



CMVM

Apresentação à Comissão Parlamentar do Orçamento e Finanças

Maio de 2012

Carlos Tavares
CMVM



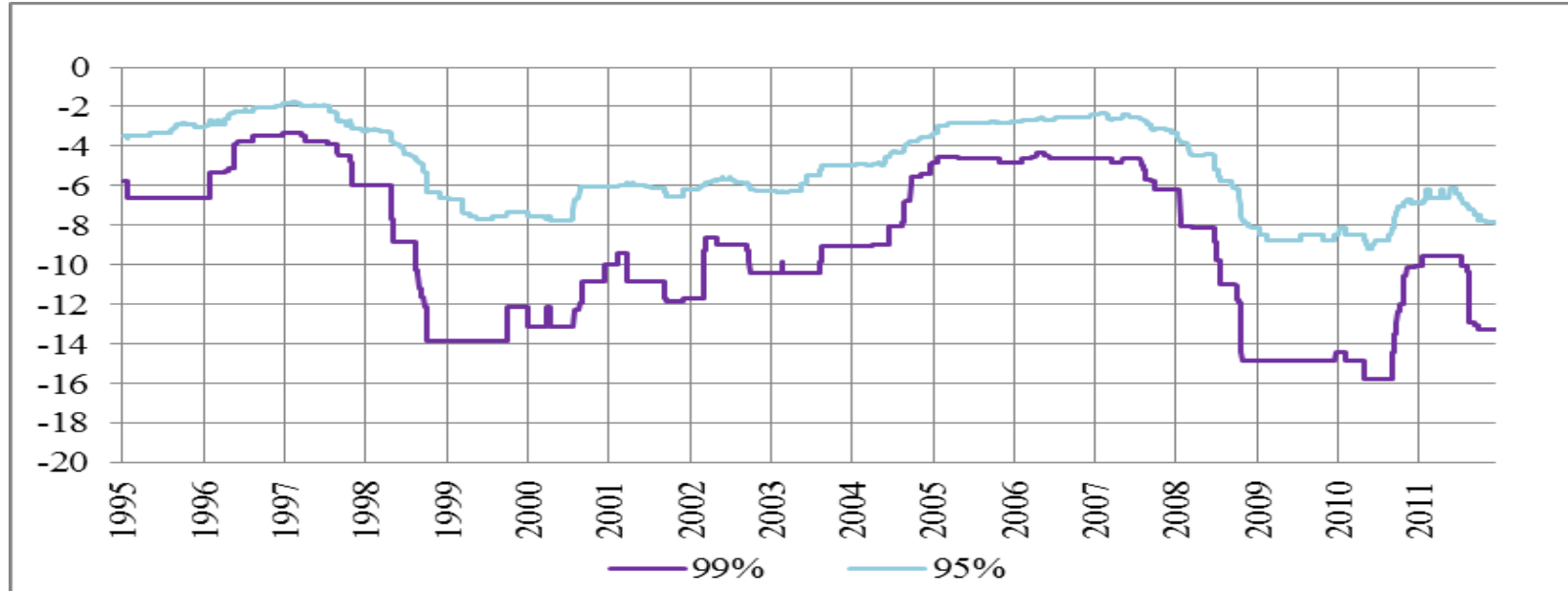
I – Os Mercados em 2011



CMVM

1. Comportamento dos Mercados

Value-at-Risk do PSI20 a 10 Dias – Método da Simulação Histórica (1995-2011)

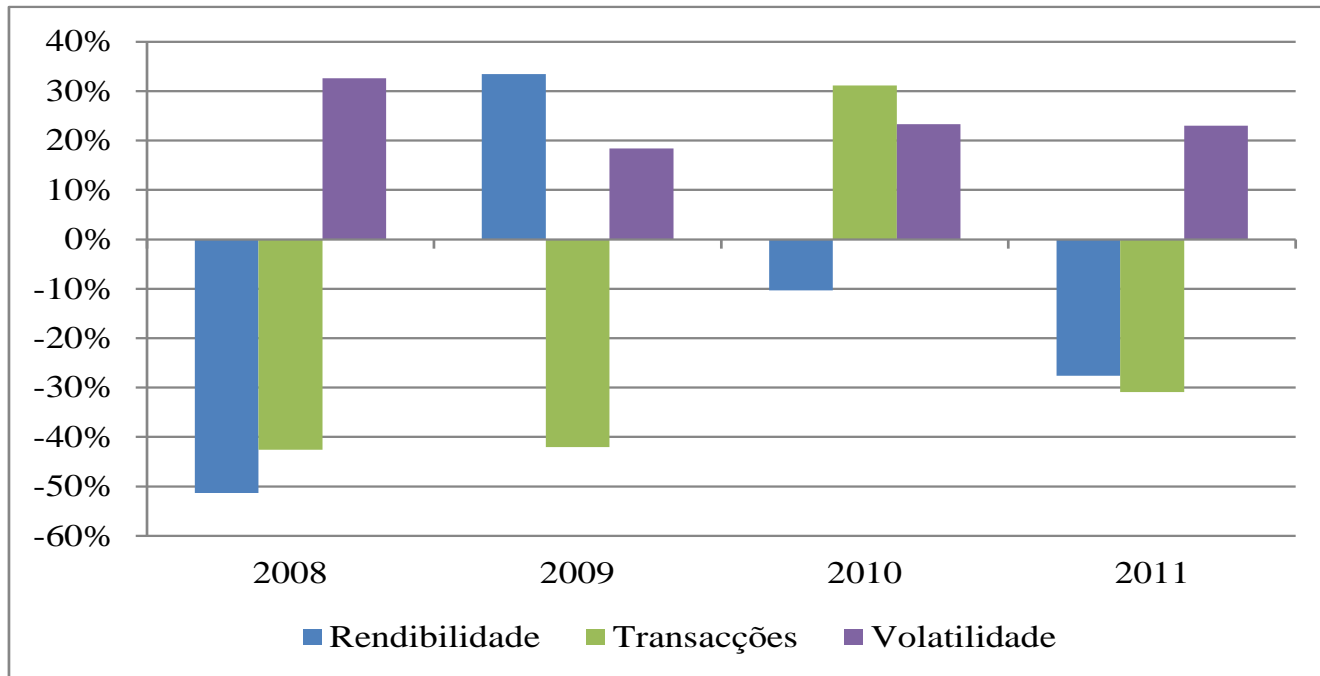


Em 2011, assistiu-se a uma diminuição do risco de mercado português, de um valor médio diário de 13,9% para 11,0%.

O *Value-at-Risk* (VaR) é um indicador padrão na medição do risco de mercado, que permite identificar a cada momento a perda máxima esperada que possa vir a ocorrer num horizonte temporal (por exemplo, dez dias), com um grau de confiança pré determinado (95% e 99%), relativamente a um montante investido.

1. Comportamento dos Mercados

Rentabilidade, Volatilidade e Transacções do PSI20



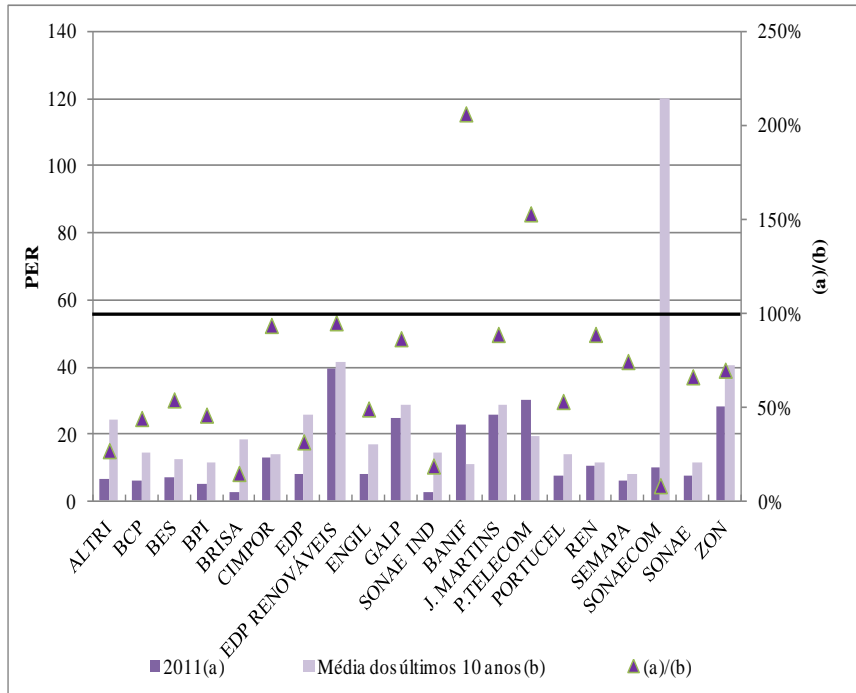
Fonte: Bloomberg.

Notas: A rentabilidade do PSI20 e o valor das transacções estão expressos em termos de variação anual. O valor da volatilidade é anual. A volatilidade aqui usada é a volatilidade anualizada – desvio padrão das rendibilidades diárias x $\sqrt{250}$. O valor das transacções resulta do somatório do produto entre todos os preços de cada ação pertencente ao índice e o número de ações que transacionaram ao respetivo preço. A partir dos valores assim obtidos são determinadas as percentagens de variação anual.



