



## CONFERÊNCIA IDEFF

As relações Portugal/UE – EUA num mundo em mudança

### 4º Painel: Regulação financeira, Mercados de capitais

Nicholas Racich

Vice Chairman e Chief Operating Officer

Banco BiG

28 Setembro 2010



# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Índice

---

1. Enquadramento pré-crise
2. Impactos da crise
3. Correções e ajustamentos regulatórios
4. Reflexões finais

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Enquadramento pré-crise

---

- **Tendência de desregulamentação do sector financeiro** desde década de 80:
  - > Facilitou a concessão de crédito e o **crescimento da actividade fora de balanço**
  - > Vulgarizou o modelo “originação-distribuição” vs “originação-hold”  
(Por exemplo através de operações de securitização)
  - > Permitiu o desenvolvimento de actividades **largamente não reguladas** – “**shadow banking**”  
(Offshores, Hedge funds, Private Equity Funds, CDOs)
  - > 1999: Revogação do Glass-Steagall Act (criado em 1933 em consequência crash 1929)  
...vem permitir envolvimento da Banca Comercial na actividade de banca de investimento com o objectivo de diversificar o risco da actividade bancária



**Potenciou o aumento dos níveis de alavancagem na banca**

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Enquadramento pré-crise

- Política monetária expansionista prolongada

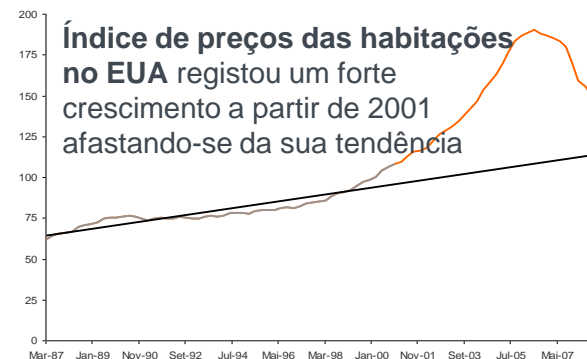
- > Novo paradigma do FED – assente na **crença da auto-regulação do mercado**

- > Bolha Tecnológica e 9/11 – levaram a níveis excessivos de liquidez

- > Taxas de juro / spreads a níveis historicamente baixos

**Maior alavancagem na banca e taxas de juro reduzidas fomentou a formação de uma bolha no mercado imobiliário e em outras classes de activos.**

- > Globalização dos mercados facilitou a **disseminação de activos tóxicos**



Fonte: Bloomberg

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Enquadramento pré-crise

---

- A conjuntura permissiva também potenciou os excessos do sistema e levou ao **abandono dos conceitos de prudência mais básicos** entre os diferentes agentes de mercado:
  - > Inovação Financeira
    - » Banca de Investimento
  - > Práticas Predatórias
    - » Mortgage Brokers/Clientes “Subprime”
  - > Desresponsabilização
    - » Banca Comercial, criador de mortgages e outra dívida
  - > Conivência
    - » Agências de Rating/Auditoras não reguladas
  - > Preguiça/Confiança Excessiva
    - » Investidor Final: dependência do rating vs. análise fundamental
  - > Falta de Acção
    - » Reguladores em todo o Mundo, quase que fizeram “outsourcing” da função de supervisão para auditores (Este problema não melhorou depois da crise)

# Regulação financeira, Mercados de capitais

---

## Índice

1. Enquadramento pré-crise
- 2. Impactos da crise**
3. Correções e ajustamentos regulatórios
4. Reflexões finais

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Impactos da crise – 1ª vaga

- Desvalorizações acentuadas da generalidade dos activos financeiros

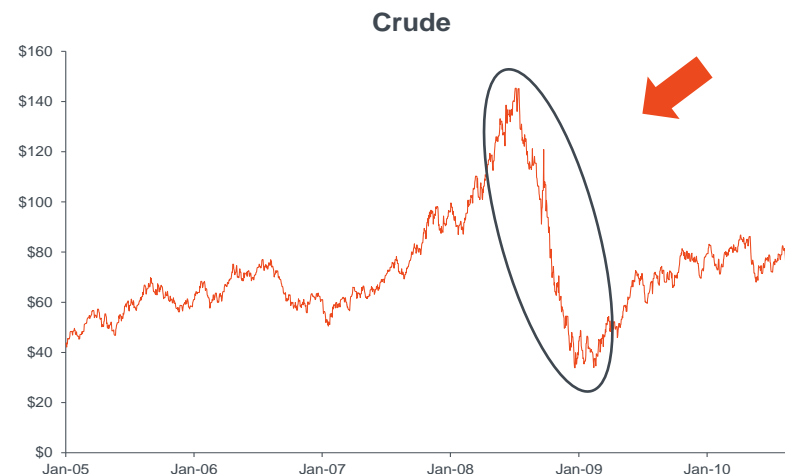
- > Correções violentas dos índices accionistas

