

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DE
LISBOA



CASO DE ESTUDO: BES

Telma Simões Rodrigues

Lisboa, fevereiro de 2017

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DE
LISBOA

CASO DE ESTUDO: BES

Telma Simões Rodrigues

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Análise Financeira, realizada sob a orientação científica do Doutor Paulo Viegas de Carvalho, Professor Adjunto Convidado de Finanças.

Constituição do Júri:

Presidente - Prof. Doutor Joaquim Martins Ferrão

Arguente - Prof. Doutor António Saragga Seabra

Vogal - Prof. Doutor Joaquim Paulo de Carvalho

Lisboa, fevereiro de 2017

*“An error does not become truth by reason of multiplied propagation,
nor does truth become error because nobody sees it”*

Mahatma Gandhi

Agradecimentos

Ao concluir esta etapa importante no meu percurso académico, não poderia deixar de expressar o meu agradecimento ao Professor Paulo Viegas de Carvalho, que ficou entusiasmado desde o início com o tema que me levou a elaborar este trabalho, mesmo perante as minhas dificuldades e constrangimentos a nível profissional impulsionou sempre o meu foco.

Quero agradecer à minha família pelo apoio ao longo deste percurso, principalmente nos últimos meses da elaboração do projeto, pela paciência em todos os momentos. Um agradecimento especial à minha irmã, por ter a capacidade de ser sempre a minha voz da razão.

À minha querida amiga Vanessa, por todo o percurso no ISCAL especialmente nesta última fase, perante todas as adversidades foi sempre o apoio necessário quando tudo parecia não “bater certo”.

Por fim, um agradecimento muito especial ao Ricardo, pelo apoio no final deste ciclo e pelo carinho e paciência constantes.

Resumo

O propósito da dissertação que nos propomos desenvolver encontra-se relacionado com os acontecimentos do passado ano de 2014 no Banco Espírito Santo, dado ser um caso atual e diretamente relacionado com as temáticas abordadas ao longo do curso.

Os últimos acontecimentos no Banco Espírito Santo revelaram a instabilidade, falta de controlo e rigor nas contas divulgadas pelas instituições financeiras portuguesas. A pesquisa e estudo que pretendemos realizar baseia-se na análise dos Relatórios e Contas divulgados durante os últimos 10 anos, analisando não só o desempenho económico e financeiro, como também as mensagens transmitidas pelo Conselho de Administração e Comissão executiva, a notação de *rating* atribuída ao longo dos anos. Ambicionamos também avaliar as medidas tomadas pelas instituições de supervisão envolvidas a fim de percebermos se existiram falhas.

Com esta análise, ambicionamos interpretar as variações ao longo dos anos, por forma a percebermos os pequenos indícios da verdadeira situação no Banco Espírito Santo.

Palavras-Chave:

BES; Banco de Portugal; *Rating*; Sistema Financeiro Português; Supervisão; Falências Bancárias.

Abstract

The purpose of this study has is focus on events that occur in 2014 over the Banco Espírito Santo, a subject that is fresh in the Portuguese society and at the same time is strictly connected with the course.

The last years of this institution revealed the instability, lack of control and a great collection of doubts over the financial statements of Portuguese financial institutions. What we intend to do is a research based on the financial reports of Banco Espírito Santo over the last ten years, focused on the economic performance, administration public communications and the rating over the years. We also pretend to evaluate the measures applied by the supervision authorities, in order to detect what they could miss on the collapse of BES.

With this study, we aim to make an analysis on the variations over the years, in order to verify the signs of the failure in 2014.

Keywords:

BES; Banco de Portugal; Rating; Portuguese Financial System; Supervision; Banks Failures.

Índice

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | Introdução | 1 |
| 2 | Sistema Financeiro | 4 |
| 2.1 | Sistema Financeiro atual | 4 |
| 2.1.1 | Evolução da supervisão financeira | 6 |
| 2.1.2 | Bancos Centrais, o seu papel na economia | 8 |
| 2.2 | Agências de <i>rating</i> e notação de risco de crédito | 13 |
| 2.3 | Avaliação das instituições e previsão de falências bancárias | 16 |
| 2.3.1 | Desafios | 16 |
| 2.3.2 | Acordo de Basileia..... | 16 |
| 2.3.3 | Relação entre rácios de capital e falências bancárias | 17 |
| 3 | Estudo de Caso | 18 |
| 3.1 | Banco Espírito Santo – Breve história..... | 18 |
| 3.2 | Dissolução de um dos principais grupos financeiros..... | 19 |
| 3.3 | Avaliação do BES | 22 |
| 3.3.1 | Rendibilidade | 22 |
| 3.3.2 | Solvabilidade..... | 25 |
| 3.3.3 | Rating..... | 27 |
| 3.3.4 | Rácios de alavancagem e qualidade de ativos | 29 |
| 4 | Comissão de Fiscalização | 33 |
| 5 | Comissão de Auditoria..... | 35 |
| 6 | Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do BES e do GES | 37 |
| 6.1 | Banco de Portugal..... | 39 |
| 6.2 | KPMG | 41 |
| 6.3 | Comissão do Mercado de Valores Mobiliários | 43 |

| | | |
|-----|-----------------------------------|----|
| 6.4 | BES..... | 51 |
| 7 | Conclusão..... | 58 |
| 8 | Considerações para o futuro | 60 |
| 9 | Bibliografia | 61 |

Índice de Figuras

| | |
|--|----|
| Figura 2.1 Evolução trimestral do rácio Core Tier 1 | 11 |
| Figura 3.1: Evolução da Rendibilidade do ativo | 23 |
| Figura 3.2: Evolução da rendibilidade dos Capitais Próprios | 24 |
| Figura 3.3: Evolução do Resultado antes de imposto e de interesses minoritários/Ativo líquido médio | 25 |
| Figura 3.4: Evolução do rácio Core Tier 1 | 26 |
| Figura 3.5: Evolução do rácio de adequação de fundos próprios | 27 |
| Figura 3.6: Evolução dos ratings atribuídos ao BES | 29 |
| Figura 3.7: Evolução do rácio de Transformação | 30 |
| Figura 3.8: Crédito vencido > 90 dias/ Crédito a clientes (bruto)..... | 31 |
| Figura 3.9: Evolução da taxa de desemprego em Portugal | 32 |
| Figura 4.1: Balanço a 31.12.2014 | 33 |
| Figura 6.1: Organograma Grupo Espírito Santo | 37 |
| Figura 6.2: Organograma Grupo Espírito Santo (continuação)..... | 38 |
| Figura 6.3: Análise das ações transacionadas por investidores institucionais e particulares – Compra de ações | 44 |
| Figura 6.4: Análise das ações transacionadas por investidores institucionais e particulares – Venda de ações | 45 |
| Figura 6.5: Evolução da cotação BES entre 12 de maio e 30 de maio | 46 |
| Figura 6.6: Evolução da cotação BES entre 2 de junho e 20 de junho | 47 |
| Figura 6.7: Evolução da cotação BES entre 23 de junho e 11 de julho | 48 |
| Figura 6.8: Evolução da cotação BES entre 14 de julho e 1 de agosto | 49 |
| Figura 6.9: Rácio Cost to Income BES..... | 53 |
| Figura 6.10: Composição do capital do BES a abril de 2014 | 54 |

Figura 6.11: Evolução do valor das ações do BES entre 1 de abril de 2014 e 1 de agosto de 2014 56

Lista de abreviaturas

| | |
|--------|---|
| BdP | Banco de Portugal |
| BCE | Banco Central Europeu |
| BCP | Banco Comercial Português |
| BES | Banco Espírito Santo |
| BESA | Banco Espírito Santo Angola |
| BESCL | Banco Espírito Santo e Comercial de Lisboa |
| BIC | Banco Internacional de Crédito |
| BPI | Banco Português de Investimento |
| BPN | Banco Português de Negócios |
| BPP | Banco Privado Português |
| CGD | Caixa Geral de Depósitos |
| CMVM | Comissão do Mercado de Valores Mobiliários |
| EBA | Autoridade Bancária Europeia |
| ESF | Espírito Santo Financial |
| ESFG | Espírito Santo Financial Group |
| ESI | Espírito Santo Internacional |
| ESSI | Espírito Santo Sociedade de Investimentos |
| ETRICC | Exercício Transversal de Revisão da Imparidade da Carteira de Crédito |
| FASB | Financial Accounting Standards Board |
| FED | Federal Reserve System |
| FMI | Fundo Monetário Internacional |
| OCDE | Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económico |

| | |
|------|--|
| OIP | Programa de Inspeções <i>On-Site</i> |
| PAEF | Plano de Assistência Económica e Financeira a Portugal |
| PEC | Plano de Estabilidade e Crescimento |
| PIB | Produto Interno Bruto |
| PME | Pequenas e Médias Empresas |
| ROA | Return on Assets |
| ROE | Retur non Equity |
| SBEC | Sistema Europeu de Bancos Centrais |
| SEC | Securities and Exchange Comission |
| SIP | Special Inspections Programme |

1 Introdução

Nos últimos anos temos verificado a nível mundial inúmeras falhas nas instituições financeiras, levando mesmo às falências de grandes instituições consideradas até ao momento como instituições “saudáveis”.

A crise que se iniciou nos EUA, com o crédito hipotecário de risco, rapidamente se alastrou para a Europa tendo impacto nas instituições a todos os níveis. Este impacto alastrou-se de forma veloz dada a globalização que vivemos atualmente, os produtos financeiros transacionados neste momento já não são de constituição simples, são bastante complexos e podem contemplar diversos subprodutos, apresentando diversos níveis de risco para os investidores.

Em Portugal a crise financeira teve o seu início em 2007, com o agravamento das condições macroeconómicas que consequentemente se fizeram sentir no mundo empresarial. Esta crise veio revelar algumas das fragilidades do nosso sistema financeiro, revelando por sua vez as fragilidades das instituições bancárias a operar no nosso país.

Dada a instabilidade vivida nos últimos anos na nossa economia, este estudo surge com o objetivo de avaliar quais foram os fatores de risco que colocaram uma instituição financeira como o Banco Espírito Santo (BES) na situação em que se encontra. De que forma era possível prever o que aconteceu em agosto de 2014 e/ou apurar onde existiram falhas na supervisão desta instituição que permitiu à administração do banco não agir em conformidade com os interesses dos seus investidores, não zelando pelos seus investimentos.

Este estudo tem por base a análise dos últimos dez anos de negócio do BES, o período de análise será compreendido entre 2004 e 2014, em que se pretende avaliar a evolução dos principais grupos de rácios financeiros e evolução do rating atribuído à instituição:

1. Rendibilidade;
2. Solvabilidade;
3. Evolução dos *ratings*;
4. Rácios de alavancagem e qualidade de ativos.

Ao analisar estes rácios é relevante avaliarmos se os valores atingidos em cada ano respeitavam as normas e limites mínimos aplicados pelo Banco de Portugal (BdP), e analisar quaisquer alterações bruscas, que pudessem revelar a falta de solvabilidade do banco e do grupo consequentemente.

Feita esta primeira análise, e dada a medida de resolução aplicada ao banco pretendemos avaliar as principais declarações dos intervenientes de maior interesse neste estudo na Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do BES e do GES:

1. Banco de Portugal;
2. KPMG Portugal;
3. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM);
4. BES.

Com esta segunda análise ambicionamos avaliar se foram acionadas todas as medidas, por parte das instituições de supervisão intervenientes, a fim de avaliarmos de que forma este grave problema financeiro não foi detetado pelas mesmas.