1. Comportamento dos Mercados

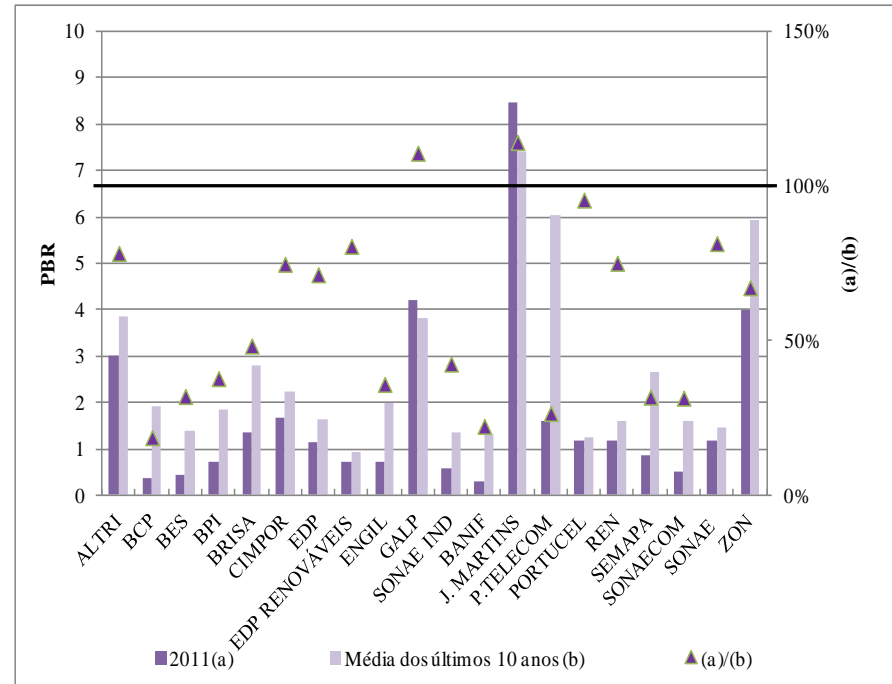
PER das Empresas do PSI20 (Média dos últimos 10 anos face a 2011)



Fonte: Bloomberg (cálculos CMVM).

Notas: Para efeitos de análise os valores médios do PER a 10 anos foram determinados expurgando a influência das observações extremas registadas em duas empresas: a Sonae com (período 30/12/2005-29/6/2006) e a Inapa (período 30/09/2009-12/09/2009); Na determinação do PER médio dos últimos 10 anos de cada empresa foram consideradas as observações disponíveis, o que na maioria das situações não corresponde à série cronológica completa de 10 anos; Quando os EPS são negativos o PER não é calculado

PBR das Empresas do PSI20 (Média dos últimos 10 anos face a 2011)

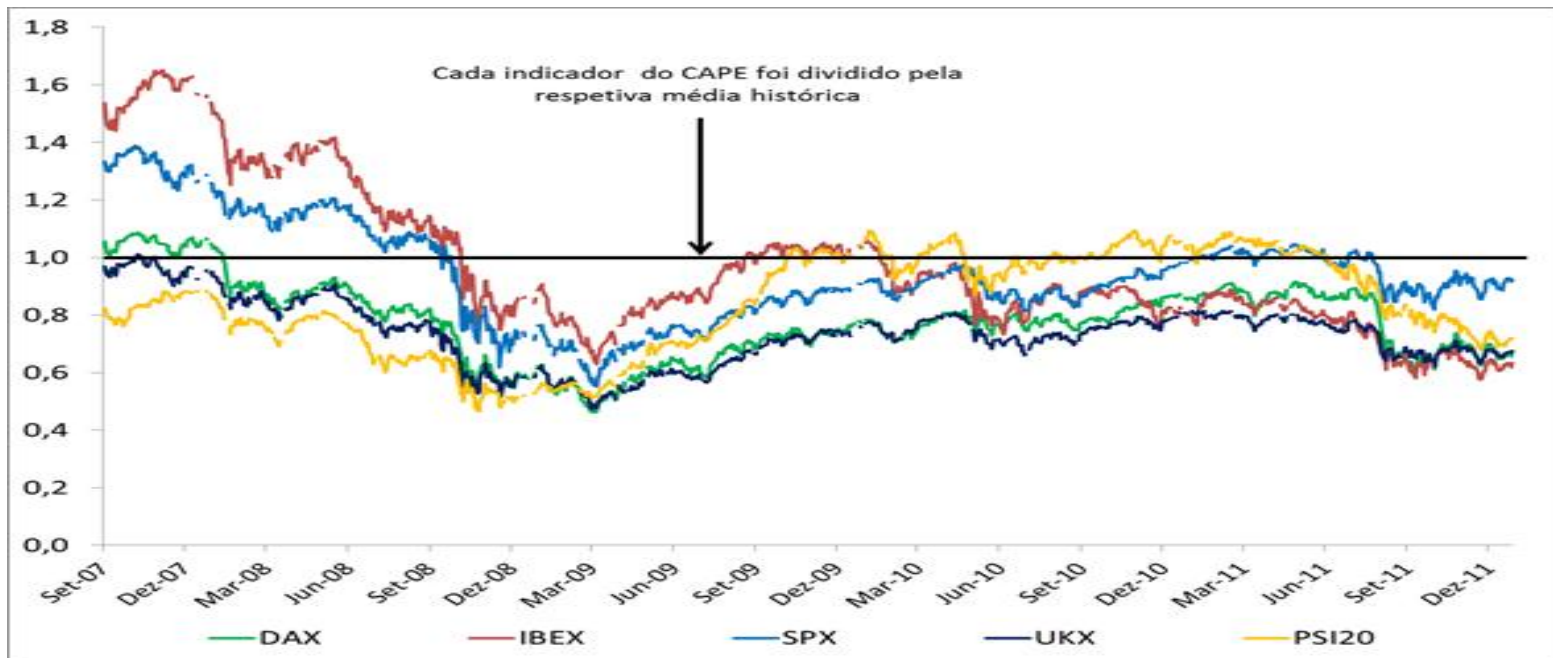


Fonte: Bloomberg (cálculos CMVM).

Nota: Na determinação do PBR médio dos últimos 10 anos de cada empresa foram consideradas apenas as observações disponíveis, que na maioria das situações não corresponde à série cronológica completa de 10 anos.

1. Comportamento dos Mercados

Evolução do PER ajustado (CAPE) (Janeiro 2004=100)



Fonte: Bloomberg (cálculos CMVM). Data final incluída na amostra é Abril de 2012.

1. Comportamento dos Mercados

Rentabilidade do Capital Accionista, Distribuição e Retenção de Dividendos

	2010	2011
N.º de Empresas que Distribuíram Dividendos	29	17
N.º de Empresas que não Distribuíram Dividendos	18	30
<i>Dividend Yield</i>	2010	2011
Empresas Integrantes do PSI 20	7,2%	2,9%
Empresas Não Integrantes do PSI 20	2,1%	0,8%
Empresas Não Financeiras	7,4%	3,1%
Empresas Financeiras	3,8%	0,0%
TOTAL	6,9%	2,8%
<i>Retorno do Capital Próprio</i>	2010	2011
Empresas Integrantes do PSI 20	26,1%	4,2%
Empresas Não Integrantes do PSI 20	4,1%	-7,1%
Empresas Não Financeiras	32,3%	8,1%
Empresas Financeiras	8,0%	-8,4%
TOTAL	23,7%	3,0%

Fonte: Reuters Knowledge.

Nota: Os dados relativos a 2011 são preliminares

1. Comportamento dos Mercados

Rentabilidade e Risco dos Diversos Tipos de Instrumentos Financeiros

	2011	Dez-2001-Dez-2011	
	Taxa de Rendibilidade	Média Anual	Desvio Padrão
PSI Geral	-20,4%	0,4%	27,4%
PSI20 TR (<i>total return</i>)	-24,1%	-0,4%	28,3%
PSI20	-27,6%	-3,8%	27,3%
Obrigações do Tesouro	6,7%	4,4%	0,9%
Certificados de Aforro	1,1%	2,2%	0,6%
Taxa de Inflação	3,7%	2,3%	1,3%

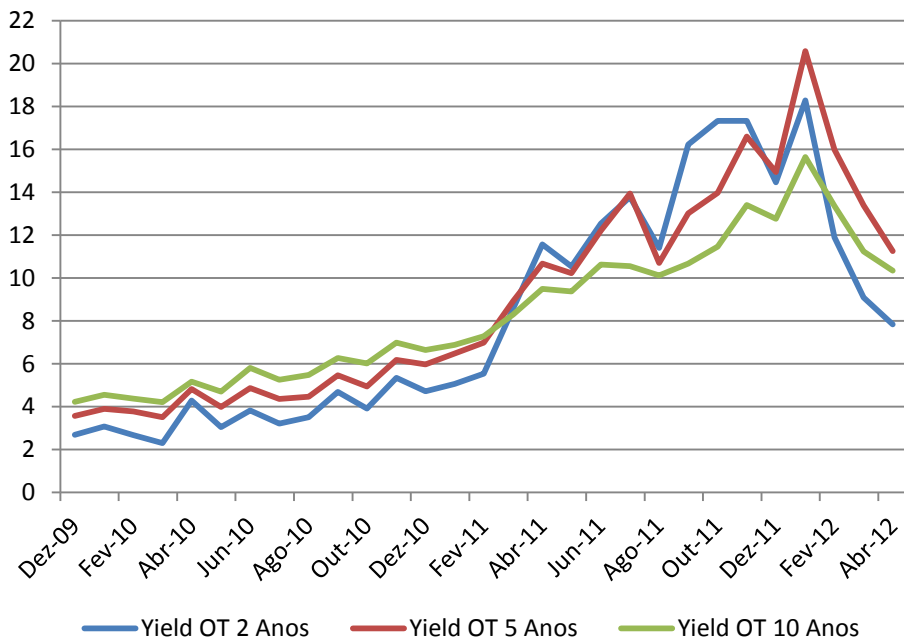
Fontes: Euronext Lisbon, IGCP, Banco de Portugal e INE (cálculos CMVM).



