidores** - Trabalhos de transposição da revisão das Directivas relativas aos mercados de instrumentos de financeiros (DMIF II) – com reforço de deveres de organização e regras de conduta na comercialização de instrumentos financeiros -, abuso de mercado (MAR e MAD 2), UCITS V e adopção de medidas de execução do regulamento sobre informação pré-contratual na comercialização de produtos financeiros de retalho (Regulamento PRIIP) e das centrais de valores mobiliários (Regulamento CSD) – trabalhos prolongar-se-ão até 2016

V – Acções de Supervisão e Reclamações

CMVM

Acções de Supervisão

1 - Supervisão Presencial

Em 2014 a CMVM realizou **34 acções de supervisão presencial**:

- 18 a intermediários financeiros
- 9 a sociedades gestoras de carteiras por conta de outrem
- 7 a sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, imobiliário, de capital de risco e de titularização de créditos.

Das 18 acções de supervisão a intermediários financeiros, 11 incidiram sobre a actividade de recepção, transmissão e execução de ordens (e serviços auxiliares) tiveram como objecto cinco bancos nacionais, três sociedades corretoras e uma sucursal de uma instituição de crédito.

A CMVM intensificou também as acções de supervisão a intermediários financeiros que exercem a actividade de recepção e transmissão de ordens através de plataformas de negociação electrónica (nomeadamente as que permitem a negociação de produtos financeiros complexos, tais como Contratos Diferenciais - *Contract for Differences* ou CFDs, Opções, Contratos de Futuros, Contratos Diferenciais sobre Divisas – Forex).

CMVM

Acções de Supervisão

2 - Supervisão à distância

Foram analisados:

- 348 procedimentos de análise dos erros de valorização das unidades de participação dos fundos de investimento, dos quais 245 respeitaram a FII e 103 a FIM.
- 73 **relatórios de controlo interno** elaborados pelas instituições de crédito, sociedades financeiras de corretagem, sociedades corretoras, sociedades gestoras de patrimónios e de fundos de investimento mobiliário e sociedades de consultoria para investimento.
- 42 **relatórios de auditores**.
- 86 relatórios de **avaliação de imóveis** elaborados por peritos avaliadores de imóveis inscritos na CMVM.
- 797 relatórios de **análise financeira,** dos quais sete foram sujeitos a análise aprofundada.

CMVM

Reclamações de investidores

Em 2014 foram recebidas 7.767 solicitações de investidores não qualificados, enquanto em 2013 foram recebidas 4.446. Entre janeiro e 20 de abril de 2015, foram recebidas 2.214 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.

VI - Processos e Coimas

CMVM

Número de processos decididos – 2004 a março 2015

Área Temática	Número de processos decididos entre 1 de janeiro de 2004 e 31 de março de 2015												Total
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
MER	2	2	4	5	2	1	0	3	12	9	6	1	47
GCP	22	8	10	5	5	3	6	9	7	7	9	1	92
IFnA	1	3	1	2	0	0	2	0	2	1	3	2	17
IF	11	23	17	10	5	8	9	4	16	5	3	0	111
QOI	5	21	17	13	17	31	17	8	10	2	1	1	143
DPQ	8	8	13	7	4	3	3	1	1	1	1	0	50
PIP	2	9	2	2	2	3	5	1	3	0	0	0	29
AUD	0	0	0	0	0	0	0	0	11	1	0	0	12
Total	**51**	**74**	**64**	**44**	**35**	**49**	**42**	**26**	**62**	**26**	**23**	**5**	**501**

MER-Integridade e Equidade do Mercado, GCP-Gestão Colectiva de Poupanças, IFnA-Intermediação Financeira não Autorizada, IF-Intermediação Financeira, QOI-Qualidade e Oportunidade de Informação, DPQ-Divulgação de Participações Qualificadas, PIP-Prestação de Informação Periódica, AUD-Auditores

CMVM

Número de coimas aplicadas – 2004 a março 2015

Área Temática	Coimas aplicadas entre 1 de janeiro de 2004 e 31 de março de 2015												Total
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
MER	0	0	2	3	0	0	0	3	28	2	6	2	46
GCP	3	5	5	2	3	1	1	2	5	3	2	0	32
IFnA	0	2	1	0	0	0	2	0	1	2	3	9	20
IF	1	5	3	4	2	3	3	4	7	8	8	0	48
QOI	0	0	3	3	6	14	13	5	6	2	1	1	54
DPQ	0	2	1	1	2	0	0	0	0	0	0	0	6
PIP	0	0	2	1	1	1	0	0	0	0	0	0	5
AUD	0	0	0	0	0	0	0	0	2	1	0	0	3
Total	**4**	**14**	**17**	**14**	**14**	**19**	**19**	**14**	**49**	**18**	**20**	**12**	**214**