A presente dissertação encontra-se organizada em seis pontos principais:

1. Sistema Financeiro, em que se pretende fazer o enquadramento teórico do tema em estudo;
2. Estudo de Caso BES, análise concreta dos principais indicadores financeiros da instituição;
3. Avaliação do parecer da Comissão de Fiscalização acerca das contas da instituição a 2014;
4. Avaliação do parecer da Comissão de Auditoria sobre as contas do BES a 2014;
5. Comissão parlamentar de inquérito à gestão do BES e do GES, comissão instituída após aplicada a medida de resolução à instituição. Neste ponto a análise encontra-se centrada nos intervenientes fulcrais para o estudo; BdP, CMVM, KPMG Portugal e por fim administração do Banco Espírito Santo;
6. Conclusão, com as principais falhas que desencadearam a rutura da instituição;

Os contributos desta investigação estão relacionados com as falhas detetadas no normal funcionamento do sistema financeiro que iremos delinear ao longo do trabalho, contribuindo com um alerta nas medidas de supervisão necessárias aplicar

para grupos financeiros semelhantes ou não. Dada a situação, este alerta não poderá ser apenas direcionado para grupos financeiros com dimensão semelhante ao BES, pois grupos inferiores também podem apresentar os mesmos riscos e problemas apresentados pela instituição em análise.

2 Sistema Financeiro

2.1 Sistema Financeiro atual

“For market discipline to constrain risk effectively, financial institutions must be allowed to fail. Under optimal financial regulatory and financial system infrastructures, such a failure would not threaten the overall system”

- Henry Paulson

O sistema financeiro atual enfrenta um grande desafio, a globalização.

A globalização do sistema bancário implica que uma situação adversa que afeta determinado banco, ou país, possa consequentemente afetar diferentes economias, tendo assim um impacto a nível global.

Nas últimas décadas temos verificado algumas falhas do sistema financeiro, com consequências globais. A grande crise de 2008 que se propagou para a Europa e resto do mundo teve o seu início nos EUA, com o colapso do crédito hipotecário de risco (*subprime*) em 2007.

O colapso deste mercado deveu-se a três principais fatores (Whalen, 2008):

1. A existência de um sistema financeiro que permitia a facilidade de acesso ao crédito à habitação, através de políticas criadas que estimulavam este comportamento;
2. O rápido crescimento do mercado *over-the-counter* (OTC), um mercado não regulamentado em que não existe uma garantia de liquidez de negociação, apresentando um maior risco para os investidores;
3. Alterações às normas contabilísticas desenvolvidas pela Securities and Exchange Commission (SEC) e pelo Financial Accounting Standards Board (FASB) com o objetivo de conseguirem um modelo contabilístico mais justo e transparente para todos os investidores.

Com a bolha imobiliária que se gerou nos EUA, houve a necessidade por parte da Federal Reserve System (FED) de aumentar as taxas de juro, de forma a controlar a inflação. Este aumento levou a um aumento das execuções hipotecárias, gerando problemas de liquidez junto das instituições financeiras.

Esta crise acentua-se em 2007 devido às elevadas perdas registadas pelo banco de investimento Bear Stearns, que acaba por levar à falência vários outros bancos, dos quais se destaca o quarto maior banco dos EUA, Lehman Brothers, que acaba por declarar falência em 2008.

Com a globalização dos mercados financeiros, a crise iniciada na maior economia mundial, EUA, rapidamente se alastrou para outras economias. Vários autores apontam para diversas vulnerabilidades que esta crise financeira veio revelar acerca do sistema financeiro, nomeadamente a combinação entre dívida e a capacidade de maximizar o retorno financeiro dos investimentos realizados, a securitização de ativos, o desenvolvimento diferenciado e individual das economias e as insustentáveis assimetrias na acumulação de capital, gerando desequilíbrios nas transações (Morgan, 2009).

Com a propagação desta crise à escala mundial verificam-se muitas dificuldades que as instituições financeiras começam a enfrentar, e tornam-se públicos vários dos investimentos desajustados realizados pelos administradores de instituições financeiras pondo em causa os bens dos contribuintes. Isto levantou a questão de até que ponto estas instituições deverão declarar falência ou ser apoiadas pelos Estados, de forma a mitigar as consequências na economia.

As instituições bancárias são caracterizadas pelas relações que possuem com os diversos *players* na economia, sendo que alguma fragilidade financeira que elas venham a apresentar irá ter impacto em toda a economia. Durante as dificuldades enfrentadas pelas instituições financeiras nos anos de 2008 e 2009, muitos governos decidiram intervir, para que estas não declarassem falência, por serem consideradas instituições *too-big-to-fail*, dadas as diversas ligações que possuíam no mercado a nível mundial. Nestas situações, os bancos e respetivos administradores deixam de ser responsabilizados pelas transações imprudentes que efetuaram.

Neste sentido, existiu o caso particular da Islândia, que, ao contrário de todas as outras economias, deixou os seus bancos entrarem em falência, uma vez que a proporção da dívida bancária era bastante superior à da economia do país.

Neste momento, a economia da Islândia quando comparada com a Irlanda, que enfrentou grandes dificuldades no mesmo período, encontra-se bastante melhor, com o PIB a registar um crescimento anual de 6,9% desde 2010, muito acima do crescimento de qualquer outra economia europeia (Kärrberg e Sellman, [s.d.]).

Embora estas conclusões não possam ser generalizadas às restantes economias, dadas as características particulares da Islândia, este é um tema que se encontra em discussão, sendo referido que as instituições e os administradores das mesmas deveriam ser responsabilizados pelas consequências geradas na economia.

2.1.1 Evolução da supervisão financeira

“If financial institutions are free, failing is part of this freedom, but supervisors will always be blamed for it”

- Donato Masciandaro and Marc Quintyn

Ao analisarmos as últimas décadas, verificamos que o sistema financeiro sofreu inúmeras alterações. As alterações verificadas foram na sua maioria uma resposta às crises financeiras que sucederam nos últimos tempos, podendo a supervisão financeira pode ser vista de dois prismas diferentes. Por um lado, pode ser encarada como uma instituição que controla as instituições bancárias, cujo objetivo passa por monitorizar todas as ações destas instituições controlando os seus comportamentos e consequências nos mercados financeiros. Por outro lado, enquanto instituição de supervisão, enfrenta inúmeros problemas de agência, pois o seu trabalho será sempre incompleto, dadas as diversas implicações que um ato praticado por uma instituição financeira poderá ter no sistema financeiro como um todo, pois nem sempre a entidade supervisora tem a capacidade de prever todas estas consequências para as partes envolvidas.

Apesar das falhas que a supervisão apresenta e irá apresentar no futuro, a mesma é vista como a ligação vital entre a regulação e a estabilidade do sector financeiro (Masciandaro e Quintyn, 2013).

Nas décadas de 50 e 60 do século XX, fruto do objetivo de redução da dívida dos Estados, as economias atravessavam uma repressão do sistema financeiro. Durante estas décadas a política monetária, regulação e supervisão financeira eram fortemente controladas pelo Estado.

Durante a década de 70, surge o reconhecimento da necessidade de supervisão prudencial no setor bancário. É fundado o Comité de Basileia em 1974, com o principal objetivo de tornar o sistema financeiro mais sólido e transparente. Ao nível da política monetária durante esta década existe o desenvolvimento dos mercados financeiros, o que leva à preocupação da estabilidade dos preços como principal objetivo desta área.

Mais tarde, na década de 80, com a fundação do comité de Basileia, a preocupação durante este período passa por harmonizar internacionalmente as exigências de capital das instituições financeiras, incidindo na supervisão prudencial. É promovida a independência dos bancos centrais, de forma a alcançar a estabilidade dos preços.

Já na década de 90, é lançado o primeiro trabalho do comité de Basileia, “*Basel Core Principles for Effective Banking Supervision*”, com os princípios fundamentais de uma supervisão e regulação eficaz, e é iniciada a investigação para o Basel II. Durante esta década, o principal foco das políticas monetárias passa pela inflação, com especial enfoque na contabilidade e transparência das contas. É reconhecido durante este período também a importância da estabilidade financeira como um objetivo independente.

Na primeira década do novo milénio, com o início da crise financeira global, inicia-se a discussão acerca da supervisão das instituições financeiras, com especial enfoque na supervisão dos bancos centrais. Durante este período, surge a necessidade por parte de inúmeros bancos centrais de criarem departamentos de estabilidade financeira, no entanto sem medidas concretas a aplicar a fim de atingir o objetivo esperado.

Com a estabilização da crise financeira global, a partir de 2010, inicia-se o debate acerca do papel dos bancos centrais na economia, nomeadamente acerca do foco destas instituições em políticas de estabilização dos preços no mercado. É reconhecido neste momento a supervisão macroprudencial como fator chave na elaboração de políticas de estabilidade financeira, sendo ainda publicado o Basel III pelo Comité de Basileia.

2.1.2 Bancos Centrais, o seu papel na economia

“At the most basic level, a central bank must be clear and open about its actions and operations, particularly when they involve the deployment of public funds”

- Ben Bernanke

Com a globalização da economia, intensifica-se a necessidade de existir uma instituição com a capacidade de assumir as funções de regulador e supervisor do sistema financeiro, impedindo este de falhar. Estas instituições, designadas como bancos centrais enfrentam inúmeros desafios, pois necessitam de desenvolver políticas que evitem ou minimizem a ocorrência de crises financeiras.

Os Bancos Centrais apresentam 3 grandes objetivos (Goodhart, 2010):

1. Manutenção da estabilidade dos preços;
2. Manutenção da estabilidade financeira;
3. Apoiar as necessidades de financiamento em alturas de crise dos Estados.

Apesar de todo o esforço feito por estas instituições, para o desenvolvimento de legislação que controle o sistema financeiro, pode-se constatar cada vez mais que o sistema financeiro é frágil. O desafio atualmente encontra-se em analisar a interação entre as políticas monetárias e o comportamento do sistema financeiro (Giavazzi e Giovannini, 2010).

De forma a reduzir a probabilidade de ocorrência de choques inflacionistas, a maioria dos bancos centrais utiliza a regra de Taylor¹ dada pela seguinte expressão:

$$i_{taylor} = r^* + \pi_t + \gamma(\pi_t - \pi^*) + \phi x_t$$

i_{taylor} – Taxa de juro alvo proposta, taxa nominal

r^* - Taxa de juro real de equilíbrio

π_t – Taxa de inflação média nos últimos quatro trimestres (medida pelo deflator do PIB)

π^* - Objetivo para a taxa de inflação

x_t – Desvio do produto em relação ao produto potencial

Segundo diversos autores, a aplicação desta regra apresenta falhas por parte dos Bancos Centrais ao tratar a taxa de juro real como constante, uma vez que esta deveria ser ajustada em função da ineficiência provocada nos mercados pelo incentivo dos intermediários financeiros em facilitar os empréstimos de grande valor por períodos de tempo muito curtos (Giavazzi e Giovannini, 2010).

Uma das principais preocupações dos bancos centrais deveria ser a de evitar a criação de bolhas financeiras nos preços, uma vez que a estabilidade financeira tem como objetivo principal a estabilidade de preços. No entanto, este objetivo não é fácil de alcançar atualmente. Desta forma, os bancos centrais deveriam estar conscientes das bolhas existentes nos mercados financeiros e estarem preparados para atuarem nas situações em que ocorrem alterações repentinas nos preços.