CMVM

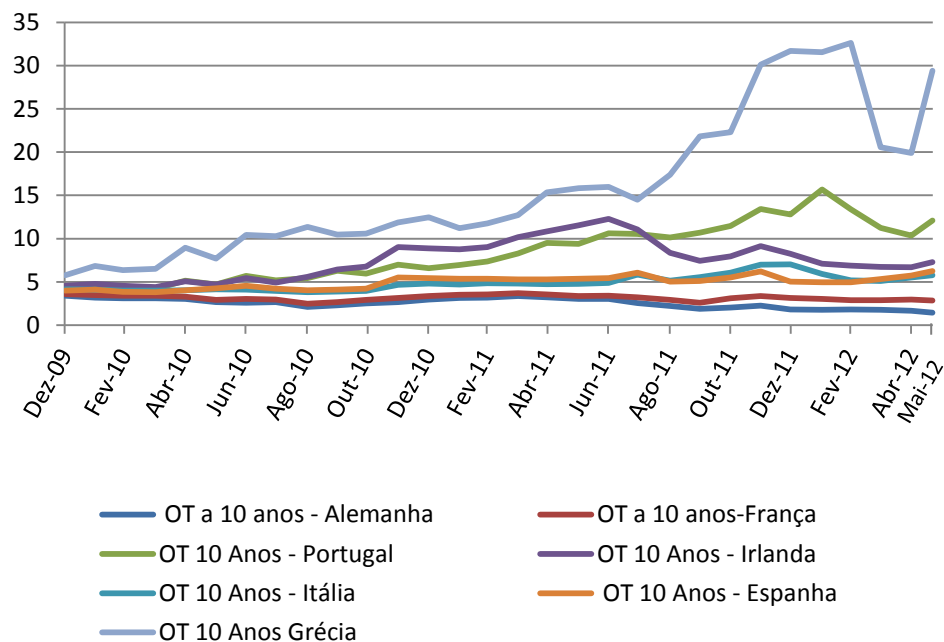
1. Comportamento dos mercados

Evolução das Yield das OT's portuguesas



Fonte Bloomberg

Comparação das Yield das OT's

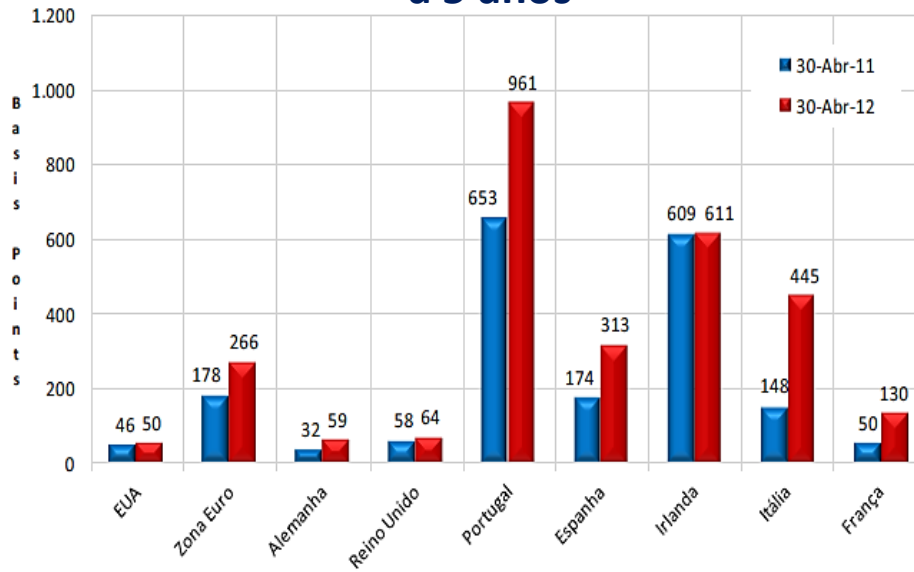


Fonte Bloomberg



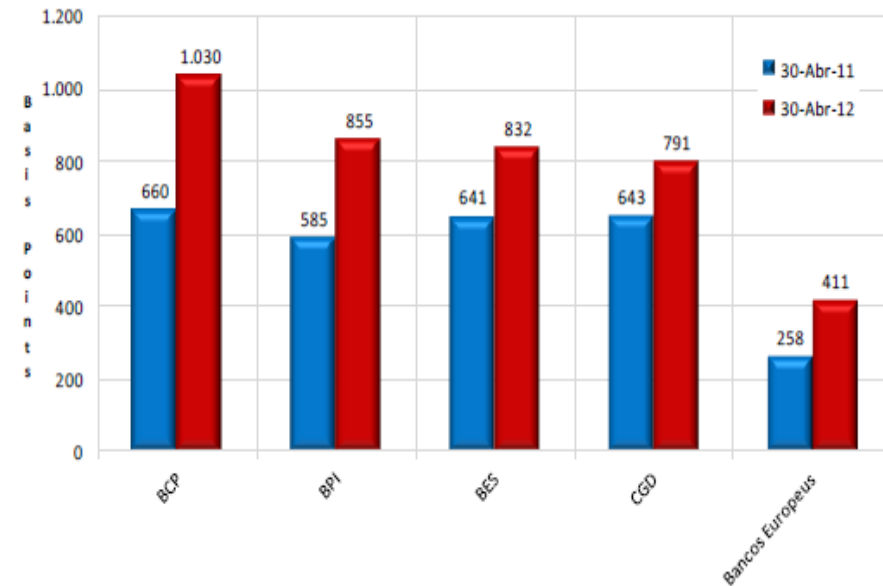
1. Comportamento dos mercados

Preços dos CDS sobre Dívida Soberana a 5 anos



Fonte Bloomberg

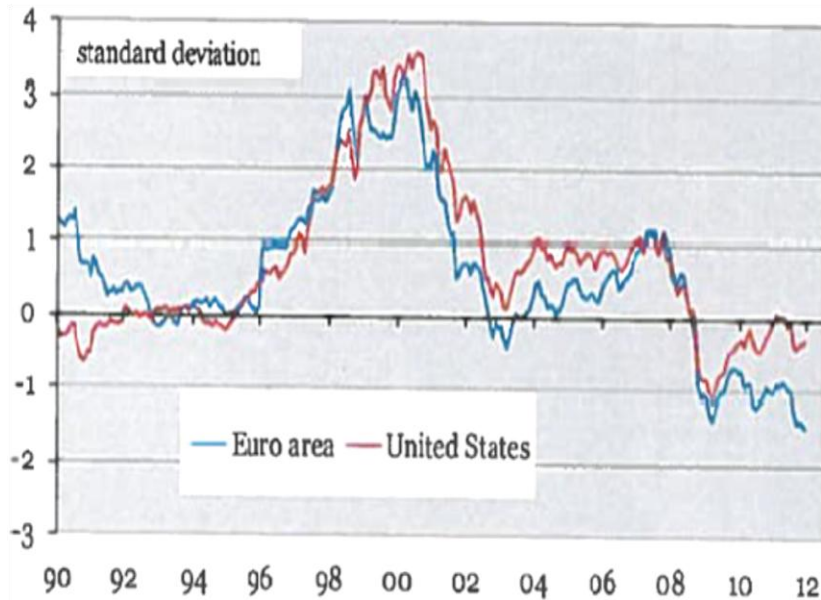
Preços dos CDS sobre Dívida dos Bancos a 5 anos



Fonte Bloomberg

1. Comportamento dos mercados

PER ajustados UE vs USA

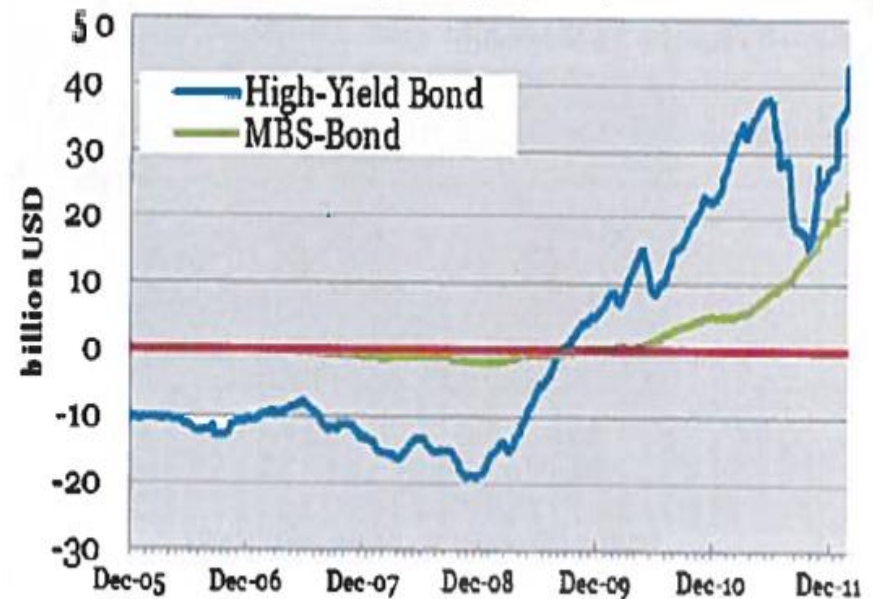


* Earnings have been adjusted by a decomposition into a cyclical factor (proxied by the OECD leading indicator) and a structural factor. Both factors are estimated using a Kalman filter.

sources: Thomson Reuters Datastream and ESMA calculations.