MER-Integridade e Equidade do Mercado, GCP-Gestão Colectiva de Poupanças, IFnA-Intermediação Financeira não Autorizada, IF-Intermediação Financeira, QOI-Qualidade e Oportunidade de Informação, DPQ-Divulgação de Participações Qualificadas, PIP-Prestação de Informação Periódica, AUD-Auditores

CMVM

Montante de coimas aplicadas – 2004 a março 2015

Área Temática	Montante das coimas aplicadas entre 1 de janeiro de 2004 e 31 de março de 2015												Total
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
MER	0	0	100 000	400 000	0	0	0	175 000	1 210 000	150 000	295 000	600 000	2 930 000
GCP	50 000	143 500	772 500	150 000	112 500	75 000	50 000	100 000	150 000	162 500	75 000	0	1 841 000
IFnA	0	225 000	60 000	0	0	0	70 000	0	25 000	125 000	140 000	482 500	1 127 500
IF	15 000	91 500	115 000	257 500	115 000	112 500	160 000	125 000	632 500	530 000	4 437 500	0	6 591 500
QOI	0	0	600 000	200 000	370 000	5 867 500	4 520 000	115 000	135 000	225 000	25 000	25 000	12 082 500
DPQ	0	38 000	25 000	30 000	65 000	0	0	0	0	0	0	0	158 000
PIP	0	0	37 500	37 500	75 000	30 000	0	0	0	0	0	0	180 000
AUD	0	0	0	0	0	0	0	0	50 000	150 000	0	0	200 000
Total	**65 000**	**498 000**	**1 710 000**	**1 075 000**	**737 500**	**6 085 000**	**4 800 000**	**515 000**	**2 202 500**	**1 342 500**	**4 972 500**	**1 107 500**	**25 110 500**

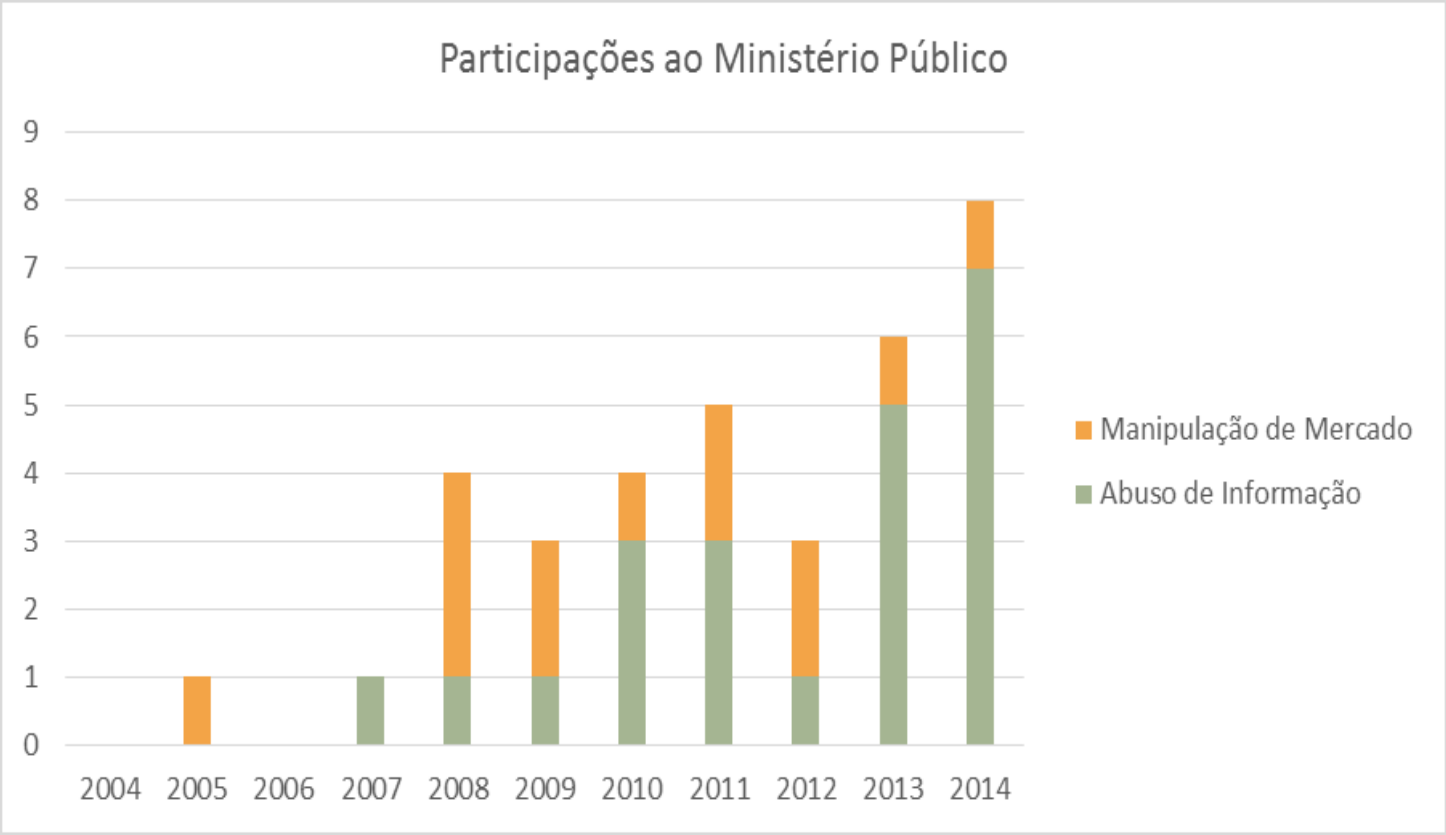
MER-Integridade e Equidade do Mercado, GCP-Gestão Colectiva de Poupanças, IFnA-Intermediação Financeira não Autorizada, IF-Intermediação Financeira, QOI-Qualidade e Oportunidade de Informação, DPQ-Divulgação de Participações Qualificadas, PIP-Prestação de Informação Periódica, AUD-Auditores