- > Correção acentuada da generalidade das commodities

- > Níveis de volatilidade atingem máximos



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Impactos da crise – 1ª vaga

- Perdas elevadas com exposição a activos tóxicos/produtos de crédito estruturado, que conduziram:

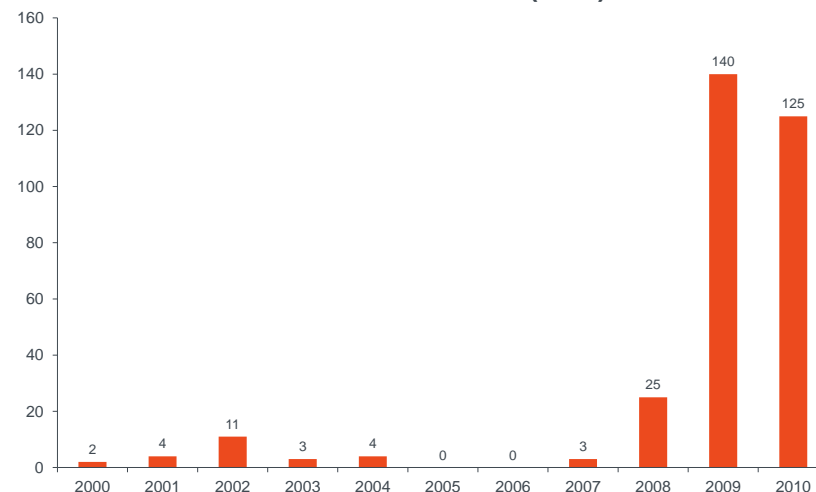
> **Crise de liquidez e desconfiança** entre Bancos

> Falência de instituições financeiras e diversas intervenções estatais (Bear Sterns, AIG,...)

> Colapso da Lehman Brothers:

- **Mensagens contraditórias**, salvar Bear Sterns para evitar crise sistémica mas “deixar” cair Lehman?
- Terá sido a decisão de “deixar” cair a Lehman Brothers, em retrospectiva, um **erro de política financeira**? Como seria reconhecido mais tarde:
  - 1 – Ao evitar que igual sorte tivessem os outros dois grandes Bancos de investimento Americanos;
  - 2 – Segurando a AIG, que custou bastante mais ao Tesouro Americano do que teria custado segurar a L. Brothers”.

Falências de bancos (EUA)



Fonte: FDIC



# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Impactos da crise – 1ª vaga

- **Default da Lehman originou ondas de choque sobre o sector financeiro**

- > Aumento da desconfiança e escrutínio dos balanços

- > **Paralisação** dos mercados de crédito – subida dos spreads



Fonte: Bloomberg

Forçou o início de processo de desalavancagem, necessidade de recapitalização dos Bancos com apoio estatal e adopção de políticas monetárias expansionistas (redução de taxas de juro) e diversas medidas de “*quantitative easing*” pelos reguladores de forma a evitar “*meltdown*” financeiro e económico

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Impactos da crise – 2ª vaga

- **Processo de desalavancagem no sector financeiro – Impacto na economia real:**
  - > Dificuldades no refinanciamento das empresas e **retracção na concessão de novo crédito** ao investimento
  - > **Crise de confiança** com redução do investimento e consumo privado
  - > **Contração do PIB e subida do desemprego**

	PIB			Desemprego		
	08	09	10E	08	09	10E
EUA	0,4%	-2,4%	3,1%	5,8%	9,3%	9,4%
Zona Euro	0,6%	-4,1%	1,0%	7,6%	9,4%	10,5%
Portugal	0,0%	-2,7%	0,3%	7,6%	9,5%	11,0%
Reino Unido	0,5%	-4,9%	1,3%	5,6%	7,5%	8,3%
Japão	-1,2%	-5,2%	1,9%	4,0%	5,1%	5,1%