A criação de bolhas financeiras representa uma das fragilidades dos mercados financeiros, a subida repentina no preço de determinado ativo é o que torna esse ativo atrativo para os investidores. Estas transações geram crises nos mercados no momento em que os investidores percebem que o preço do ativo não está associado

¹ Criada em 1992 por John Taylor, com o objetivo de servir como guia aos bancos centrais na forma como estes alterariam as taxas de juro em resposta a alterações na economia de forma a estabilizar e evitar crises financeiras.

ao retorno obtido e como tal deixam de investir, este fenómeno será sempre uma das fragilidades dos mercados financeiros, pois a informação acerca do valor dos ativos é sempre incompleta (Giavazzi e Giovannini, 2010).

2.1.2.1 Banco de Portugal

O BdP é classificado como “uma pessoa coletiva de direito público, dotada de autonomia administrativa e financeira e de património próprio.” (Banco de Portugal). Pertence desde 1998 ao Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e desde 1999 que faz parte do Eurosistema, que é constituído pelo BCE e respetivos bancos centrais nacionais que pertencem ao euro.

O BdP tem como missão:

1. A manutenção da estabilidade dos preços;
2. A promoção e salvaguarda da estabilidade financeira.

A respeito do segundo ponto, o BdP, afirma mesmo que “A estabilidade financeira é um bem público e a salvaguarda da estabilidade do sistema financeiro português é uma das missões fundamentais do Banco de Portugal” (Banco de Portugal, 2013).

A partir do momento em que não existe a estabilidade do sistema financeiro, é desencadeada a dúvida perante qualquer instituição financeira, passando a existir o risco eminente de ocorrer uma “corrida aos depósitos” ou o encerramento dos mercados de capitais, o que gera enormes deficiências no sistema financeiro.

Para evitar estas situações, o BdP define a sua estratégia “assente em 4 eixos:

1. Reforçar a solvabilidade dos bancos;
2. Proteger a liquidez do sistema;
3. Reforçar o acompanhamento e supervisão do sistema bancário;
4. Melhorar o quadro regulamentar” (Banco de Portugal, 2013).

A crise financeira que decorreu em 2007, veio proporcionar uma nova era para o sistema financeiro, passando a ser necessária a mudança dos requisitos até aquele momento estipulados para o bom funcionamento das instituições financeiras. Inicia-se aqui uma preocupação por parte dos investidores quanto à liquidez que as instituições financeiras apresentam. Desta forma, e a partir desta data, foram

alteradas as regulamentações existentes quanto à solvabilidade e liquidez exigida para estas instituições.

No âmbito do Plano de Assistência Económica e Financeira (PAEF) a Portugal, as preocupações referidas anteriormente acentuam-se. Existe uma grande preocupação em “preservar adequados rácios de capital” (Banco de Portugal, 2013), no contexto de forte austeridade que a economia portuguesa atravessava, estas medidas vêm reforçar a resiliência do sistema bancário português. Para além destas novas exigências do Banco de Portugal, são elaborados requisitos adicionais por parte da Autoridade Bancária Europeia. Verifica-se durante estes anos o reforço dos capitais dos quatro maiores grupos bancários portugueses:

1. Caixa Geral de Depósitos;
2. Banco Comercial Português;
3. Espírito Santo Financial Group;
4. Banco BPI.

O rácio *Core Tier 1*, “estabelece um nível mínimo de capital que as instituições devem ter em função dos requisitos de fundos próprios decorrentes dos riscos associados à sua atividade.” (Banco de Portugal, 2011). Como é possível analisar na Figura 2.1 verifica-se um aumento desde 2008 de 4,5 pontos percentuais.

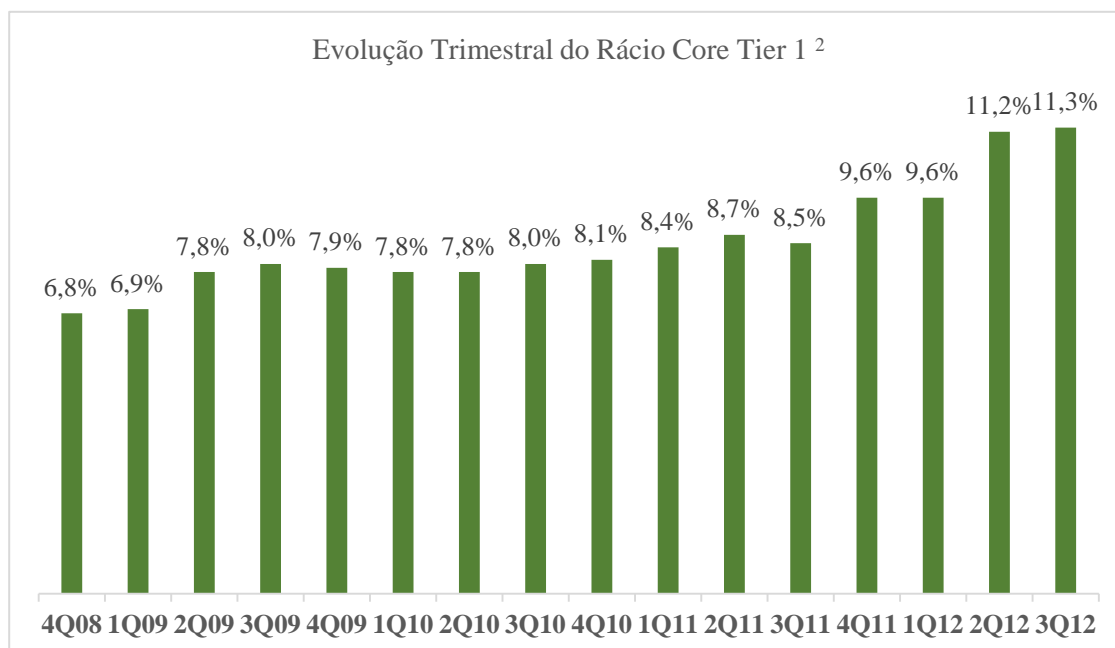


Figura 2.1 Evolução trimestral do rácio Core Tier 1

Fonte: Banco de Portugal

De forma a reforçar a solvabilidade das instituições bancárias portuguesas, o PAEF disponibilizou durante este período o montante de 12 mil milhões de euros, para serem utilizados em “situações em que o reforço dos fundos próprios não fosse possível através de soluções de mercado.” (Banco de Portugal, 2013). Esta resolução apenas poderia ser acionada como solução de último recurso, no âmbito da Lei n.º 4/2012, de 11 de Janeiro.

Esta medida foi desenvolvida para proteger a estabilidade do sistema financeiro português no momento em que as condições dos mercados não sejam favoráveis à captação de fundos privados.

Dos quatro principais grupos bancários portugueses, o BES foi o único que procedeu ao reembolso parcial do valor destinado para a recapitalização do banco.

Com o desenvolvimento da crise financeira, variadas deficiências do modelo de supervisão foram expostas. A partir deste momento passa a existir a preocupação por parte do BdP em reformular o modelo existente quer num plano macroprudencial quer num plano microprudencial. Verifica-se um aumento da frequência das avaliações de risco sistémico no plano macroprudencial. No plano microprudencial, o BdP reconhece em 2012 a necessidade de conhecer “melhor a estrutura das instituições e a respetiva atividade numa base prospetiva, concentrando-se nos principais fatores de risco para a estabilidade financeira” (Banco de Portugal, 2013). Com os escândalos financeiros, a nível mundial e nacional, começa a ser exigida cada vez mais uma maior transparência da atividade. São adotados novos mecanismos de avaliação da solvabilidade e liquidez das instituições bancárias.

Nesta altura passam a ser implementados dois planos de análise dos principais grupos bancários a operar em Portugal, o Programa de Inspeções *On-Site* (OIP) e o Programa Especial de Inspeções (SIP). O SIP pretende avaliar a solidez financeira dos bancos e a capacidade de resistir perante diversos cenários macroeconómicos, abrangia os oito maiores grupos bancários a operar em

² Sistema Bancário, exclui instituições intervencionadas à data (BPP, BPN)

Portugal. Paralelamente a estas atividades, o BdP passou a realizar uma análise ao modelo de negócio e ao plano de financiamento e capital das instituições para um horizonte de 2 a 3 anos.

A partir deste momento as instituições financeiras passam a ser submetidas a diversos *stress tests*, de forma a avaliar a sua capacidade após serem submetidas a diversas situações e se conseguiam manterem o rácio de capital *Core Tier 1* acima dos 6% exigidos pelo BdP.

No âmbito da supervisão numa perspetiva microprudencial, o BdP defende três áreas de promoção da estabilidade do sistema financeiro:

1. A estrutura de governação, controlos interno e externo da instituição financeira;
2. Enquadramento normativo ou regulamentar e a supervisão por parte do BdP;
3. Estado, como instituição pública de promoção à estabilidade do sistema financeiro.

No alinhamento com o Comité de Basileia, o BdP vem reforçar a importância dos auditores externos para a manutenção de estabilidade do sistema financeiro. Como não existem sistemas financeiros de “risco zero”, o BdP defende o papel dos auditores externos como primeiro mecanismo de controlo da gestão aplicada nas instituições financeiras e alinhamento das medidas aplicadas com os normativos aplicados às instituições. O Estado aparece apenas como mecanismo de recapitalização pública, no momento em que através de medidas internas não é possível salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro.

2.2 Agências de *rating* e notação de risco de crédito

“You need a R rating because without one, you can’t advertise and the film won’t get shown”

- Tobe Hooper

A globalização dos mercados levou ao princípio da liberdade de circulação de capitais, o que conseqüentemente levou à dificuldade por parte dos investidores em

escolher a melhor instituição para investir, pois neste contexto começa a ser necessário investir mais rapidamente o que gera pouco tempo de análise dos investimentos. Estas dificuldades levaram à criação de instituições especializadas e independentes na avaliação de crédito de emitentes de instrumentos de dívida – Agências de Rating. No final de cada avaliação, é apresentado um indicador para os títulos emitidos ou emitente, que reflete a probabilidade de cumprimento ou incumprimento das obrigações. Nesta avaliação é considerada toda a capacidade financeira do emitente e/ou qualidade dos títulos emitidos e retorno financeiro.

Atualmente existem 3 principais agências, a Standard & Poor's, a Moody's e a Fitch Ratings. As avaliações destas agências são efetuadas sempre que os emitentes de dívida o solicitam, somente em circunstâncias em que se verifica um claro interesse por parte do mercado financeiro é que estas as avaliações são realizadas por iniciativa das próprias agências.

No momento da criação destas instituições as avaliações eram somente efetuadas sempre que solicitadas pelo investidor, para que a opinião emitida não apresentasse qualquer conflito de interesse por parte do emissor do título. Neste momento, as agências de *rating* são maioritariamente remuneradas pelas entidades emitentes de títulos que solicitam a análise dos títulos para que possam atrair investidores. A situação que vivemos hoje em dia, leva-nos a ser bastante cuidadosos com a postura adotada mediante determinado *rating*. Dada a ocorrência de falhas graves na avaliação destas agências, nomeadamente as que surgiram na crise económica iniciada em 2007, na crise económica de 2001, bem como vários eventos durante a década de 1990, podemos assumir que a avaliação apresentada possa nem sempre ser amais fidedigna. Com efeito, estamos presente um grande conflito de interesses.