Last point: December 2011

Investimentos em activos risco elevado



Source: EPFR



CMVM

II – Financiamento das Empresas

2. Financiamento

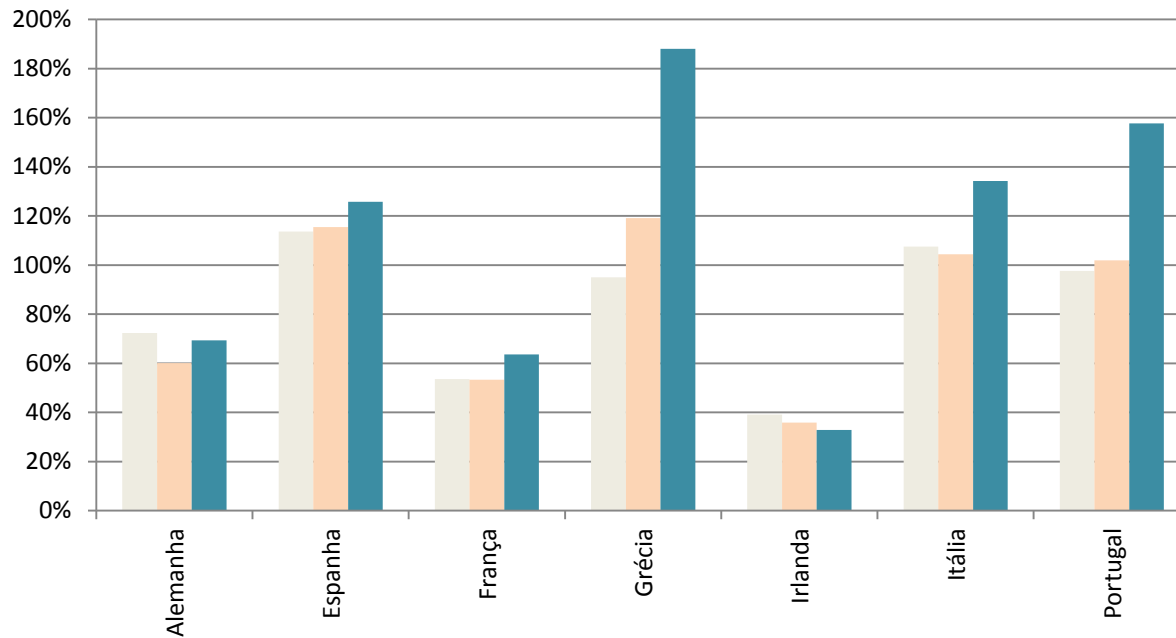
Estrutura de Financiamento da Variação do Activo das Empresas não Financeiras Cotadas

Empresas Não Financeiras	2010 %		2011 %	
Variação do Activo Líquido	5.653	100%	8.753	100%
Financiamento Financeiro	7.053	125%	3.852	44%
Financiamento por Capital Próprio	5.637	100%	-2.971	-34%
Financiamento por Dívida Financeira	1.416	25%	6.824	78%
Outro Financiamento	-1.400	-25%	4.901	56%

Fonte: Reuters Knowledge (cálculos CMVM). Nota: Os dados relativos a 2011 são preliminares

2. Financiamento

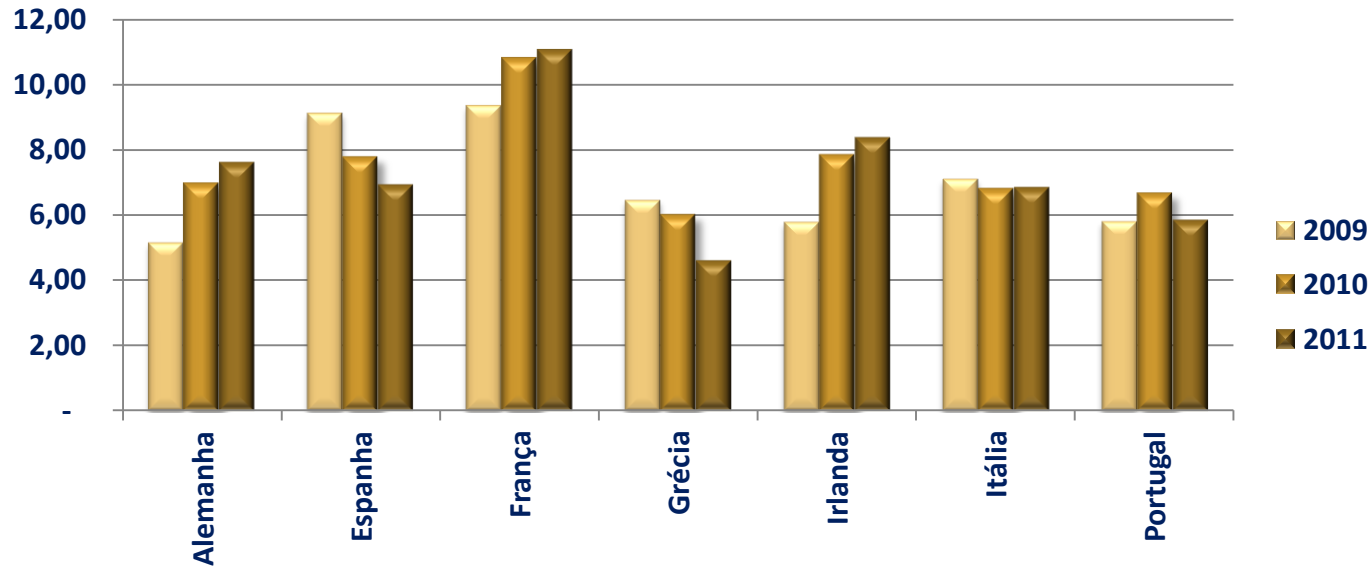
Valor de Mercado da Dívida das Empresas Não Financeiras em Percentagem dos Capitais Próprios (*Debt to Market Equity Ratio*)



Fonte Reuters Knowledge

2. Financiamento

Evolução Anual do *Interest Coverage* (Empresas não Financeiras)

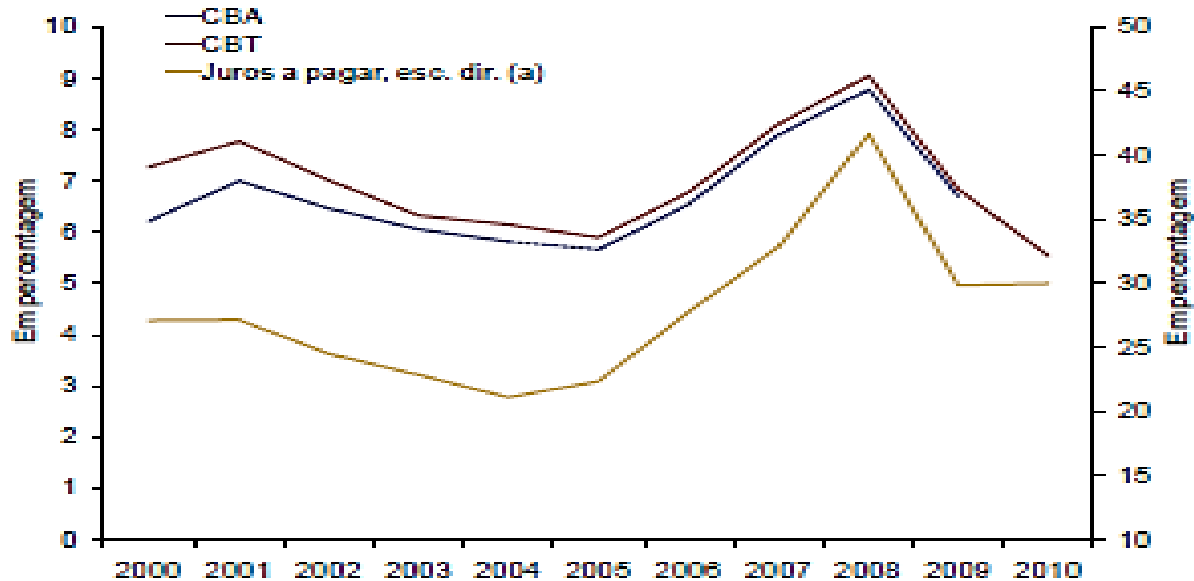


Fonte: Reuters Knowledge

O interest rate coverage é um indicador do esforço efetuado pelas empresas para remunerar os credores. É medido pelo rácio entre os resultados antes de juros e impostos e os juros pagos. As empresas francesas são as que mais remuneram os seus credores (11,1), seguidas das irlandesas (8,4) e alemãs (7,2).