CMVM

VII – Crimes de Mercado

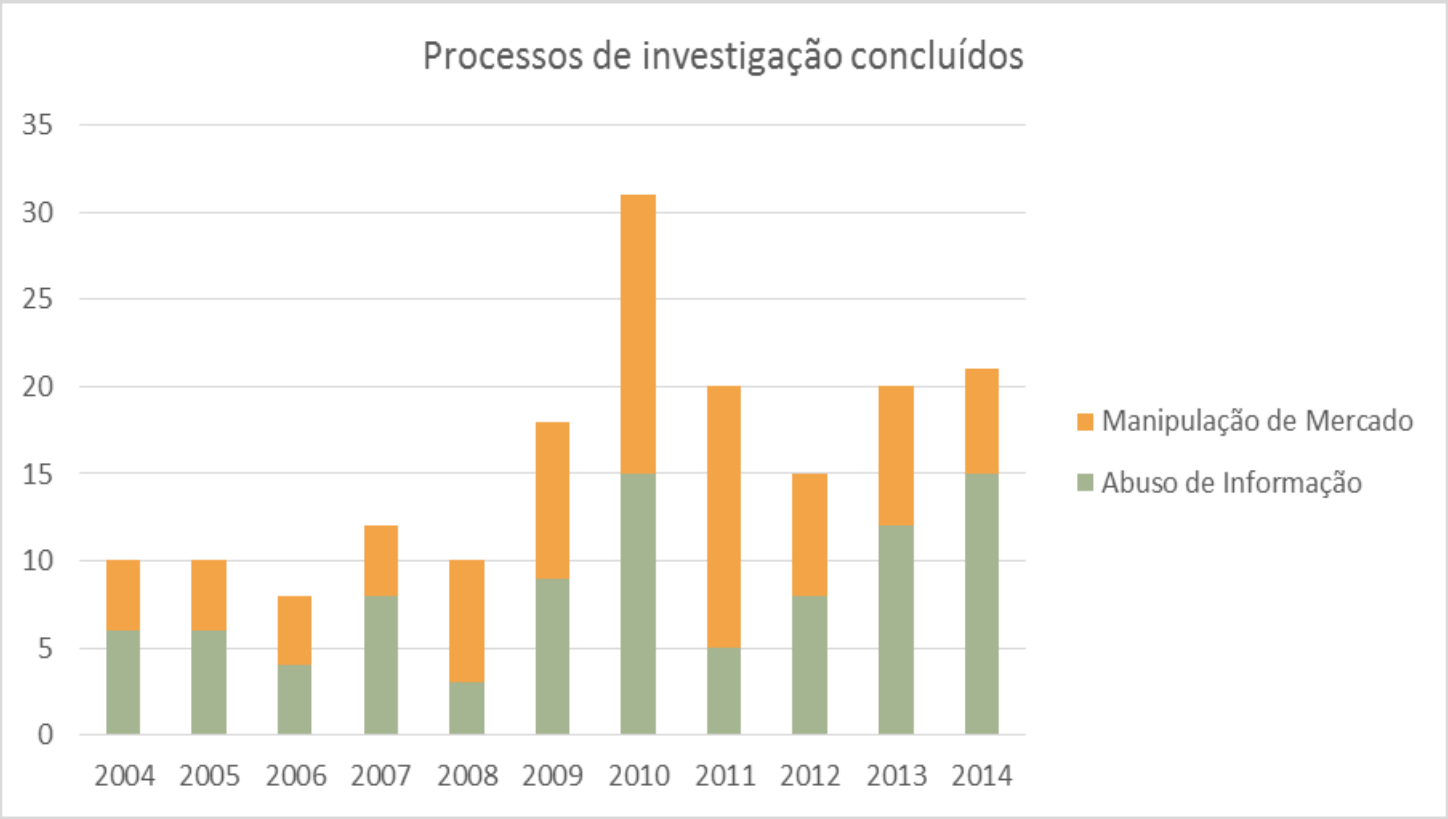
CMVM

Participações ao Ministério Público



CMVM

Processos de Investigação



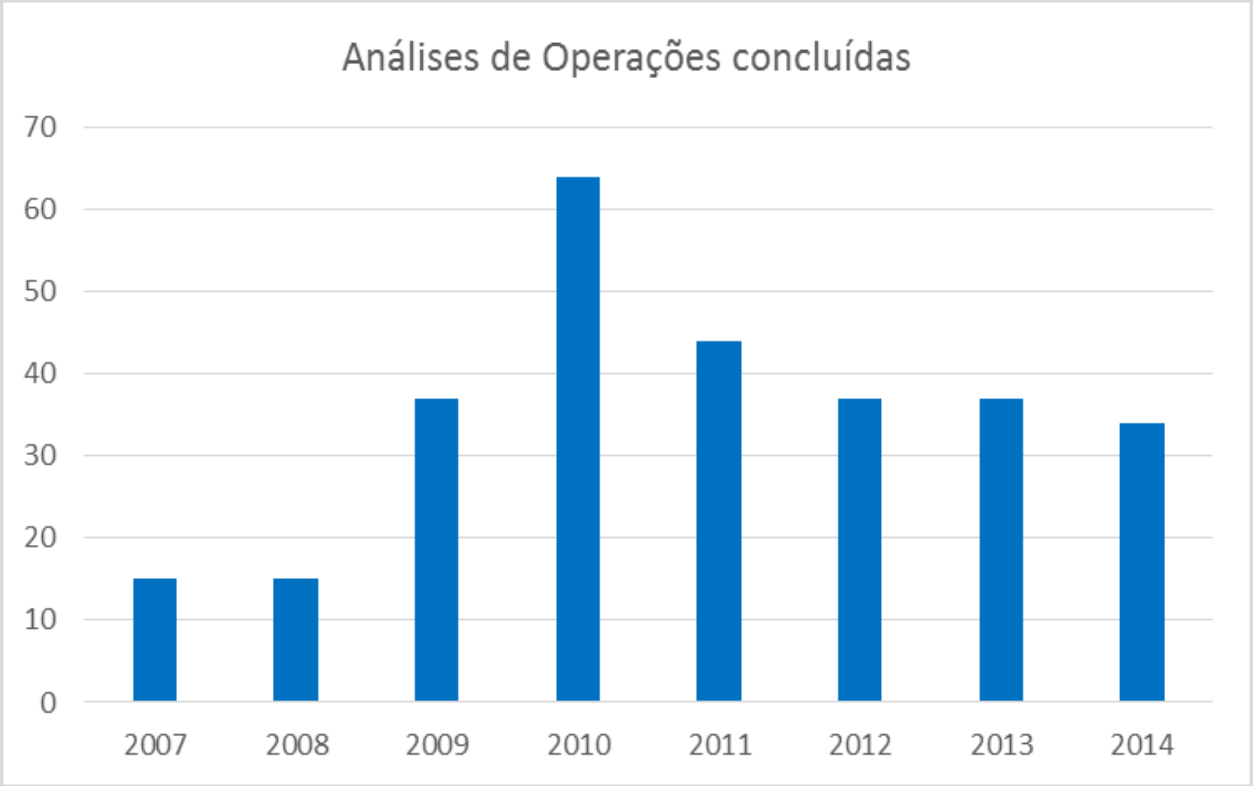
CMVM

Abuso de Informação

Manipulação de Mercado

CMVM

Operações Concluídas



VIII – Casos relevantes dos últimos 10 anos

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

1. OPA da Sonae sobre a PT

- Preço inicial 9,5 €/acção; Preço final 10,5 €/acção
- Posição base da CMVM: que os accionistas tivessem a oportunidade de decidir aceitar ou não a oferta e que isso não fosse impedido por uma minoria
- Múltiplos incidentes processuais com CMVM e Autoridade da Concorrência
- Não subsistiu qualquer processo contencioso
- Processo demorou mais de 1 ano
- Medidas anti-OPA incluíram promessa de elevados dividendos aos accionistas; programa de recompra de acções próprias
- Assembleia Geral rejeitou a desblindagem dos estatutos inviabilizando a OPA, que não chegou ao mercado.

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

2. OPA do BCP sobre o BPI

- Preço inicial 5,7€ / acção, anunciada preliminarmente a 13/03/2006
- Preço final 7€ / acção
- CMVM registou a OPA a 9 de Abril de 2007 e o período da oferta decorreu entre 10 de Abril e 4 de Maio.
- O número de ações entregues foi muito inferior ao montante estabelecido na condição de eficácia, pelo que a OPA sobre o BPI não teve sucesso

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

3. Processo contra BCP e Administradores

3.1. Processo de contra-ordenação contra o BCP

- Decisão CMVM: 08/08/2009

  Coima 5 milhões de euros, suspensa 50%