Neste mercado, verifica-se o monopólio do mercado por parte da três principais agências a operar, que detêm 94% de quota de mercado (Host, Cvecic e Zaninovi, 2012), facto que se deve à forte economia de escala existente, provocada pelos custos associados à análise e recolha de toda a informação, o que representa uma forte barreira à entrada neste mercado.

O objetivo principal das agências de *rating* consiste em reduzir as assimetrias existentes na informação disponível nos mercados de capitais entre o emitente e o

comprador de valores mobiliários. Esta redução é efetivada através do parecer da agência de notação financeira.

Existem três *outputs* produzidos por estas instituições:

1. *Outlook* – representa as análises efetuadas para médio e longo prazo (2 anos), estas podem ser positivas, estáveis ou negativas;
2. *Credit Watch* – representa as análises de curto prazo, e tem em conta as mudanças efetuadas nas variáveis macroeconómicas que se encontram na base do cálculo do *rating*;
3. Mudança do *rating*.

Segundo Cvečić, & Zaninović, um dos grandes problemas das agências de *rating* encontra-se relacionado com a demora em tomar a decisão de baixar o *rating* a determinada instituição, muitas vezes agindo em reação à turbulência nos mercados, agravando-a, em vez de a reduzirem.

Vários estudos indicam que existe uma forte ligação entre a qualidade das divulgações apresentadas pelas empresas e o *rating* que lhes é atribuído. Em estudos realizados verificou-se que os relatórios que apresentam mais impacto no *rating* atribuído são os relatórios anuais, as melhorias nestas divulgações traduzem-se em melhorias no *rating* atribuído e conseqüentemente em custos de capital mais baixos (Heflin, Shaw e Wild, 2011). Esta ligação pode estar fortemente relacionada com o facto de os *ratings* serem utilizados pelos investidores como um indicador de solvabilidade das empresas.

A divulgação dos *ratings* têm impacto em três diferentes dimensões: probabilidade de incumprimento, preço dos títulos e, por fim, nas *yields* da dívida. Mediante as várias notações de risco, os *stakeholders* apresentam comportamentos diferentes.

A divulgação de *rating* entre indústrias, também não pode ser considerada uniforme, na maioria dos casos os bens transacionados não são comparáveis o que dificulta ou facilita a avaliação da empresa e/ou instrumentos financeiros em análise. A natureza particular dos ativos detidos por instituições bancárias torna a sua análise bastante particular (Morgan, 2000). Esta dificuldade é assumida pelos próprios analistas das três principais instituições de avaliação de *ratings*, pois na execução do seu trabalho não conseguem analisar cada produto financeiro transacionado pelas instituições

bancárias, analisa os ativos como um todo e emite assim a sua opinião quanto á solvabilidade da instituição e capacidade financeira da mesma (Morgan, 2000).

Embora esta análise e estes indicadores não se apresentem como 100% fiáveis, atualmente são sempre tidos em consideração pelos investidores na análise dos investimentos futuros e nos investimentos detidos em carteira, a fim de prever a rendibilidade futura da carteira de investimento.

2.3 Avaliação das instituições e previsão de falências bancárias

2.3.1 Desafios

As instituições financeiras caracterizam-se pela transação de bens com características cada vez mais complexas, o que torna a avaliação destas instituições cada vez mais complicada. Segundo Damodaran (Damodaran, 2009) a complexidade desta atividade prende-se com dois fatores:

1. Dificuldade em estimar corretamente os *cash flows* futuros, pois o investimento inicial, rendibilidade e os empréstimos detidos em carteira são difíceis de avaliar, dada a complexidade destes instrumentos;
2. Este sector é fortemente regulado pelo Estado, que define onde estas instituições podem investir e qual o crescimento expectável.

2.3.2 Acordo de Basileia

O acordo de Basileia surge em 1988 com o objetivo de criar normas flexíveis para avaliar o estado das instituições financeiras, dada a diversidade de instituições a operar no mercado, surge a dificuldade de avaliar bem estas instituições, pois começam a surgir produtos bastante diversificados.

Este acordo apresenta um grande impacto na avaliação destas instituições, dada a sua notoriedade. Embora o Basel Committee on Banking Supervision, não possa regular o sistema financeiro, os princípios que defende revelam-se bastante importantes no momento da avaliação da situação financeira destas instituições.

Todos os bancos que atingem os requisitos definidos pelo Comité de Basileia e os requisitos de rácios de capital são considerados como “*adequately capitalized*”

(Estrella, Park e Peristiani, 2000). Por sua vez, as instituições que não cumpram determinado requisito, são consideradas “*critically undercapitalized*”.

Na prossecução da atividade do Basel Comitee on Banking Supervision, esta instituição tem em conta a sua missão:

1. Facilitar a colaboração e discussão entre os bancos centrais;
2. Facilitar a interação entre as diversas autoridades responsáveis pela estabilidade do sistema financeiro;
3. Analisar as diversas políticas aplicadas em problemas financeiros relevantes para a política monetária e estabilidade financeira;
4. Agindo como principal instituição de apoio aos bancos centrais nas suas transações financeiras;
5. Atuando como uma instituição de confiança no âmbito das transações financeiras internacionais. (Basel Committee on Banking Supervision).

2.3.3 Relação entre rácios de capital e falências bancárias

De forma a regular os limites mínimos a serem apresentados pelas instituições financeiras, devemos referir que estes limites são considerados positivos na operação das instituições, uma vez que dada a complexidade de operações efetuadas, só é possível apurar o real valor do banco no momento da sua liquidação. Se os limites mínimos correspondessem aos limites em que o valor do banco fosse nulo, no caso de insolvência da instituição, todos os investimentos existentes da parte dos contribuintes não seriam ressarcidos. Com a insolvência destas instituições, existe geralmente um “*charter value*”, valor intangível, que automaticamente desaparece. É do interesse dos investidores e das entidades reguladoras que as instituições financeiras mantenham rácios de capital consistentes com uma baixa probabilidade de insolvência.

Quanto mais elevado for o custo de capital, mais ativos de risco a instituição financeira tende a deter.

3 Estudo de Caso

3.1 Banco Espírito Santo – Breve história

“Num mundo como o BES é impossível saber tudo”

- Ricardo Salgado

Com origens na transação de títulos de crédito e operações cambiais, surge em 1869, pela mão de José Maria do Espírito Santo, a “Caza de Cambio” em Lisboa. Durante a década de 80 do século XIX, José Maria torna-se fundador ou sócio maioritário de sucessivas casas bancárias em Lisboa.

A 9 de abril de 1920, com o falecimento do fundador, a Casa Bancária é transformada em Banco por José Ribeiro Espírito Santo e Silva, com o capital de 3600 contos, passando a denominar-se de Casa Bancária Espírito Santo Silva & C^a. Neste momento, é inaugurada a primeira agência fora do centro de Lisboa, em Torres Vedras, em linha com a estratégia definida para o banco, “levar cada vez mais perto dos clientes os serviços bancários” (BES). Durante esta década são abertas diversas agências pelo país inteiro. Numa altura em que a instabilidade económica e social era bastante acentuada, o banco torna-se uma das cinco maiores instituições bancárias privadas.

Pela década de 30 e sob a gestão de Ricardo Ribeiro do Espírito Santo e Silva, o banco atravessa uma fase de consolidação e expansão, o que leva à liderança da banca privada nacional em 1936. Em 1937, pela fusão com o Banco Comercial de Lisboa, passa a designar-se Banco Espírito Santo e Comercial de Lisboa.

Em 1955, Manuel Ribeiro Espírito Santo Silva, torna-se Presidente do Conselho de Administração do banco. Nesta década, a economia portuguesa atravessa uma fase de grande internacionalização, onde o BESCL apresentou um papel fundamental através da concessão de crédito. Nesta altura o banco já era detentor de 82 agências no país.

Durante a década de 70 o BESCL internacionaliza os seus investimentos com a cofundação do Libra Bank e fundação do Banco Inter Unido em Luanda. Com a nacionalização das instituições de crédito nacionais, por via do Decreto-Lei N^o 132-A de 14 de março de 1975, o Grupo Espírito Santo retoma os seus investimentos no

exterior. Nesta altura é criada a Espírito Santo International Holding, com sede em Luxemburgo.

Na década de 80, com a abertura da economia à atividade bancária privada, o banco volta a operar em Portugal. Juntamente com a Caisse Nationale du Crédit Agricole e apoio de acionistas portugueses é fundado, em 1986, o Banco Internacional de Crédito. Neste mesmo ano é fundada a Espírito Santo Sociedade de Investimentos.

Durante a década de 90 a atividade do banco torna-se cada vez mais abrangente: Banca Comercial, Banca de Investimento, Outras Instituições de Crédito, Gestoras de Fundos, Seguros Corretagem, entre outros. Torna-se com estas atividades um Grupo Financeiro Global Grupo Banco Espírito Santo. Em 1999 adota a designação de Banco Espírito Santo.

Em 2007 integra o FTSE4Good e é eleito Bank of the Year pela revista The Banker.

Com a contínua implementação de políticas de crescimento orgânico e expansão internacional, aumenta a sua quota de mercado de 9% para 20,7% em 14 anos.

Até à sua dissolução a 3 de Agosto de 2014, o BES era uma instituição financeira reconhecida a nível mundial e nacional, com a atribuição de inúmeros prémios de excelência nas mais diversas áreas, como o Prémio de Cidadania das Empresas e Organizações, Best Investment Bank in Portugal, melhor banco na área de *trade finance*, entre outros.

3.2 Dissolução de um dos principais grupos financeiros

“Rather than justice for all, we are evolving into a system of justice for those who can afford it. We have banks that are not only too big to fail, but too big to be held accountable”

- Joseph E. Stiglitz

Em 2010, Portugal encontra-se numa situação não muito favorável, sob o governo de José Sócrates, é iniciado o processo de aumento de impostos e medidas de austeridade ao abrigo do PEC III.

Ricardo Salgado enquanto administrador do BES, surge neste momento como um dos homens mais poderosos de Portugal e apoiante das políticas de investimento público do Governo da altura.

Com a crise económica e financeira que se vivia nos mercados internacionais havia uma necessidade fugaz de reajustar as políticas de crescimento aplicadas até ao momento no banco, pois verifica-se uma crescente dependência por parte do GES do BES. Neste momento, no contexto económico, Portugal começa a pagar cada vez mais juros para se conseguir financiar, o que contagia o sector financeiro levando à crise de liquidez.

Em Dezembro de 2010 inicia-se o processo de venda da Escom, empresa do grupo, e mais tarde da posição que o BES detinha no banco brasileiro Bradesco, justificando que dada a conjuntura económica que Portugal estava a atravessar, o BES tinha preferência em manter as participações em empresas portuguesas como a EDP e a PT.

Em abril de 2012, de forma a cumprir os requisitos de capital exigidos pelo BdP (*Core Tier 1* de 10% em 2012) e pela Autoridade Bancária Europeia (*Core Tier 1* de 9% em junho de 2012), o BES reforça o capital do banco através da subscrição pública. Torna-se o primeiro banco em Portugal a cumprir com os requisitos exigidos pelas autoridades nacionais e europeias recorrendo apenas a soluções de mercado, o que lhe permitiu manter a sua autonomia estratégica.