2. Financiamento

Custo da Dívida das Sociedades Não Financeiras

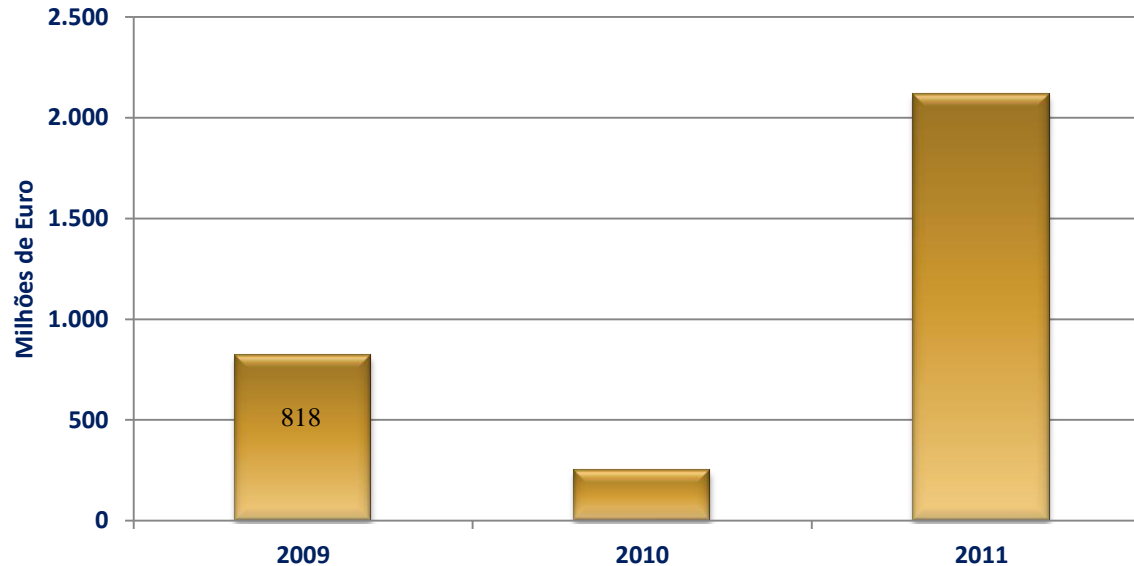


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Custo da Dívida = Juros suportados / dívida financeira. CBA: Central de Balanços anual. CBT: Central de Balanços trimestral. Os rácios são calculados aplicando, ao último valor disponível, taxas de variação calculadas com base em dados de empresas comuns em pares de anos consecutivos. A partir de 2005 (inclusive), o rácio relativo à CBA é calculado utilizando a Informação Empresarial Simplificada. (a) Juros a pagar pelas sociedades não financeiras em percentagem do excedente bruto de exploração do setor, ajustado pelo montante total de serviços de intermediação financeira indirectamente medidos (SIFIM).

2. Financiamento

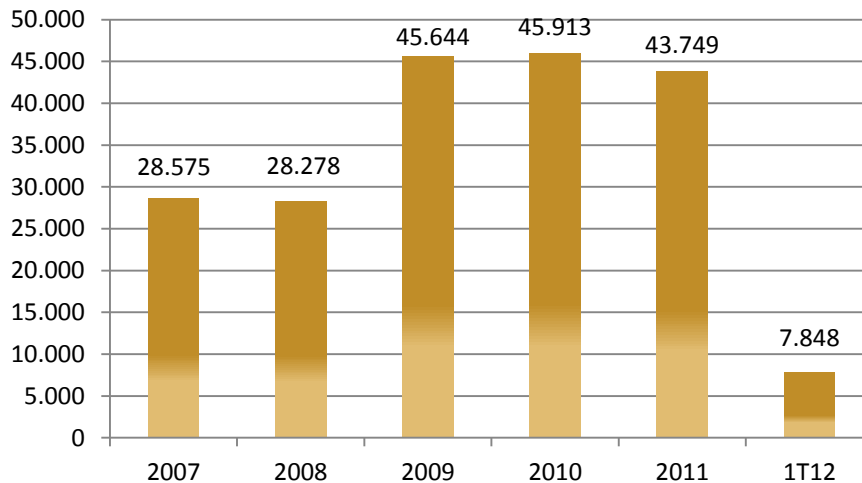
Evolução do Valor das Emissões de Acções



Nota: O valor das emissões corresponde ao valor de subscrição (quantidade emitida vezes preço de subscrição) das emissões de aumento de capital concretizadas através de subscrições públicas por sociedades com o capital aberto ao investimento público, bem como as ofertas particulares realizadas por sociedades com o capital aberto ao investimento público subsequentemente comunicadas por estas entidades à CMVM.

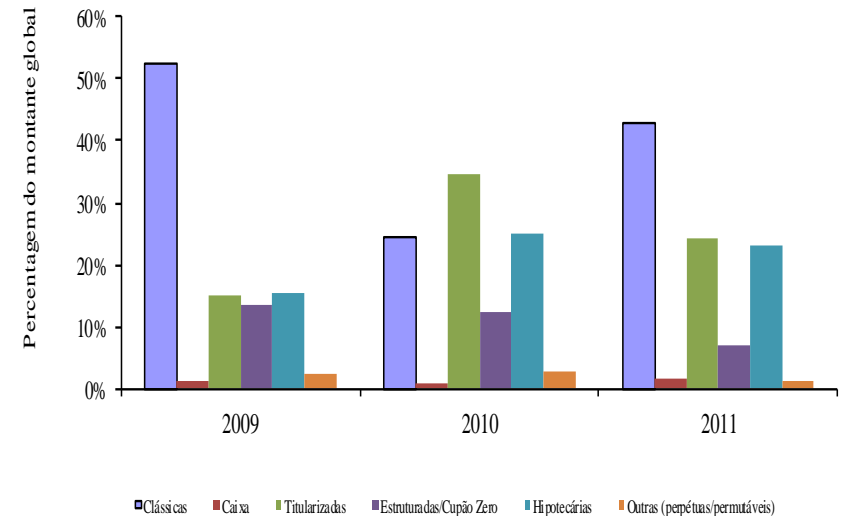
2. Financiamento

Evolução do Valor das Emissões de Obrigações (10⁶€)



Fonte CMVM

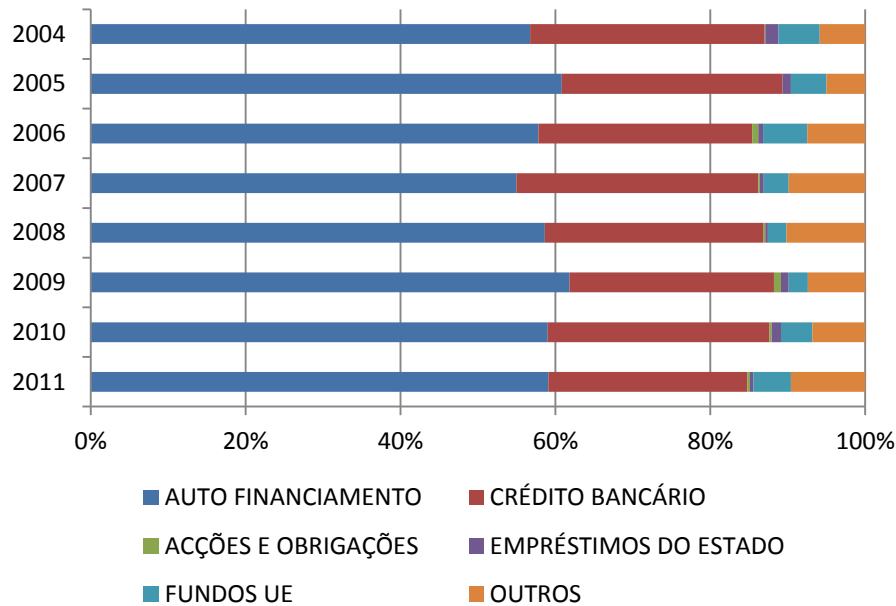
Emissões de Obrigações por Tipo



As emissões, pelas instituições financeiras nacionais, de obrigações clássicas garantidas pelo Estado Português representaram 58% do total de dívida clássica emitida em 2011 e 83% no primeiro trimestre de 2012.