- Decisão Tribunal de 1ª Instância: 20/09/2010
- Decisão Tribunal da Relação de Lisboa: 12/05/2011
- Decisão Tribunal Constitucional: 08/06/2011

Todas as decisões foram favoráveis à CMVM

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

3.2. Processos contra Administradores

- Decisão CMVM: 09/12/2010
- Decisão Tribunal de 1ª Instância: 31/05/2013
  Confirmou decisão da CMVM
- Decisão Tribunal da Relação de Lisboa: 11/04/2014

  Confirmou decisão da CMVM, excepto:
  - Absolveu um administrador (AD)
  - Declarou prescrita parte da infracção de um administrador, (JG) reduzindo a pena a 50%
- Decisão Tribunal Constitucional: 27/03/2015

  Rejeitou recurso dos administradores

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

3.3. Processo crime contra Administradores

- Decisão do Tribunal Criminal da Comarca de Lisboa: 02/05/2014

  Condenação de três administradores por manipulação do mercado
  Primeira pena de prisão (suspensa) aplicada por crimes de mercado

- Decisão Tribunal da Relação de Lisboa: 25/02/2015

  Confirmou integralmente a decisão do Tribunal Criminal da Comarca de Lisboa

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

4. OPA da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) sobre a Cimpor

- Preço inicial 5,75€/acção; Preço final 6,18€/acção, anunciada preliminarmente a 18/12/2009

- Proposta de fusão da Camargo Corrêa no decurso da OPA, mandado retirar pela CMVM

- Acção dos accionistas qualificados inviabilizou OPA, que não chegou ao mercado

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

5. Caso BPP

- Intervenção do Banco de Portugal em Dezembro 2008