Fonte: World Economic Outlook, FMI - Abril 2010

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Impactos da crise – 3ª vaga

### ■ Crise da dívida soberana:

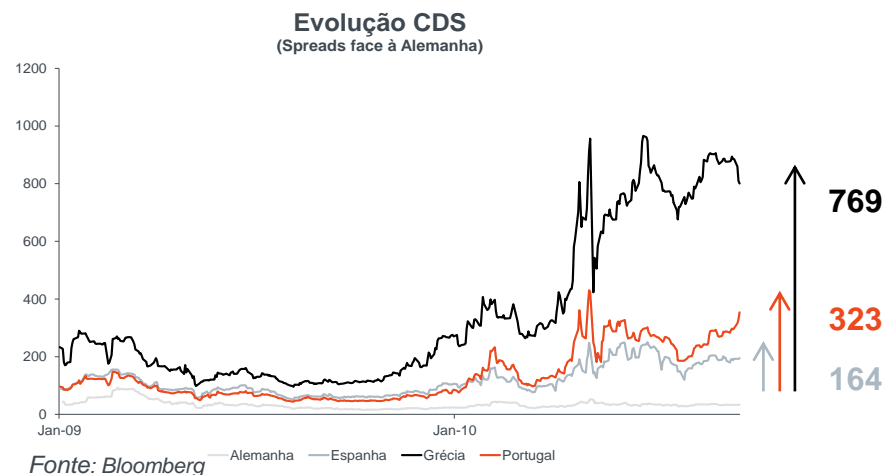
> Os planos de estímulo económico anunciados pelos blocos EUA e Europa originaram um **acréscimo significativo do nível de endividamento público**

Numa altura de:

> ... Maior **fragilidade de economias periféricas** na Europa [Grécia, Portugal, Espanha e Irlanda], que tinham os seus próprios problemas ligados a sobre-endividamento e activos menos “prime”

> ... **Défices** orçamentais elevados

> ... Crise social e consequente instabilidade política



- ✓ **Aumento do custo de financiamento** por parte dos Estados
- ✓ Impacto nos custos de financiamento para bancos, empresas e particulares
- ✓ **Abrandamento nos níveis de investimento, perda de competitividade e redução do poder compra**

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Impactos da crise - Portugal

- A crise financeira mundial teve **impacto significativo na actividade bancária em Portugal**:
  - > Revelou modelos de negócio **imprudentes e insustentáveis**: Nacionalização do BPN  
Intervenção no BPP
  - > Contribuiu para a redução dos resultados dos bancos nacionais, em consequência do abrandamento da economia, **aumento do custo de funding e do crédito em incumprimento**
  - > Originou fortes restrições de liquidez e necessidades de recapitalização, que obrigam a **recurso crescente ao BCE** face a indisponibilidade transitória de funding wholesale
  - > Tornou visível o **excessivo endividamento do sector** (cerca de 2 vezes o endividamento do Estado) e em alguns casos a problemática relação devedor / accionista

(€ biliões)	Espanha	Grécia	Irlanda	Portugal
Recurso ao BCE	126	96	94	49
PIB 1º Semestre (Anualizado)	1.055	176	165	162
Peso recursos BCE no PIB	12%	55%	57%	30%
Recursos BCE / Total activos bancários	4%	18%	6%	9%

Fonte: Goldman Sachs Research; Bloomberg

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Impactos da crise - Portugal

- Mas os **problemas específicos da banca nacional** já se verificavam antes da crise internacional:
  - > Saga das *offshores* / Escândalos na gestão de alguns bancos nacionais
  - > Alavancagem de accionistas
  - > Desequilíbrios ao nível da **liquidez** e da **estrutura de capital**
  - > Políticas de crédito permissivas e com pricings desajustados
  - > Rácios Crédito/Depósitos claramente **acima da média dos seus pares** na Europa e EUA
  - > Excesso de dependência do modelo originação / securitização.

Rácio Crédito / Depósitos (Final 2007)	
EUA	98%
Zona Euro	140%
Portugal	170%

Fonte: *The Economist* e Associação Portuguesa de Bancos;

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Índice

---

1. Enquadramento pré-crise
2. Impactos da crise
- 3. Correções e ajustamentos regulatórios**
4. Reflexões finais

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Correcções e ajustamentos regulatórios

---

- As primeiras evidências de excessos levaram em 2002 à criação do **Sarbanes-Oxley Act**:
  - > Consequência de escândalos financeiros (Enron, Worldcom e Arthur Andersen)
  - > Necessidade de melhorar as práticas de **Corporate Governance** e **ética empresarial**
  - > **Principais Implicações:**
    - Aumenta os poderes da SEC e agrava sanções
    - Impõe regras quanto à independência dos auditores
    - Responsabiliza empresas e administrações pela informação
    - Mudanças ao nível do reporting financeiro



**Ironicamente, as maiores exigências de report financeiro e outsourcing da função de supervisão levaram a uma maior facturação das Auditoras, sem no entanto garantir um maior conforto aos investidores/mercados.**

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Correcções e ajustamentos regulatórios

---

- A crise financeira tornou premente a necessidade de um novo enquadramento:

### Para a Banca Global

- > Menos alavancagem
- > *Pricing-risk model* mais conservador
- > Maior transparência