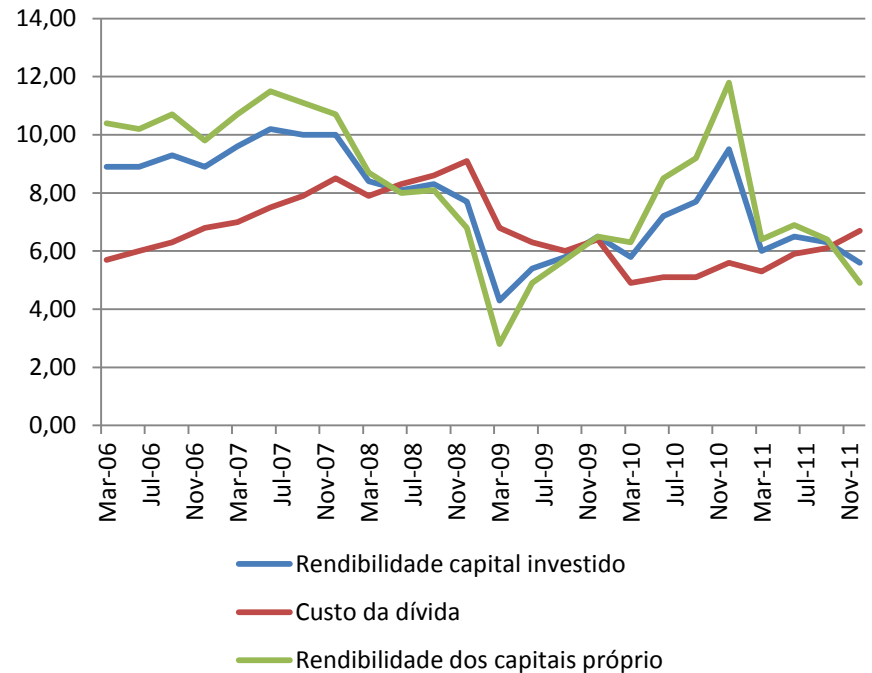
2. Financiamento

Financiamento do Investimento em Portugal



Fonte Inquérito à Conjuntura do Investimento (INE)

Remuneração do factor capital no sector não financeiro em Portugal

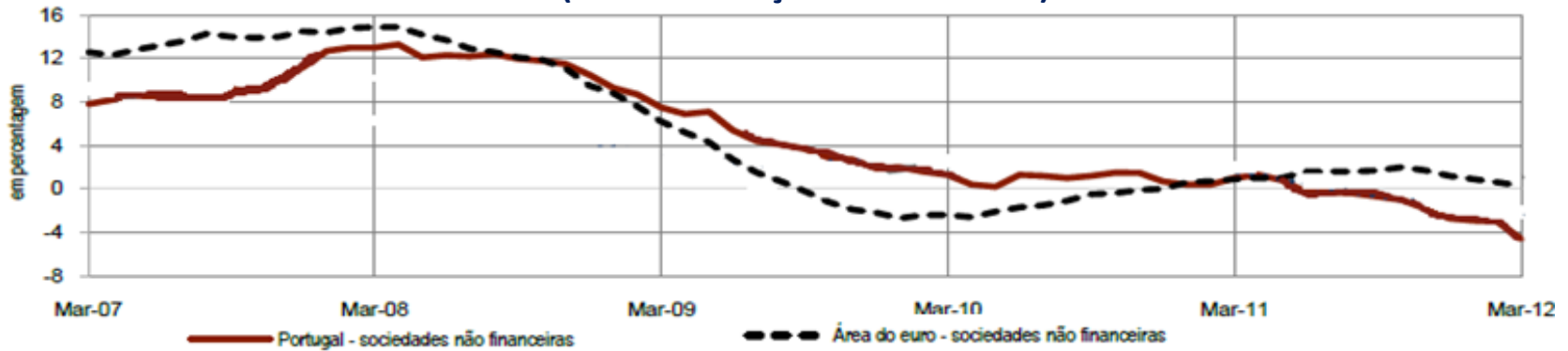


Fonte Banco de Portugal

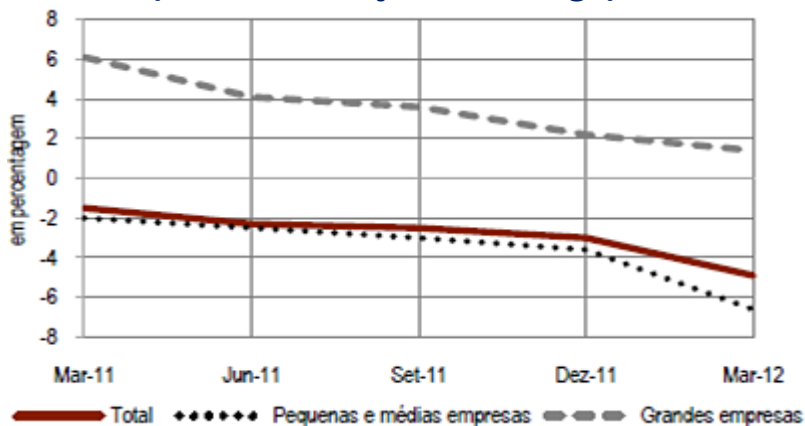


2. Financiamento

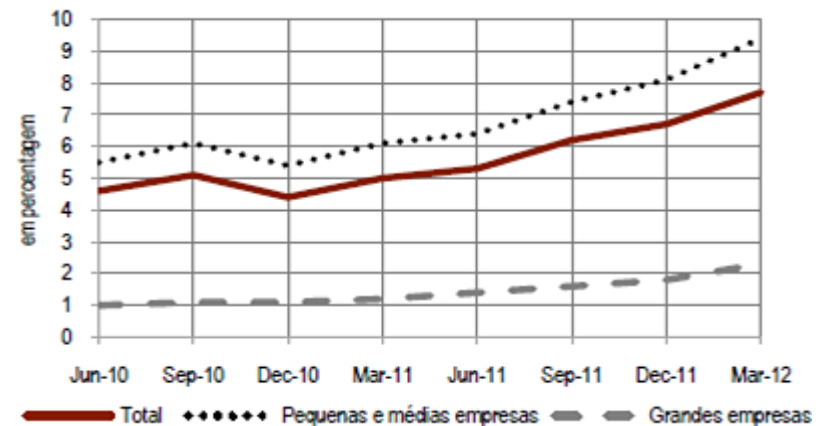
Empréstimos a Sociedades Não Financeiras em Portugal e na Zona Euro (taxa de variação anual – em %)



Empréstimos por dimensão das SNF (taxa de variação homóloga)



Rácio de crédito vencido das SNF



2. Financiamento

Crédito Interno (Nov. 2011)

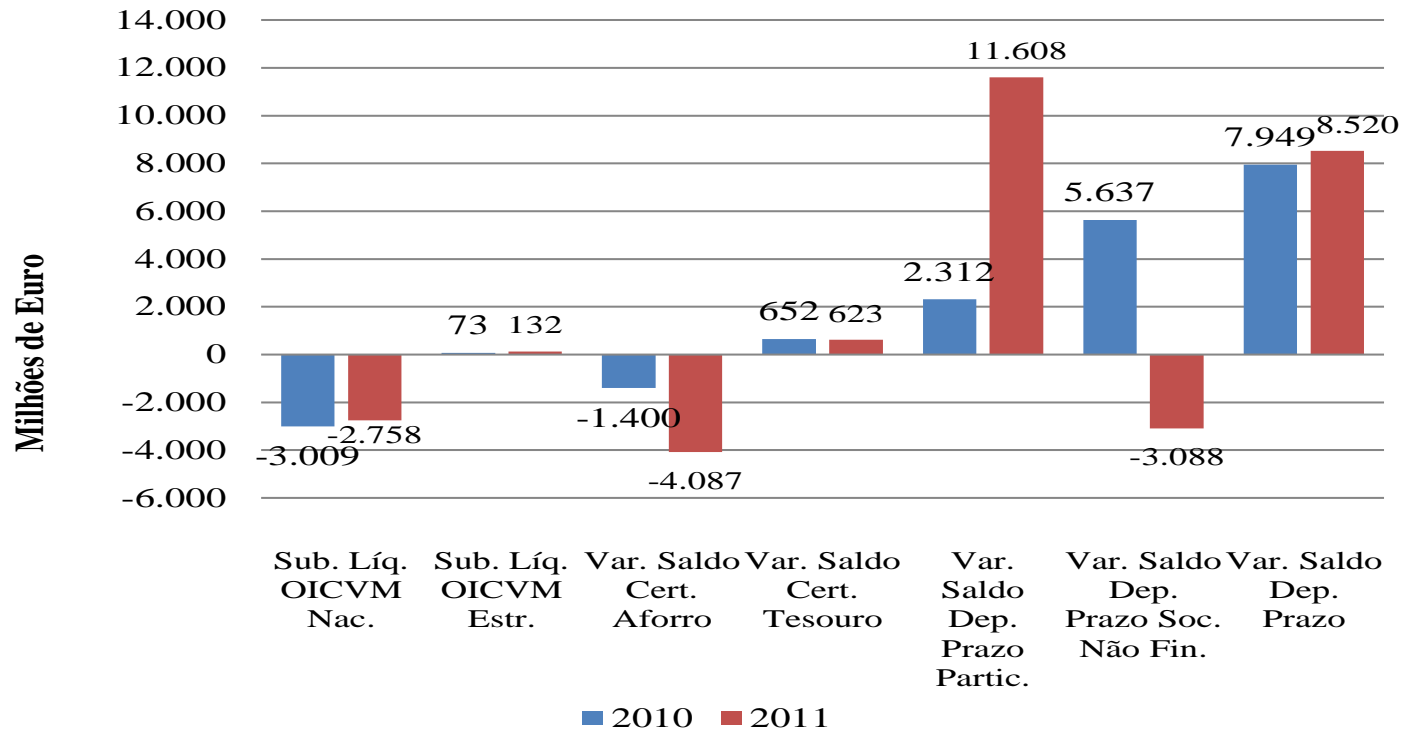
	Saldos em mil milhões (€)	Em %
Administrações Públicas	54	11,8
Particulares	140	44,4
Empresas Não Financeiras	135	43,8
Empresas Sector Transac. incluindo “Alojamento e restauração”	23	7,3
Empresas Sector Transac. excluindo “Alojamento e restauração”	17	5,5

Fonte Banco de Portugal e CMVM



2. Financiamento

Evolução das Subscrições Líquidas de OICVM versus Saldos de Depósitos a Prazo e Certificados de Aforro



Fontes: CMVM, IGCP e Banco de Portugal.