- Salvaguarda dos depositantes (que eram sobretudo qualificados) e penalização dos clientes de gestão de carteiras (retorno absoluto)
- CMVM defendeu posição dos clientes de retorno absoluto, que tinham garantia juridicamente válida prestada pelo BPP
- Solução de constituição do fundo de gestão passiva, combinada com SII, FGD e garantia do Estado até 250 mil euros, permitiu limitar ou mesmo eliminar as perdas dos clientes

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

6. Caso BPN - Relação limitada com a CMVM dado não ser uma empresa cotada

Processos de contra-ordenação:

- **Processo n.º 3/2009 – com decisão**

  Tipos de Infrações: Violação do dever de não modificar as condições da oferta; do dever de tratamento igual dos destinatários de oferta pública; do dever de aprovação prévia de mensagem publicitária.
- **Processo n.º 10/2010 – com decisão**

  Tipos de Infrações: violação das regras de avaliação de ativos.
- **Processo n.º 92/2010 – com decisão**

  Tipos de Infrações:Exercício de atividade de gestão de carteiras pro conta de outrem sem registo na CMVM; do dever relativo ao conteúdo contratual mínimo dos contratos de gestão de carteiras; do dever de prestar aos clientes a informação devida; do dever de organização interna; do dever de qualidade de informação prestada à CMVM.
- **Processo n.º 21/2010 – com acusação**

  Tipos de Infrações: Violação do dever de qualidade de informação; das regras de conflitos de interesses; dos deveres de avaliação do carácter adequado da operação; do dever de registo de ordens; do dever de conservação de documentos e de possibilidade de reconstituição do circuito das ordens do CdVM.