Não tendo recorrido ao fundo de recapitalização de 12 mil milhões de euros, disponibilizados pela Troika aos bancos portugueses, o BES encontrava-se numa clara situação de vantagem perante os seus concorrentes. No entanto, em agosto de 2013 surgem as primeiras notícias que colocam em causa a real situação financeira do GES. Torna-se pública a aplicação de dinheiro dos clientes de empresas do grupo em dívida das empresas GES, sobretudo na Espírito Santo Internacional. Verifica-se uma exposição em alguns casos de 80% dos ativos e a diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013 vem limitar essa exposição para 20%. Torna-se então pública a dificuldade em obter fundos que o grupo atravessa, o que leva à utilização dos únicos recursos disponíveis: o banco e a sua carteira de clientes.

No final desse mesmo ano, é conhecida também a situação financeira do BESA, que não beneficiava a atual situação financeira do grupo. Com a frágil situação que o grupo atravessava, as disputas familiares são cada vez mais evidentes entre o presidente da comissão executiva do BES, Ricardo Salgado, e o presidente da comissão executiva do BESI, José Maria Ricciardi.

Em 2014 tornam-se públicos os sucessivos problemas financeiros das empresas do grupo, o que torna ainda mais difícil o acesso ao crédito. Em maio desse ano o BES anuncia um aumento de capital, por forma a reforçar o seu capital e ter capacidade de reação às novas exigências da União Bancária.

A 11 de julho, é feito um comunicado por parte do BdP de forma mitigar a incerteza sobre a situação financeira do BES. Neste comunicado o governador do BdP garante que o BES apresenta uma estrutura financeira com capacidade para suportar os impactos negativos da exposição ao ramo não financeiro do grupo, mantendo os rácios de capital exigidos pelo BdP. Este comunicado é contrariado a 30 de julho pelo BdP, após serem conhecidas perdas adicionais que viriam a alterar os resultados apresentados do BES para o primeiro semestre e consequentemente o cumprimento por parte da instituição dos rácios de exigidos de capital. Perante esta nova situação o BdP determina a realização de um aumento de capital por parte do BES, inibe os direitos de voto associados à participação da ESFG e ESF, são suspensos os membros dos órgãos da administração responsáveis pelas áreas de auditoria, *compliance* e gestão de riscos e fiscalização e por fim a PricewaterhouseCoopers & Associados passa a integrar a comissão de fiscalização ao BES. Ainda neste comunicado o BdP garante com as medidas aplicadas que o banco reúne as condições necessárias para o desenvolvimento das suas atividade e proteção dos interesses dos depositantes.

Por fim a 3 de agosto de 2014, é anunciada por parte do governador do BdP a aplicação da medida de resolução ao BES. Esta medida de resolução levou à origem do Novo Banco enquanto instituição financeira criada com o património do BES expurgado dos ativos tóxicos. Os depósitos transitam para esta nova instituição, assim como todas as obrigações não subordinadas.

3.3 Avaliação do BES

“There’s a loss of faith in the banking system that for so long has been the backbone of prosperity and growth”

- Lucy Powell

3.3.1 Rendibilidade

A análise da rendibilidade de uma instituição tem como principal intuito relacionar os lucros da empresa com o seu património e analisar a forma como a instituição está a gerar valor.

Duas métricas importantes a analisar são o *Return on Assets* e o *Return on Equity*.

O ROA, avalia a capacidade que a instituição tem em gerar ativos e eventuais resultados. O ROE, por sua vez, é um indicador financeiro que avalia o lucro que a instituição gera por capital investido.

Na Figura 3.1, podemos analisar a evolução do ROA no BES. Seguindo a política de expansão que fazia parte da estratégia do banco, verificasse até 2007, ano em que o banco apresenta o valor mais alto do período em análise, um aumento progressivo da rendibilidade associada aos ativos.

A partir de 2008, verifica-se uma perda de valor gradual, com o aprofundamento da crise financeira em Portugal e falência de grandes instituições financeiras mundiais, é gerada uma crise de confiança generalizada nestas instituições, o que leva à grande perda de valor entre 2007 e 2008. Verifica-se um ligeiro aumento da rendibilidade em 2012, provocado pelo aumento de capital realizado, a fim de responder aos novos requisitos de capital impostos pelo BdP e Autoridade Bancária Europeia. No entanto, esta ligeira melhoria não se manteve pelos anos seguintes. Em 2013, com a elevada exposição à dívida das empresas não financeiras do grupo este rácio revela a insustentabilidade do banco.



Figura 3.1: *Evolução da Rentabilidade do ativo*

Fonte: Relatórios e Contas BES

Tal como no ROA, no período em análise verifica-se um crescimento acentuado do ROE entre 2004 e 2007, de cerca de 10 p.p, tal como se pode observar na Figura 3.2. A partir de 2007, a tendência revelada pelo ROA mantém-se na rentabilidade nos capitais próprios. Verifica-se uma diminuição abrupta entre 2007 e 2011, onde a rentabilidade assume mesmo valores negativos, o que leva à necessidade de reforçar o capital do banco, para além das exigências do BdP. Em 2013, a rentabilidade atinge o pior valor de sempre, -6,90%, o que já previa o desfecho no ano seguinte.

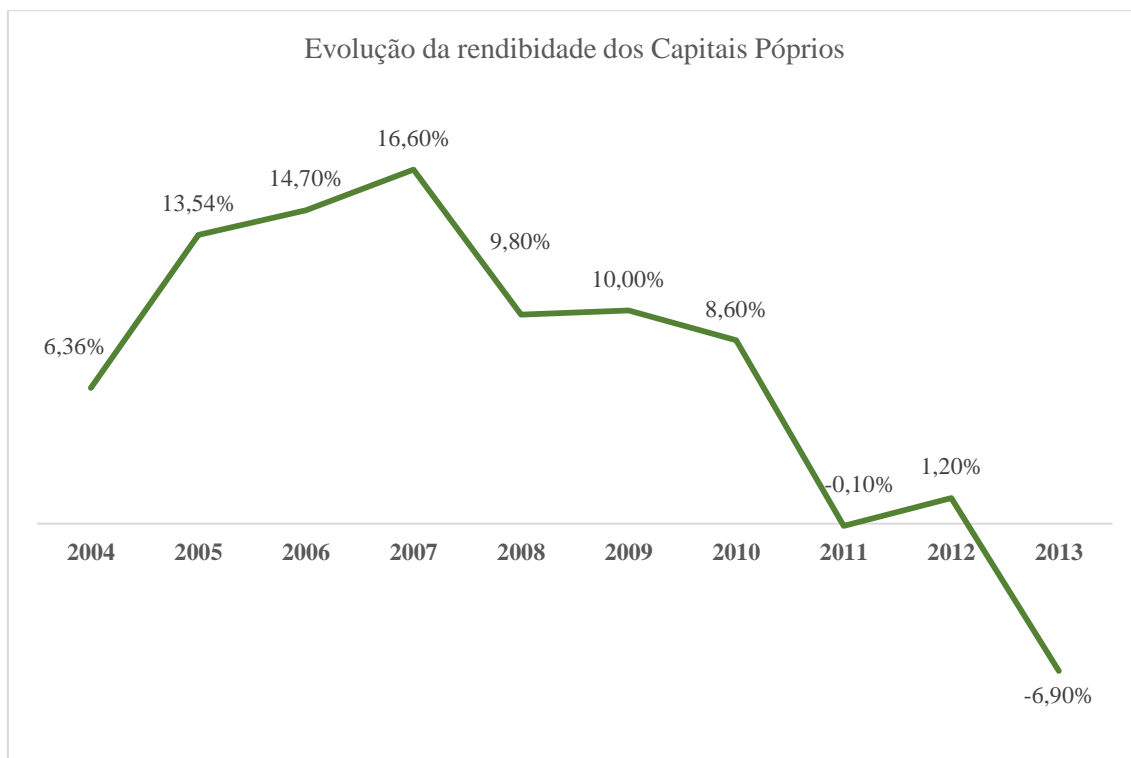


Figura 3.2: Evlução da rentabilidade dos Capitais Próprios

Fonte: Relatórios e Contas BES

A tendência apresentada nos rácios anteriores mantém-se quando pretendemos analisar a evolução do resultado antes de imposto pelo ativo líquido médio, tal como mostra a Figura 3.3. Verificamos um grande aumento da rentabilidade para o período entre 2004 e 2007. No período entre 2007 e 2011, embora nem sempre constante a tendência apresentada foi de perda de rentabilidade, terminando no ano de 2011 à semelhança dos outros rácios com um valor negativo de -0,82.

Verificamos a partir de 2007 que o BES deixa de gerar ativo financeiro, perdendo a rentabilidade que seria esperada para manter a sustentabilidade de um banco.

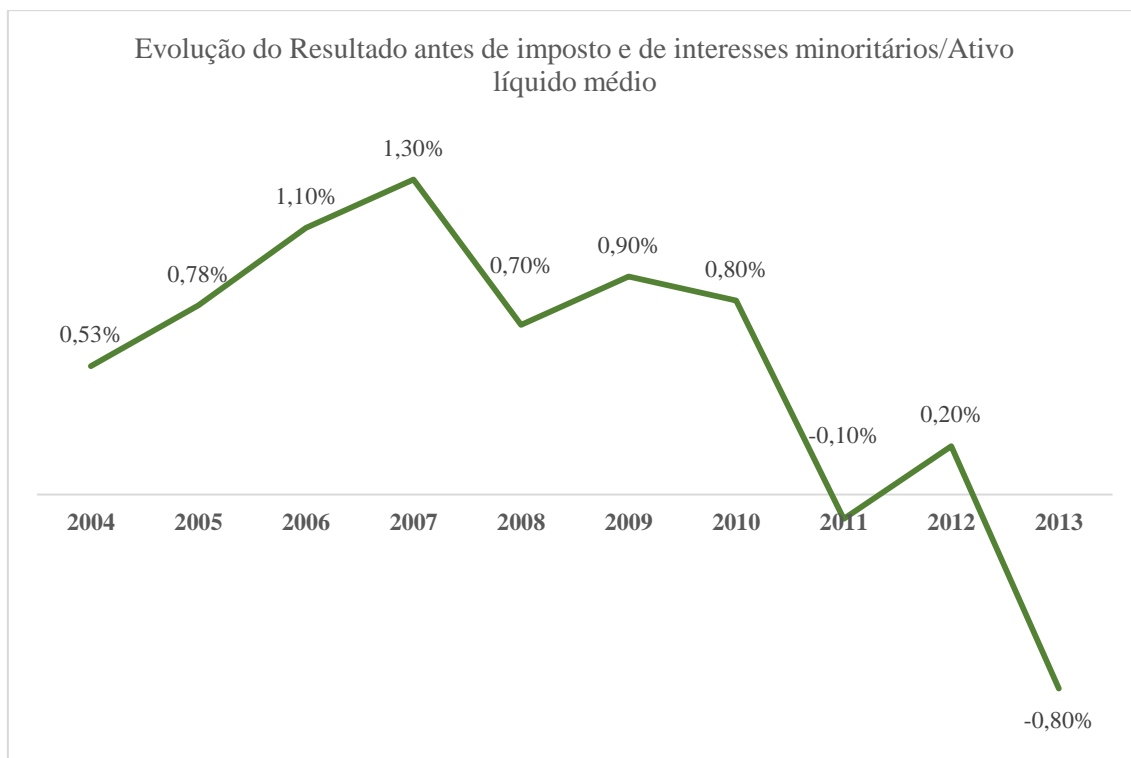


Figura 3.3: Evolução do Resultado antes de imposto e de interesses minoritários/Ativo líquido médio

Fonte: Relatórios e Contas BES

3.3.2 Solvabilidade

As instituições bancárias são altamente reguladas, quanto a capital exigido pelo banco central em termos do cumprimento dos requisitos mínimos para que possam exercer atividade.