2. Financiamento

Poupanças são investidas em...

	in Dec 2011	AuM	%	Var 2011/2006
Bank deposits (€bn)		130,1	50,3	39,5%
Individual portfolio management		55,8	21,6	-7,0%
Closed pension funds		19,1	7,4	-6,9%
Open-ended pension funds		0,6	0,2	-14,3%
Unit-linked products		14,3	5,5	14,8%
Financial insurance operations		2,5	0,9	15,4%
Savings certificates (public)		11,4	4,4	-34,0%
Treasury certificates (public)		1,3	0,5	-
Domestic UCITS		6	2,3	-77,0%
Alternative Investment funds		4,8	1,9	58,4%
Real estate investment funds		9,6	3,7	3,5%
Real estate alternative investment funds		2,4	0,9	428,0%
Foreign UCITS		0,6	0,2	50,0%
Total		258,5		

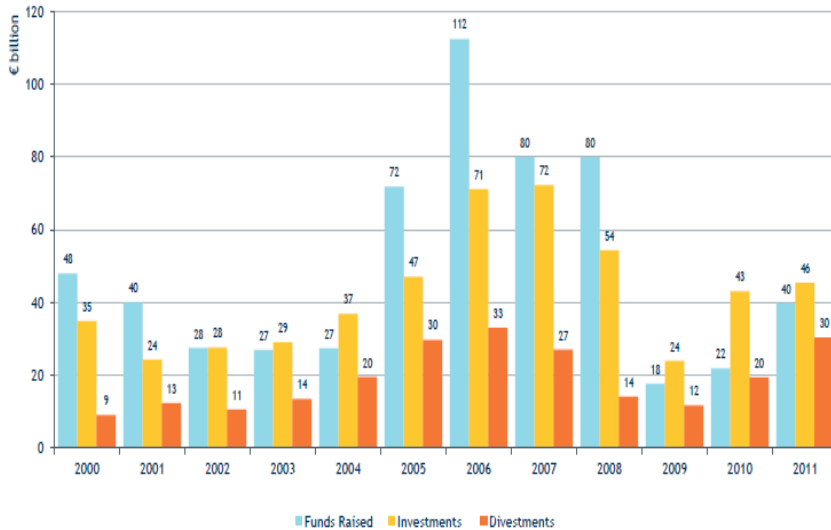
Fonte: CMVM



2. Financiamento

A captação de fundos para a aplicação em private equity na Europa subiu 80% face a 2010 e os novos investimentos subiram 6%

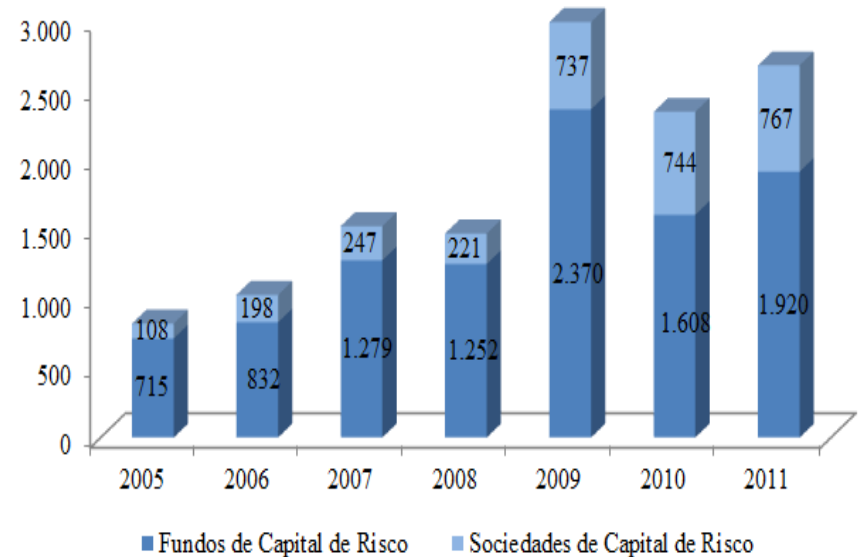
Actividade de private equity na Europa



Fonte EVCA

Os investimentos em private equity na Europa totalizaram 46 mil milhões de euros em 2011, mais 6% que em 2010.

Actividade de capital de risco em Portugal



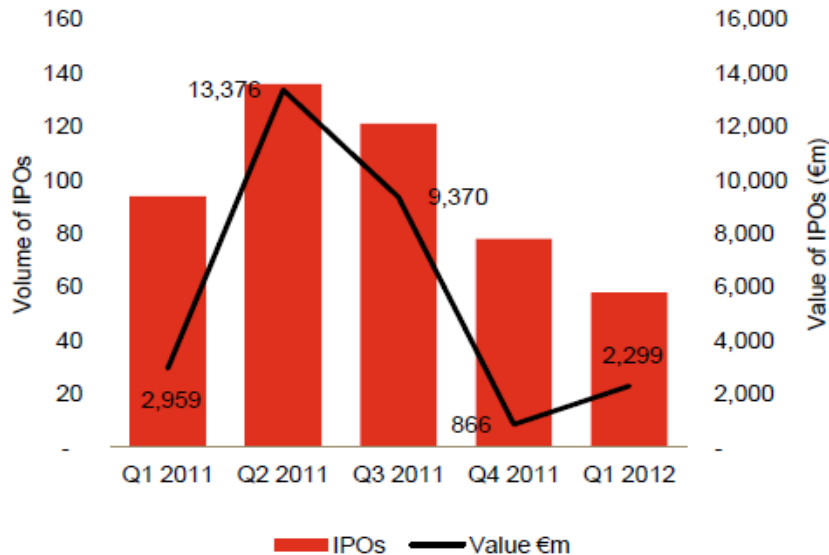
Fonte: CMVM; *Valores provisórios; Valores em milhões de euros

Em 2011, o valor gerido relativo a Capital de Risco, subiu 14,2% para 2,68 mil milhões de euros.

2. Financiamento

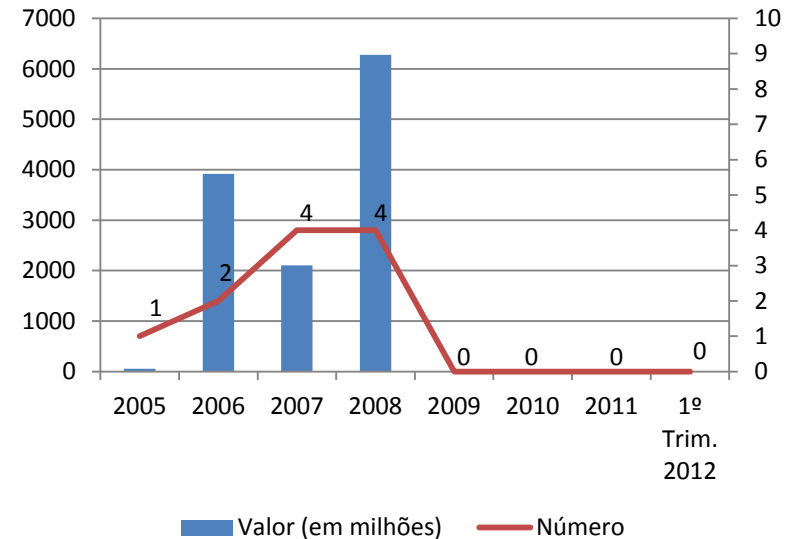
Actividade no mercado de IPO desacelera na Europa no primeiro trimestre de 2012

IPO's na Europa



Fonte: PricewaterhouseCoopers survey.

IPO's em Portugal



Nota: Inclui Ofertas públicas de distribuição iniciais e Admissões iniciais a mercado regulamentado.
Fonte: CMVM



III – Regulamentação, Regulação e Supervisão



Reforma regulatória em curso

- ✓ Revisão da Directiva dos prospectos
- ✓ Revisão da DMIF:
 - Parte sob a forma de Regulamentação (RMIP)
 - Parte sob a forma de Directiva (DMIF II)
- ✓ Revisão da Directiva do abuso de mercado
- ✓ Revisão da UCITS / Alteração do regime jurídico dos OIC
- ✓ Revisão da Directiva da Transparência
- ✓ Regulamento sobre short-selling e CDS
- ✓ Regulamentação sobre derivados OTC (CCP eTR) (EMIR)
- ✓ Regulamentação sobre centrais de depósitos de valores mobiliários
- ✓ Regulamentação sobre PRIP
- ✓ Revisão do regulamento sobre Agências de Rating
- ✓ Revisão da Directiva sobre Sistemas de Indemnização aos Investidores

Actividade da CMVM/Protecção do Investidor

A CMVM focou-se no objectivo de protecção do investidor, em particular na supervisão da comercialização dos produtos financeiros complexos

- ✓ Foi colocado à consulta pública o novo Regulamento da CMVM para os Produtos Financeiros Complexos que prevê, nomeadamente:
 - a entrega obrigatória ao investidor, previamente à subscrição do produto, de um documento informativo com advertências padronizadas e destacadas quanto aos riscos do produto
 - a inclusão no documento informativo e na publicidade de um alerta gráfico quanto ao nível de risco (que pode variar entre 1, para o risco mais reduzido, e 5 para o risco de perda superior ao capital investido)
- ✓ Foi elaborado e publicado um **Guia sobre Produtos Financeiros Complexos** e um glossário de termos relativos a Instrumentos Financeiros (mais de 300 dos termos)
- ✓ Foram emitidas Recomendações aos Investidores específicas para a subscrição de Produtos Financeiros Complexos