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

7. OPA da Camargo Corrêa sobre a Cimpor

- OPA anunciada preliminarmente em: 30/03/2012
- Preço inicial 5,5€/acção; Preço final 5,5€/acção
- Oferta combinada com reestruturação empresarial subsequente, explicitado no prospecto
- Requisitos de avaliação independente dos activos impostos pela CMVM
- Transformada em oferta obrigatória por decisão da CMVM, devido a concertação entre accionistas
- Pedidos e prestação de informação subsequente sobre dívida e avaliações
- Não tendo sido reunidas as condições de aquisição / alienação potestativa, subsistem questões relacionadas com minoritários

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

8. OPA da Tagus Holdings sobre a Brisa e subsequente perda de qualidade de sociedade aberta

- Oferta anunciada preliminarmente em: 29/03/2012, a 2,66€/acção
- Investigação da CMVM sobre eventual concertação em momento anterior
- Preço contestado por minoritários
- Revisão do preço para 2,76€/acção a 12/07/2012 e aquisição na OPA de 84,8% do capital em 08/08/2012 (não reuniu condições de aquisição/alienação potestativa)
- Pedido de perda de qualidade de sociedade aberta em 04/09/2012
  Mecanismo de "saída" exigido pela CMVM, por analogia com o Regime do art.º 490.º, n.º2 do Código das Sociedades Comerciais.
- Auditor validou preço de 2,22€/acção

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

9. IPO da Espírito Santo Saúde (ESS) e OPA sobre a ESS

- IPO da ESS em: 12/02/2014, a 3,20€ / Acção
- OPA do Grupo Ángeles Servicios de Salud, S.A., anunciada em 19/08/ 2014, a 4,3 €/acção
- Oferta concorrente da José de Mello SGPS, anunciada preliminarmente em 11/09/2014 (com condições que não permitiam o registo dentro do prazo máximo da OPA preliminarmente anunciada)
- Oferta da Fidelidade sobre a ESS, anunciada preliminarmente em 23/09/2014, a 4,72€/acção
- Proposta directa da UnitedHealth ao accionista de controlo, considerada pela CMVM incompatível com o regime das ofertas públicas
- Oferta final da Fidelidade: 5,01€/acção, adquiriu 96,065% do capital da ESS

CMVM

Casos relevantes dos últimos 10 anos

10. Caso PT/Oi e OPA da Santoro sobre a PT

11. Caso BES

12. Caso da OPA do Caixabank sobre o BPI

CMVM

Papel da CMVM nas Organizações Internacionais

CESR/ESMA

- Vice-presidência do CESR – 2007 / 2010
- Presidência do CESR – 2010
- Presidência da ESMA – Jan/Abril 2011
- Vice-presidência da ESMA – 2011 / 2015

- Presidência SC Transparência 2005-2007
- Presidência do Review Panel – 2007 / 2009
- Presidência do CEMA – 2009 / 2015
- Presidência do Market Participated Consultative Panel – 2007/2010
- Presidência do EECS – 2007 / 2011

IOSCO

- Presidência do Comité Regional Europeu – 2010 / 2014
- Membro do Comité Executivo / Comité Técnico – 2010 / 2014
- Membro do Board da IOSCO – 2008 / 2014
- Presidência do SCRR / CER – 2011 / 2014