Um dos rácios avaliados pelo BdP é o rácio *Core Tier 1*, que define um nível mínimo de capital que as instituições financeiras devem apresentar em consequências aos riscos associados à atividade.

Quanto à manutenção deste rácio por parte do BES, nunca foi verificado qualquer incumprimento. Tal como podemos observar na Figura 3.4, mesmo perante as novas exigências o BES conseguiu manter sempre o nível de capital exigido.

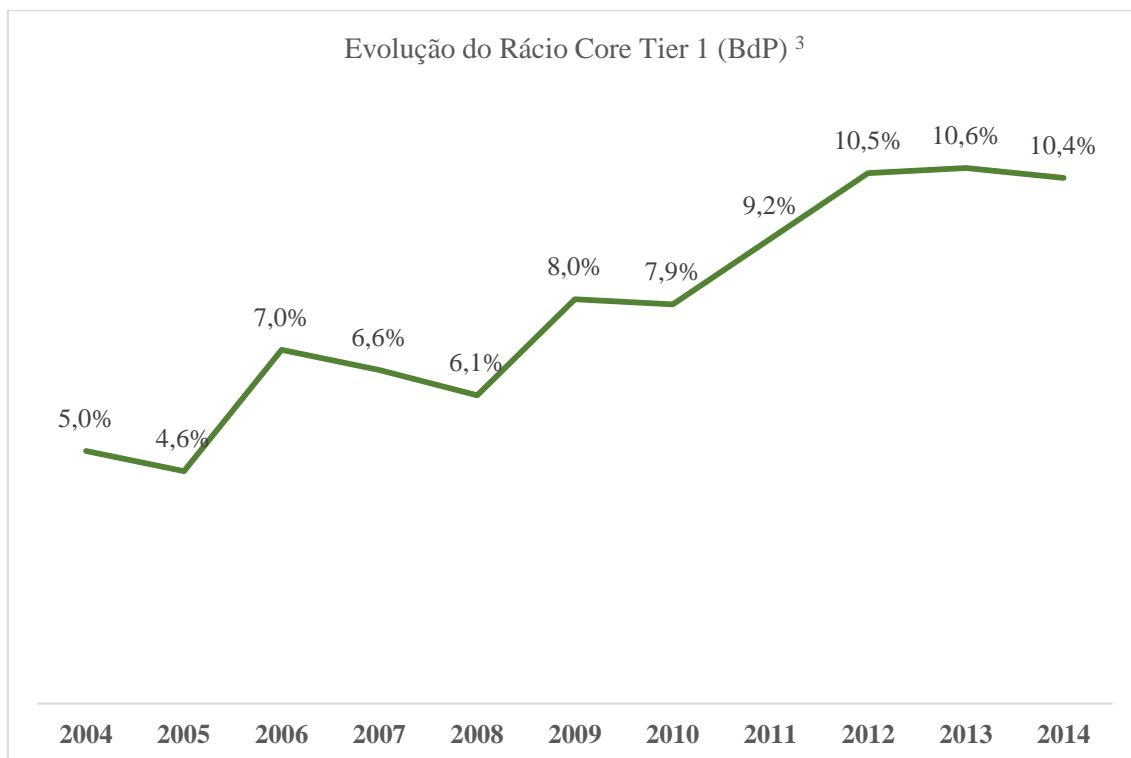


Figura 3.4: *Evolução do rácio Core Tier 1*

Fonte: Relatórios e Contas BES

Outro elemento imposto pelo BdP, é a manutenção de uma adequação de fundos próprios suficientes, de forma a que o banco consiga cobrir perdas inesperadas, mantendo-se solvente. Este rácio deverá variar consoante o risco associado aos ativos de cada banco.

A partir da aplicação do Regulamento (UE) n.º 575/2013, o BdP passou a prever a implementação gradual dos requisitos mínimos de fundos próprios. No Aviso n.º 6/2013 é regulado o nível mínimo deste rácio de 4,5%, para o rácio de fundos próprios de nível 1.

Como é visível na Figura 3.5, o BES, no período em análise esteve sempre bastante acima do limite implementado pelo BdP, o que nos poderia levar a concluir que face às adversidades que eram tornadas públicas a partir de 2010, o Banco embora fosse sofrer uma quebra de resultados como seria expectável, teria capacidade para se manter solvente na economia. Estes valores levam-nos a crer que a exposição do

³ Com a resolução aplicada em agosto de 2014 a taxa apresentada para o ano de 2014, apenas diz respeito ao primeiro semestre

banco às atividades não financeiras do grupo GES, seria bastante superior ao que era declarado nos relatórios e contas.

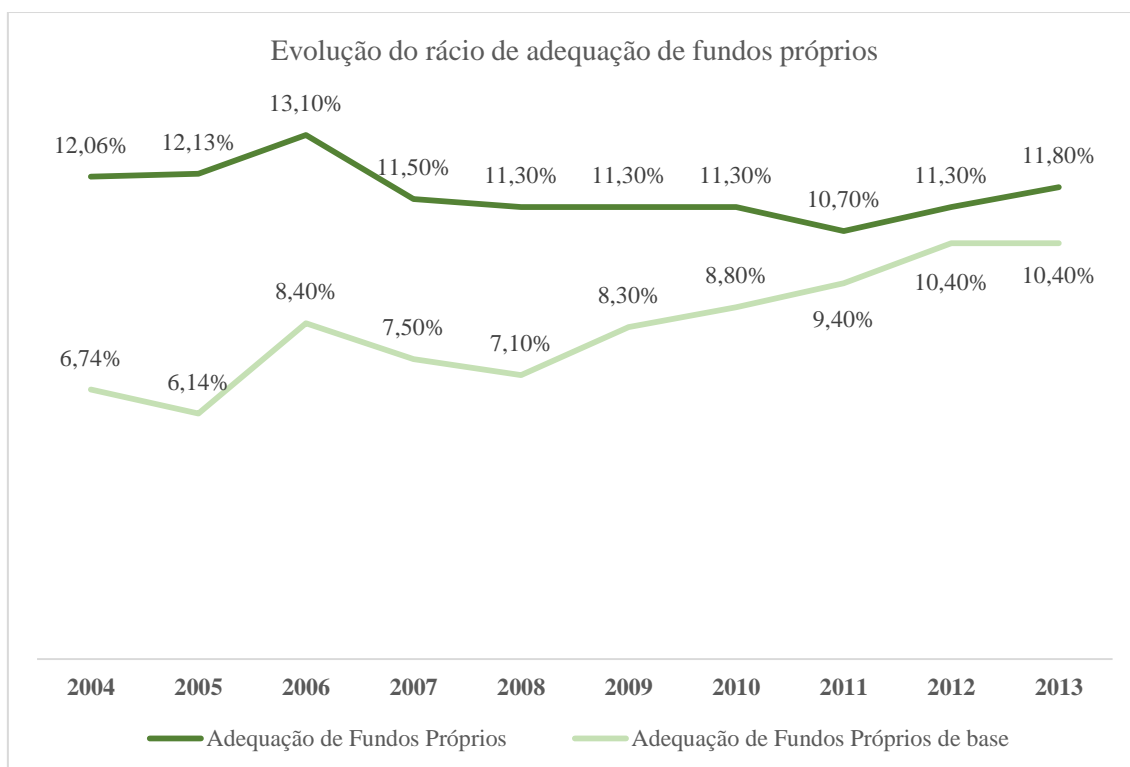


Figura 3.5: Evolução do rácio de adequação de fundos próprios

Fonte: Relatórios e Contas BES

3.3.3 Rating

A avaliação do risco de crédito do BES, apresenta a mesma tendência que os rácios anteriores. No período compreendido entre 2004 e 2013, verifica-se uma descida no *rating* das aplicações do BES, à exceção do período compreendido entre 2007 e 2009.

A estratégia do BES para o período em causa sempre foi definida como uma estratégia de crescimento orgânico no mercado português e internacional. Em 2007 como consequência do aumento de capital bem sucedido realizado em 2006, foi uniforme a decisão por parte das três agências de rating a de rever os ratings pela positiva, quer nos produtos de longo prazo quer nos produtos de curto prazo.

A Standard & Poor's, Moody's e Fitch Ratings durante o período compreendido entre 2004 e 2010, classificavam o BES como *Investment-Grade*, o que revelava uma forte capacidade por parte da instituição em cumprir com os seus compromissos para com os investidores, embora pela classificação atribuída a instituição encontrava-se suscetível a condições económicas adversas que poderiam vir a alterar o *rating*. Esta salvaguarda por parte das agências de *rating*, prende-se com a situação económica que Portugal atravessava, consequência da crise financeira iniciada nos EUA e propagada para a Europa.

Segundo a informação presente nos Relatórios e Contas para o ano de 2011, a administração do BES, avalia a descida do *rating* de A- e A2 para BB e Ba2 no longo prazo e no curto prazo de A2 e P1 para B e NP, como consequência “da revisão em baixa do *rating* da República Portuguesa de A3 para Baa” (BES - Relatório e Contas, 2011), nos relatórios e contas neste momento não é feita nenhuma referência para a descida dos *ratings* estar relacionada com a situação financeira da instituição que já se tornava público os possíveis problemas que esta enfrentava.

A última revisão do *rating* do BES, acontece no ano de 2012, passando a longo prazo de BB e Ba2 para BB- e Ba3, nos instrumentos de curto prazo os *ratings* mantêm-se inalterados. Novamente à semelhança do ano anterior esta revisão em baixa é justificada como “consequência da revisão dos *ratings* de longo prazo da República Portuguesa em dois *notches*, de BBB- para BB, na dívida de longo prazo, e de A3 para B, na dívida de curto prazo” (BES - Relatório Consolidado, 2012).

Segundo a informação divulgada, podemos assumir que a evolução negativa dos *ratings* atribuídos ao BES, não se devia à situação financeira provocada pela administração, mas sim como consequência da crise económica que Portugal atravessava e que afetava a rendibilidade do banco. Face ao desfecho da instituição no ano de 2014, esta constante descida do *rating*, deveria ter sido um alerta importante para a administração, uma vez que não eram apenas os problemas económicos que a nossa economia enfrentava que influenciavam negativamente a avaliação do banco. Na Figura 3.6, podemos verificar em detalhe a evolução dos *ratings* atribuídos durante os anos de 2004 e 2013.

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Longo Prazo | | | | | | | | | | |
| - Standar & Poor's | A - | A- | A- | A | A | A | A- | BB | BB- | BB- |
| - Moody's | A1 | A1 | A1 | Aa3 | Aa3 | A1 | A2 | Ba2 | Ba3 | Ba3 |
| - Fitch Ratings | A + | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | | | | |
| Curto Prazo | | | | | | | | | | |
| - Standar & Poor's | A2 | A2 | A2 | A1 | A1 | A1 | A2 | B | B | B |
| - Moody's | P1 | P1 | P1 | P1 | P1 | P1 | P1 | NP | NP | NP |
| - Fitch Ratings | F1 | F1 | F1 | F1 | F1 | F1 | | | | |

Figura 3.6: Evolução dos ratings atribuídos ao BES

Fonte: Relatórios e Contas BES

3.3.4 Rácios de alavancagem e qualidade de ativos

Nesta categoria o rácio mais importante a analisar é o rácio de transformação, pois reflete o peso que o crédito apresenta nos depósitos totais da instituição. Quanto maior o valor apresentado por este rácio, maior é o grau de alavancagem do banco.