Actividade da CMVM/Protecção do Investidor

Supervisão à publicidade sobre produtos financeiros complexos

- ✓ Em 2011 foram aprovadas 222 peças publicitárias relativas à comercialização de produtos financeiros complexos, tendo a CMVM determinado alterações em **221 (95%)**
- ✓ No 1º trimestre de 2012 analisaram-se 38 e determinaram-se alterações em **37 (98%)**



Actividade da CMVM/Protecção do Investidor

Reclamações e consultas de investidores

- ✓ Foram recebidas 2.810 reclamações e consultas dos investidores em 2011 (768 entre janeiro e abril de 2012).
- ✓ A partir de Julho o investidor poderá consultar o estado da sua reclamação através da internet
- ✓ A CMVM participa activamente nos trabalhos do *Plano Nacional de Formação Financeira* (iniciativa do CNSF)



Actividade da CMVM/Supervisão

I. Supervisão a Intermediários Financeiros (2011 e 1º Trim. de 2012)

Em 2011 a CMVM levou a cabo 16 acções de supervisão presencial:

- 7 a sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e imobiliário
- 6 a instituições de crédito e sociedades corretoras e financeiras de corretagem
- 3 a sociedades de capital de risco e de sociedades gestoras de património

Em 2012 já se concretizaram 5 acções de supervisão presencial, 3 das quais a instituições de crédito

Nestas acções de supervisão foram verificadas sobretudo as práticas seguidas pelos intermediários financeiros nas relações comerciais que estabelecem com os seus clientes (cumprimento do regulamento de gestão, operações de subscrição e resgate, rácio e endividamento, as operações de eliminação de imóveis, entre outras)

Procedeu-se à análise de 50 **relatórios de controlo interno** de sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e imobiliário e 47 de sociedades gestoras de fundos. Foram analisados 56 **relatórios de auditores externos**.



Actividade da CMVM/Supervisão

II. Supervisão dos Mercados de Dívida Pública e Privada

- ✓ Estendeu-se aos mercados de dívida os actuais procedimentos relativos aos deveres de informação privilegiada e comunicação de transacções, potencialmente geradores de conflitos de interesses, divulgados no site da CMVM e largamente dirigidos aos mercados de acções.
- ✓ Passou a monitorizar-se diariamente a negociação das transacções sobre dívida através do SIVAM(sistema eletrónico de vigilância do mercado desenvolvido pela CMVM)
- ✓ Em 2011 foi aprovado e publicado o Regulamento 2/2011 que fixa a obrigação de reporte à CMVM de operações realizadas fora do mercado regulamentado sobre instrumentos financeiros derivados, quando o activo subjacente seja cotado.



Actividade da CMVM/Supervisão

III. Dívida Pública – Indícios de manipulação de mercado

- ✓ Informação divulgada em prestigiado meio de comunicação social internacional, por autores publicamente conhecidos;
- ✓ Informação negativa, directamente relacionada com a dívida pública portuguesa, susceptível de influenciar o comportamento dos investidores e com potencial efeito sistémico em mercados de dívida de outros países (carácter internacional e interligação dos mercados de dívida pública);
- ✓ Um dos autores não revela existência de interesses económicos, de uma sociedade da qual é accionista e administrador, na desvalorização da dívida pública portuguesa;
- ✓ Factos apurados:
 - Constituição de posição curta em OT por sociedade relacionada com um dos autores: nesta estratégia, a obtenção de mais-valias pressupõe uma desvalorização (subida yields) da dívida de Portugal;
 - A publicação é omissa em relação à existência dos interesses económicos na desvalorização da dívida por um dos autores;
 - Antes da divulgação da informação, a posição curta registava uma menos-valia potencial considerável
 - Reversão da posição curta iniciada imediatamente após a divulgação da informação, com obtenção de mais-valia considerável.
- ✓ Indícios de crime de manipulação do mercado participados ao MP



Actividade da CMVM/Supervisão

IV. Supervisão de operações curtas

- ✓ Em 2011 foram comunicadas à CMVM 300 posições curtas, reportadas por 49 entidades. Destas 171 eram referentes a instituições financeiras.
- ✓ Até Abril de 2012 deste ano já foram comunicadas 76 alterações de posições curtas por parte de 20 entidades. Destas, 42 respeitam a instituições financeiras.



Actividade da CMVM/Supervisão

Conclusões do estudo da CMVM sobre proibição do short-selling (descoberto e coberto)

As acções do sector financeiro de países que baniram o short-selling apresentaram desempenho irregular mais alto do que as dos outros países

1. Impacto sobre os preços:
 - Tem de a ser temporário (esbate-se entre 5 e 10 dias, após a proibição)
 - No longo prazo, parece ter um impacto neutral sobre os preços
2. A volatilidade não diminuiu após a proibição do short-selling:
 - Em alguns casos passou até a ser superior
 - A percentagem de acções com volatilidade mais baixa é mais elevada em países que não a impuseram a proibição
3. A proibição não teve um impacto permanente sobre a liquidez:
 - Efeito de redução do bid-ask spread é temporário e desaparece após 20 sessões
4. Acções sujeitas à proibição exibiram maior descontinuidade e tendência para subidas exageradas face a outros títulos.
5. A reacção do mercado às boas e más notícias é similar à existente antes da proibição

Actividade da CMVM/Supervisão

IV. Supervisão das ofertas públicas e outras operações de mercado

2011 e 1º Trimestre de 2012

Ano	OPA	OPV/OPS (Ações)		Saídas do Mercado (Ações)
		Aumentos de capital	IPO's/ Reprivat.	
2009	4	3	0	1
2010	3	6	0	3
2011	5 (1)	6 (2)	0	1 (3)
1º Trim. 2012	2 (4)	1 (5)	0	1 (6)

- (1) **BCP** (OPT de valores mobiliários perpétuos), **Orey Antunes**, **Banif** (OPT sobre obrigações subordinadas), **BES** (OPT sobre valores mobiliários), **Estoril Praia**;
- (2) **Reditus**, **Inapa**, **BCP**, **BES**, **Sporting**, **Orey Antunes**;
- (3) **Papelaria Fernandes**
- (4) **BPI** (OPT sobre obrigações hipotecárias), **CGD** (OPT sobre obrigações hipotecárias)
- (5) **BES**;
- (6) **Sacyr**



Actividade da CMVM/Investigação

VI. Investigação e Contra-Ordenações

Processos de Análise de Operações e de Investigação em 2011

	Transitados	Entrados	Total	Concluídos	Pendentes
Processos de investigação					
Abuso de informação privilegiada	3	4	7	5	2
Manipulação de mercado	8	9	17	15	2
Outras irregularidades	4	0	4	3	1
Sub-total	15	13	28	23	5
Processos de análise de operações					
Sub-total	22	50	72	44	28
Processos de intermediação financeira não autorizada					
Exercício não autorizado de intermediação	7	14	21	16	5
Sub-total	7	14	21	16	5
TOTAL	44	77	121	83	38

Contra-Ordenações – 2011 e 1º Trimestre de 2012

Ano	Processos Decididos CMVM	Total das Coimas Aplicadas	Processos Impugnados	Decisões Definitivas (Processos Findos)	Decisões da CMVM Revogadas Definitivamente
2010	31	4.845.000	4	8	1
2011	24	500.000	2	6	2
2012 ⁽¹⁾	35	1.672.500	3	6	0

Fonte: CMVM; ⁽¹⁾ Janeiro a abril de 2012



Actividade da CMVM/Melhoria dos Actos de Registo

▪ Melhoria das práticas da CMVM

- ✓ Actos de registo
- ✓ Códigos de conduta e de boas práticas administrativas
- ✓ Reforço da auditoria interna
- ✓ Linha Verde de reclamações sobre actuação da CMVM e seus agentes



Actividade da CMVM/Melhoria dos Actos de Registo

- ✓ Disponibilizou-se online um dossier de registo que elenca os documentos necessários para a instrução de todos os pedidos de autorização e registo sujeitos à supervisão da CMVM. O dossier inclui 88 fichas.
- ✓ Foi colocada em consulta pública a 4 de maio um anteprojecto legislativo que prevê o deferimento tácito dos pedidos de registo caso a CMVM não se pronuncie no prazo de 30 dias.
- ✓ Está em fase final o desenvolvimento da possibilidade de instrução completa dos registo online através do sítio na Internet, bem como do acompanhamento permanente do estado dos processos.



Actividade da CMVM

- **Um período de grande exigência para os reguladores de mercados financeiros e para a CMVM em particular**
 - ✓ Riscos ainda presentes no sistema financeiro exigem supervisão reforçada dentro das actuais regras;
 - ✓ Novas regras implicarão grande esforço na sua transposição regulamentar e na criação de novas competências para a sua aplicação;
 - ✓ Os participantes no mercado são muito rápidos e sofisticados, o que exige correspondente rapidez, flexibilidade e sofisticação por parte da supervisão;
 - ✓ A participação nos fora internacionais de regulação (ESMA e IOSCO) tem vindo a exigir recursos acrescidos em quantidade e competência.

O que implica que o regulador/supervisor tem necessidade de dispor dos recursos adequados e da independência necessária para cumprir cabalmente a sua missão.