OCDE

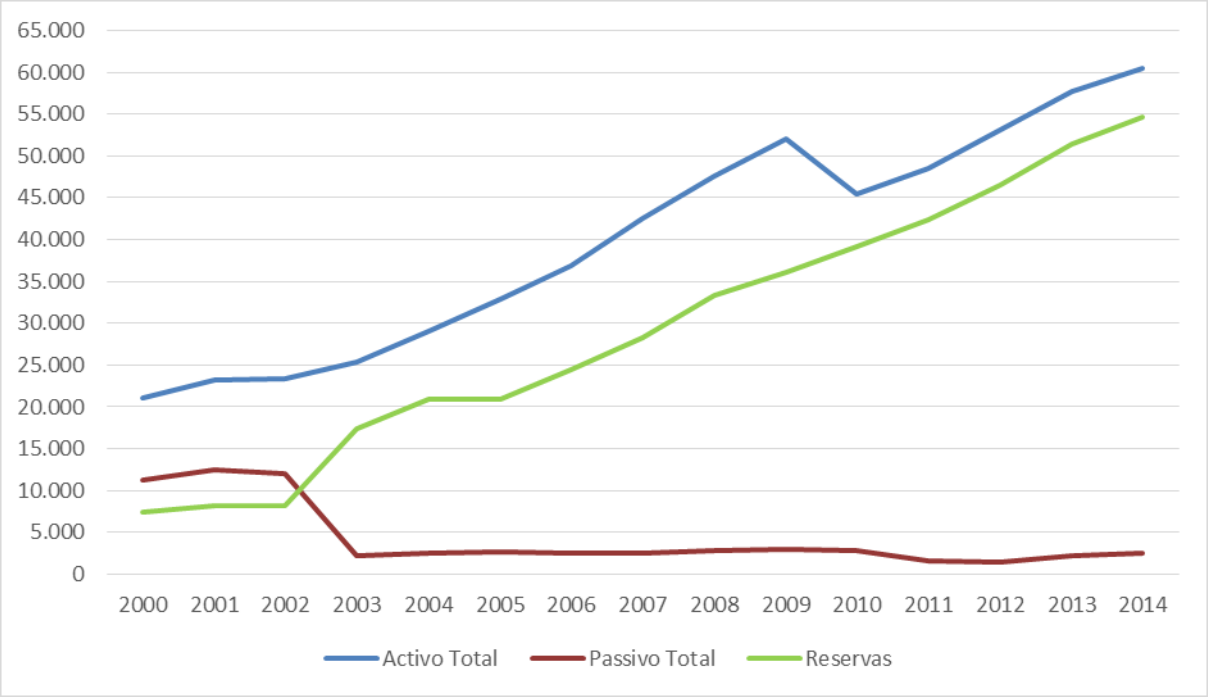
- Membro da Comissão Executiva do Corporate Governance Committee - 2008/2015