De acordo com a Figura 3.7, verificamos que no período em análise o BES, à semelhança de todos os bancos na economia portuguesa, no período em análise, assumiu uma posição de facilitar o crédito aos clientes em vez de tentar captar poupanças dos clientes, diminuindo este rácio para valores inferiores a 100%, o que representaria um aumento de capitais e risco menor. Esta estratégia vem de acordo com as políticas expansionistas aplicadas e com a elevada liquidez que os mercados apresentavam na década de 90. Embora tenha sido um comportamento geral da banca portuguesa e não só, é necessário ter em conta situação financeira da instituição e avaliar a adequabilidade deste rácio para a realidade a que está exposta, tal como referido anteriormente, a exposição à dívida de empresas do grupo BES seria bastante superior à que era traduzida nas contas e avaliações realizadas. Como

tal, a tendência a apresentar por este gráfico deveria ter sido de diminuição para o período em análise e não de manutenção como observamos.

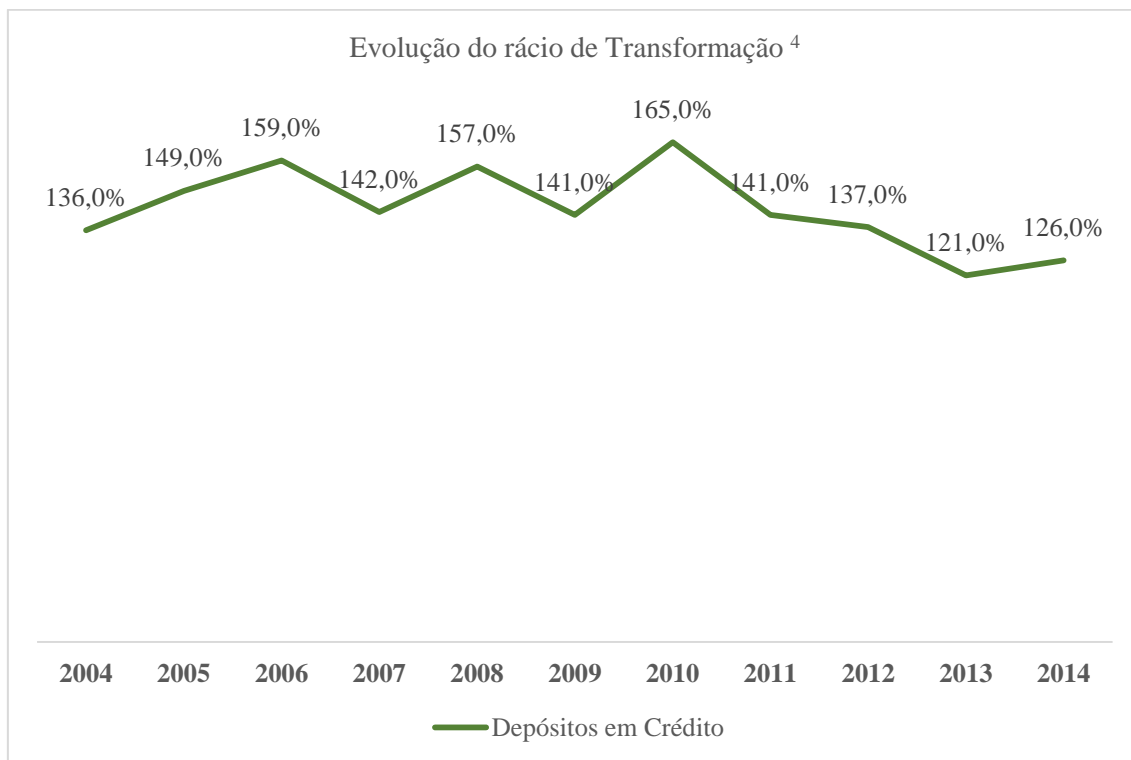


Figura 3.7: *Evolução do rácio de Transformação*

Fonte: Relatórios e Contas BES

Na Figura 3.8 podemos analisar a evolução do crédito vencido > 90 dias. Verifica-se a partir de 2007 um aumento bastante acentuado passando de 1% para 5,68%.

É notável que os clientes com créditos no BES começam a exibir um risco muito maior de incumprimento. Esta situação está fortemente relacionada com a situação que Portugal estava a atravessar, com o início da crise da dívida soberana na Europa, verificamos um aumento do desemprego e do número de insolvências consequência da forte recessão que se sentia em Portugal e que levou a que muitos clientes não conseguissem cumprir com as suas obrigações no prazo estipulado com o banco. Tal como se pode verificar na Figura 3.9, o desemprego em Portugal durante o período

⁴ Com a resolução aplicada em agosto de 2014 a taxa apresentada para o ano de 2014, apenas diz respeito ao primeiro semestre

compreendido entre 2008 e 2013 evoluiu de 7,6% para 16,2%, o que sustenta o argumento anterior.

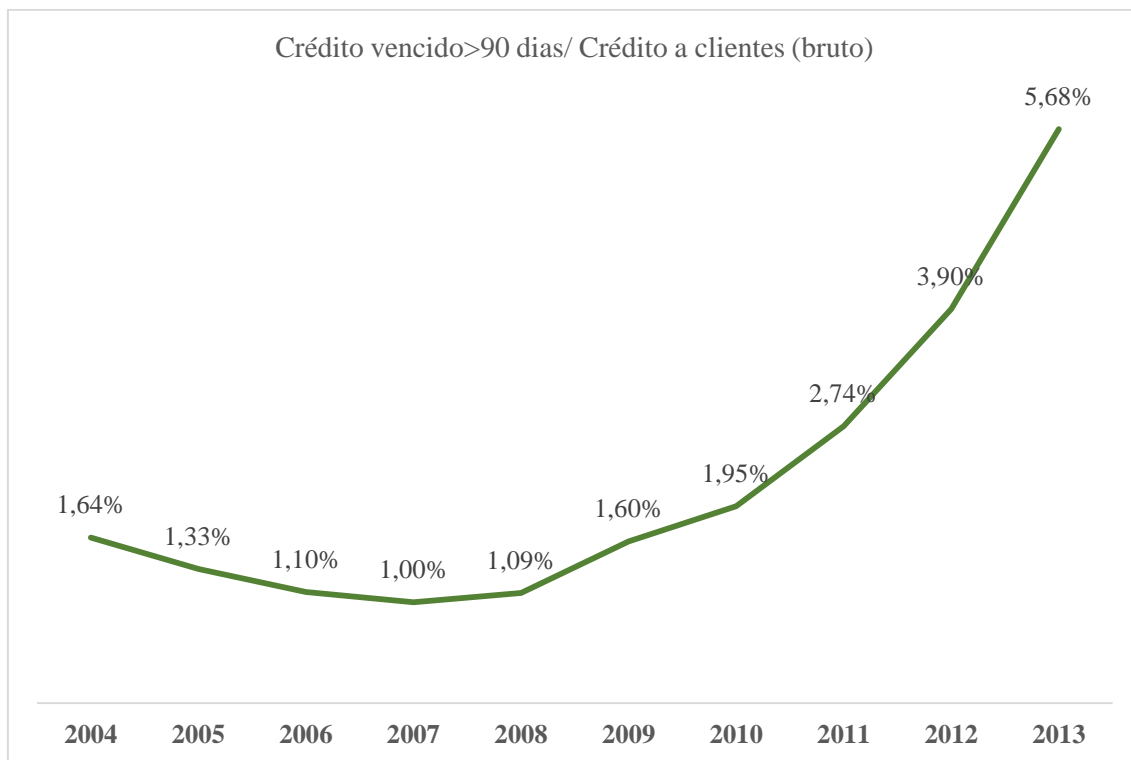


Figura 3.8: Crédito vencido > 90 dias / Crédito a clientes (bruto)

Fonte: Relatórios e Contas BES

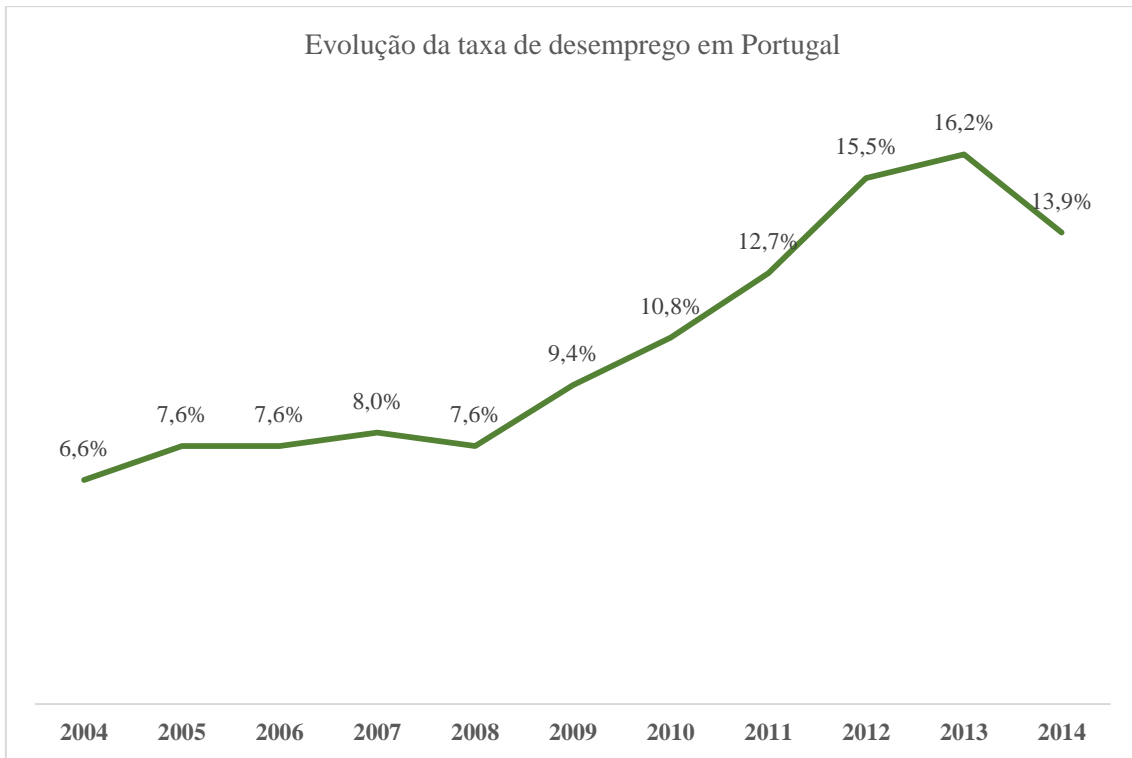


Figura 3.9: *Evolução da taxa de desemprego em Portugal*

Fonte: PORDATA

4 Comissão de Fiscalização

Com a medida de resolução aplicada ao BES, foi necessária uma forte investigação das ações que desencadearam a insolvabilidade da instituição, nomeadamente uma forte fiscalização da instituição a fim de se apurar responsabilidades.

No âmbito das funções desempenhadas pela Comissão de Fiscalização, foram analisados os seguintes documentos referentes ao ano de 2014:

1. Relatório de Gestão;
2. Relatório do Governo Societário;
3. Balanço individual a 31 de dezembro de 2014;
4. Demonstração dos resultados e rendimento integral;
5. Demonstração de alterações no Capital Próprio;
6. Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Esta comissão teve como principal objetivo avaliar as contas da instituição do final do ano de 2014, dada a medida de resolução aplicada em agosto desse mesmo ano, era importante avaliar a veracidade da informação transmitida, de forma a manter a transparência na informação.