### Ajustamentos regulatórios

- » Crescente exigência de capital
- » Controlo de risco / segregação actividades
- » Maior convergência regulatória e coordenação entre reguladores



**Racionalizar, modernizar e uniformizar as diferentes molduras regulatórias, seria extremamente benéfico para todos os participantes no mercado**

**A não acontecerem estes ajustamentos, o sistema financeiro pode perder competitividade, afectando negativamente a economia**



# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Correcções e ajustamentos regulatórios

---

### ▪ Situação actual:

> Legislação variada, cada vez **mais limitativa** >> **não sabemos se mais eficaz;**



> Continua maior “Outsourcing” para Auditores

> Estruturas formais de controlo de risco → substância sobre forma

> Nada foi feito relativamente aos off-shores

> Agências de rating continuam a ditar preços nos mercados sem supervisão

> Casos de polícia: **a justiça é lenta.**

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Correcções e ajustamentos regulatórios

---

### ▪ Globalmente, assiste-se a um movimento de reacção e prevenção:

> Mas com propostas regionais e nacionais **fragmentadas** e **complexas** (diferentes no detalhe), apesar de objectivos idênticos

> Evolução a velocidades diferentes, gerando **assimetrias regulatórias** entre regiões / países

### > **Riscos a evitar:**

- Custos desproporcionados
- Conflitos ou duplicação regulatória
- Minar a eficiência de transacções cross-border
- Limitar o acesso ao mercado e a livre concorrência entre os operadores
- Arbitragem regulatória, mais pesada, mais burocrática. Será que mais eficiente?

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Correcções e ajustamentos regulatórios

---

### ▪ Aspectos principais em que é importante existir coordenação global:

> **Reconhecimento de imparidades** / Normas Internacionais de Contabilidade (Revisão IAS 39)

> **Regras de disclosure** de informação / reporting

> **Medidas anti-branqueamento de capitais**

> **Supervisão de agências de Rating e Auditoras**

> **Requisitos de capital**

- Sistemas regulados
- Mas também não regulados (“Shadow banking” - hedge funds, private equity, off-shores)



**Baixo nível de exigência para situação de clara falta de capital para operar um banco**

> **Qualidade de capital** – é de aceitar como capital aquilo que é 100% dívida?

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Correcções e ajustamentos regulatórios

### ▪ Quadro comparativo de soluções adoptadas

#### |UE

- . Basileia III
- . Regras para remunerações
- . Regulação para agências rating
- . Regras para derivados
- . Criação de reguladores pan-europeus
- . Directiva para hedge funds

#### |US

- . Dodd Frank Act + Volcker package – Limite em Prop Trading
- . Criação de organismo para gestão do risco sistémico
- . Supervisão do mercado de derivados
- . Regras de protecção consumidores

#### |UK

- . Regras para liquidez
- . Regras para remuneração
- . Criação de organismo para gestão do risco sistémico

**Desafio para a Banca: Gerir regras fragmentadas e com detalhe complexo**

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Correcções e ajustamentos regulatórios

---

- Implementação do pacote de **Basileia III**:

### Medidas:

- > Definição mais clara de capital
- > Maiores requisitos mínimos de capital (exigência de core tier one mais que triplicou: de 2% para 4,5%+2,5%)
- > Introdução de novas almofadas de capital (“capital buffers”)
- > Introdução do novo rácio de cobertura de liquidez (2015) e revisão do *Net Stable Funding Ratio* (2018)

### Objectivos:

- » Bancos mais sólidos, com maior capacidade de aguentar *stress* económico e financeiro
- » Menor propensão a tomada de riscos excessivos
- » Permitindo por isso o crescimento económico sustentado
- » Minimizando o impacto de futuras crises de *funding*

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Índice

---

1. Enquadramento pré-crise
2. Impactos da crise
3. Correções e ajustamentos regulatórios
4. Reflexões finais

# Regulação financeira, Mercados de capitais

## Reflexões finais

---

### ▪ Reflexões finais

- > **Menor rentabilidade** esperada no sector bancário em resultados das alterações regulatórias
- > Preparar fim dos apoios (retirada quantitative easing, aumento taxas, etc)
- > Maior **diferenciação de condições de crédito** (bons vs maus riscos)
- > Mercados mais selectivos – piores condições de acesso para países periféricos? Decoupling maiores? Portugal ...?
- > Desenvolvimento dos sistemas não regulados – **hedge funds**, etc ... Próximo grande risco?
  - Como é possível que concorram / operem sem ser regulados?
  - Próximo risco sistémico?
- > Novas funções para os reguladores e bancos centrais?