IX – Situação financeira da CMVM

Contas da CMVM

Situação Patrimonial da CMVM de 2000 a 2014

Milhares €



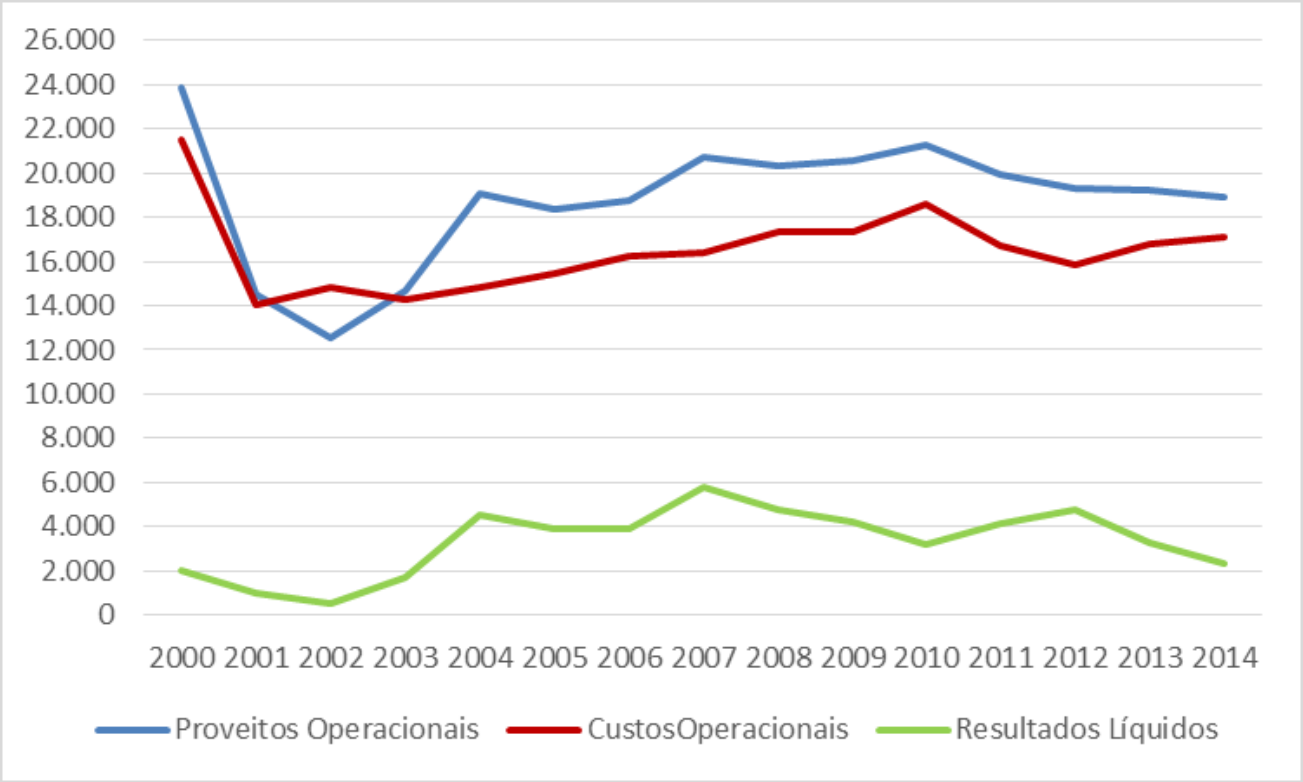
Fonte: CMVM

CMVM

Contas da CMVM

Conta de resultados 2000 a 2014

Milhares €



Fonte: CMVM

X – Os próximos (e últimos…) 5 meses

CMVM

Os próximos (e últimos) 5 meses

1 – Tratar o caso BES :

i) Contribuindo para a salvaguarda dos direitos dos investidores

- Papel Comercial
- Séries Comerciais e Gestão de Carteiras
- Credores subordinados e pequenos accionistas

ii) Averiguando responsabilidades contraordenacionais e conduzindo os eventuais processos com celeridade

iii) Cooperando com o MP em matérias de natureza criminal

CMVM

Os próximos (e últimos) 5 meses

2 - Transposição da Directiva da Auditoria e supervisão de auditores

- Consagração legal da obrigação de rotação dos auditores
- Limitação legal da acumulação auditoria / consultoria
  - Maior restrição nas actividades permitidas;
  - Limitação das receitas com consultoria;
  - Novo modelo de supervisão;
  - Clarificação das funções de ROC e auditor externo;

CMVM

Os próximos (e últimos) 5 meses

3 – Código das Sociedades Comerciais

- Transacções com partes relacionadas
- Financiamento (directo e indirecto) de acções próprias
- Financiamento (directo e indirecto) a accionistas e partes relacionadas
- Regime sancionatório

CMVM

Os próximos (e últimos) 5 meses

4 – Código dos Valores Mobiliários

- Idoneidade de administradores de empresas cotadas
- Colocação pelo intermediário financeiro de títulos de accionistas e partes relacionadas
- "Self placement" de títulos de capital próprio
- Regime das OPA
  - Prazos de OPA concorrentes
  - Derrogação do dever de lançamento de OPA obrigatória subsequente
  - Regime de perda da qualidade de sociedade aberta
  - Clarificação das funções de ROC e auditor externo
  - Regime de aquisição e alienação potestativa

CMVM

Os próximos (e últimos) 5 meses

5 - Governo societário

- Convergência de Códigos da CMVM / IPCG
- Sistema de avaliação do cumprimento
- Revisão de recomendações relativas às:
  - Competências e deveres dos administradores;
  - Selecção, nomeação e avaliação dos administradores;
  - Diversidade de competências, formação e género;
- Índice de responsabilidade e ética

CMVM

Os próximos (e últimos) 5 meses

6 - Acesso das PME ao financiamento de mercado

- Condições necessárias:
  - Assessoria financeira e actividade da banca de investimentos dirigida a PME;
  - Investidores institucionais estáveis;
  - Concorrência efectiva entre as áreas bancária e não bancária do sistema financeiro;
- Incentivos à recapitalização das empresas (discriminação positiva dos capitais próprios)
- Relançamento do Fórum PME/CMVM para o mercado de capitais

CMVM

O quadro institucional da supervisão financeira

- Experiência recomenda reflexão sobre o modelo de supervisão;
- Em 2009, o Governo lançou reflexão e consulta pública sobre o tema;
- Na sequência da crise, vários países fizeram ajustamentos relevantes, normalmente no sentido do reforço e da autonomia da supervisão comportamental e da defesa do investidor (vg, Reino Unido, Bélgica);
- Novo quadro de supervisão bancária reforça o interesse do tema.

APRESENTAÇÃO

COMISSÃO PARLAMENTAR DE ORÇAMENTO, FINANÇAS E ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

Lisboa, 21 de Abril de 2015

Carlos Tavares