Desta forma, na figura 4.1 é possível verificar os valores para o Balanço do grupo no final do ano.

Milhares de euros

| | Balanço a 4.08.2016 | Variação | Balanço a 31.12.2014 |
|------------------------|--------------------------------|-----------------|---------------------------------|
| Ativo | 193.432 | 3.173 | 196.605 |
| Passivo | 2.614.750 | 261.030 | 2.875.780 |
| Resultado do Exercício | (8.947.133) | (249.858) | (9.196.991) |
| Capital Próprio | (2.421.318) | (257.857) | (2.679.175) |

Figura 4.1: Balanço a 31.12.2014

Fonte: Relatório e parecer da comissão de fiscalização a 20 de maio de 2016

Dada a instabilidade atravessada pela instituição e todas as dúvidas consequentes das ações praticadas, bens transacionados a comissão de fiscalização apresenta uma salvaguarda para o seu trabalho de análise dadas as inúmeras incertezas associadas aos documentos providenciados pelo banco, constituindo limitações à opinião emitida por parte da Comissão.

O parecer final deste órgão, tendo em conta todas as limitações, é de aprovação das contas para o período de 2014 não se verificando pelas razões já descritas ao longo deste projeto, o pressuposto da continuidade.

5 Comissão de Auditoria

Em análise das contas do BES a 31 de dezembro de 2014, a auditora interna do banco, KPMG Portugal, tendencialmente apresenta-se bastante meticulosa e com reservas face à informação transmitida pelo banco, tal como a Comissão de Fiscalização.

A KPMG assume no seu parecer como sua responsabilidade analisar a informação financeira presente nos documentos de prestação de contas, verificando se esta é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita.

A opinião da KPMG face às contas de 2014 apresenta as seguintes reservas:

1. A transferência dos ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão para a nova instituição criada, Novo Banco, foi definida pelo BdP, através de avaliação solicitada por uma entidade independente;
2. Embora a medida de resolução tenha sido aplicada em agosto de 2014, a 30 de dezembro de 2015, data de publicação do parecer de auditoria, ainda se encontrava por definir a transferência ou não para o Novo Banco de determinadas responsabilidades:
 - a. Passivo de 34,7 milhões de euros;
 - b. Estimativa de imposto sobre o rendimento de 4 milhares de euros.

Perante a situação acima descrita, percebe-se claramente a posição da auditora ao emitir a sua opinião com reservas, pois não pode emitir uma opinião clara sem ter o acesso completo à situação financeira da instituição, desta forma não consegue prever qual será o impacto que a passagem ou não de determinadas responsabilidades para o Novo Banco possa vir a ter nas contas do BES para o ano de 2014.

As demonstrações financeiras referentes a 2014 são então aprovadas tendo em conta a não abrangência do princípio da continuidade. São apenas tidos em consideração pela KPMG Portugal as decisões, entendimentos e esclarecimentos comunicados até à data de 18 de dezembro de 2015.

No relatório de auditoria, embora aprove as contas do exercício, alerta para três situações:

1. O BES encontrasse à data da aprovação das contas impedido de receber depósitos e de conceder crédito, assim como de cumprir os rácios prudenciais impostos pelo BdP e BCE. A decisão da revogação da licença bancária do BES deverá ser mantida até ao momento da venda do Novo Banco, em que o BES irá declarar insolvência, iniciando-se assim todo o processo judicial de liquidação;
2. Na definição da medida de resolução do banco, foi definido pelo BdP que “nenhum credor poderá assumir uma perda superior aquela que assumiria caso o BES tivesse entrado em liquidação na data da medida de resolução” (KPMG, 2014). De forma a que esta medida decorra sem irregularidades, a instituição deverá ser avaliada por uma entidade independente a fim de avaliar o nível de recuperação de créditos.
3. No âmbito das reclamações dirigidas ao BES, foi constituída uma provisão no valor de 1.089.842 milhares de euros, para responder às responsabilidades dos processos em curso.

É importante que no decorrer da venda do Novo Banco e conseqüente liquidação do BES, sejam tidas em conta os três alertas emitidos pela auditora.

6 Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do BES e do GES

O repentino desfecho do BES abriu inúmeras possibilidades para justificar o que aconteceu, dado o comprometimento do sistema financeiro, a decisão final aplicada pelo BdP e pela comissão executiva do BCE foi a da dissolução da instituição financeira, transferindo para uma nova instituição, Novo Banco, todos os ativos que não estivessem afetados com a exposição à dívida do GES.

À data da dissolução do BES, a instituição financeira estava inserida no grupo representado nas Figuras 6.1 e 6.2.

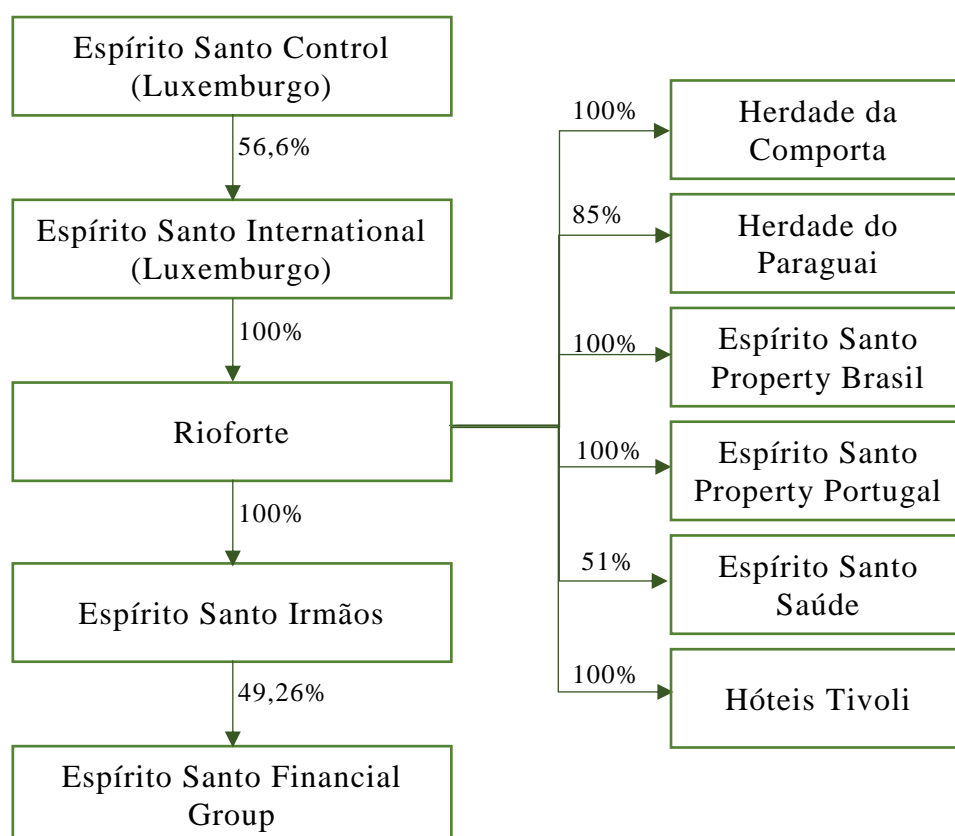


Figura 6.1: Organograma Grupo Espírito Santo

Fonte: Revista Visão, 17 de julho de 2014

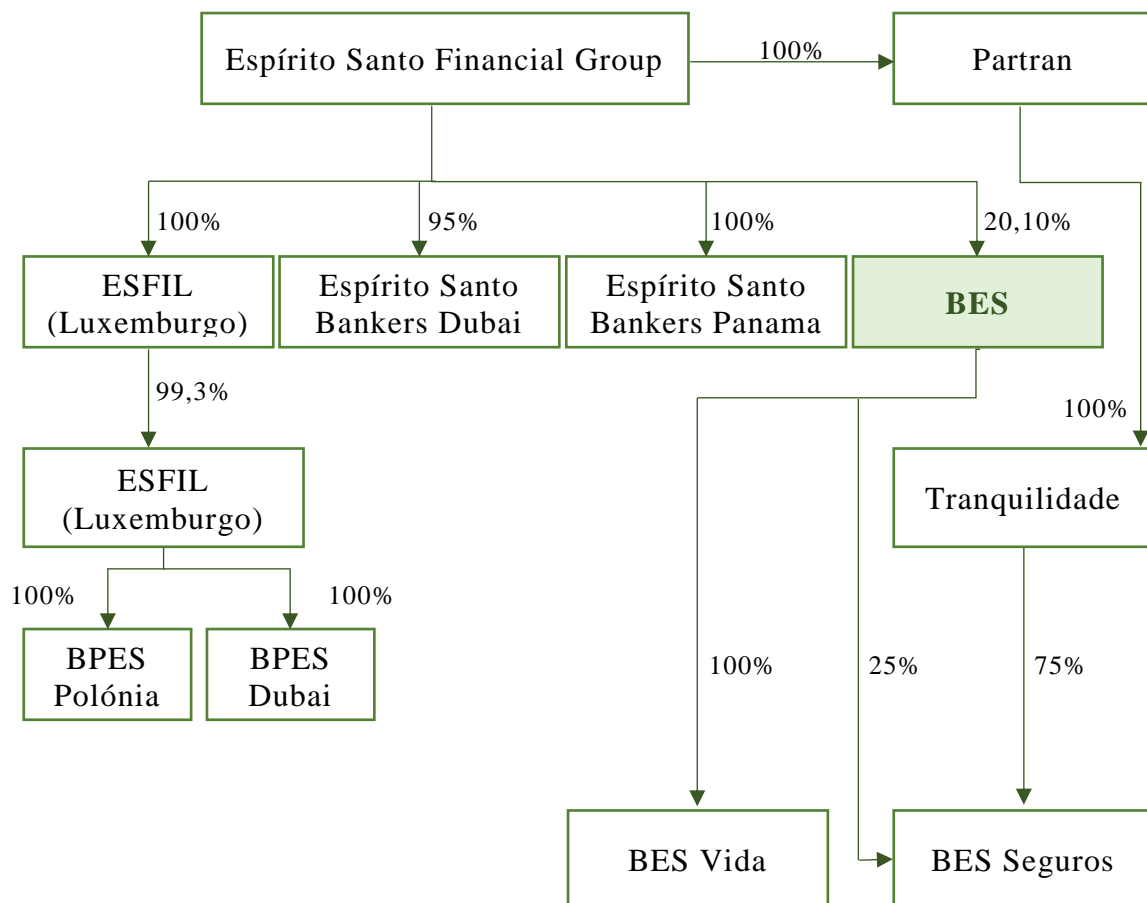


Figura 6.2: Organograma Grupo Espírito Santo (continuação)

Fonte: Revista Visão, 17 de julho de 2014

Dada a elevada exposição do banco à área não financeira do GES, num curto período de tempo torna-se fulcral apurar responsabilidades e perceber até que ponto poderá ter existido alguma falha nos mecanismos de supervisão, ou se este caso foi apenas causado por dolo por parte da administração.

Perante este cenário, foi instaurada uma Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do BES e do GES, a fim de ser possível averiguar quais os responsáveis pela gestão danosa do banco.

De seguida, serão apenas expostos os três principais intervenientes no âmbito do caso de estudo da dissertação: BES, BdP e por fim KPMG.

6.1 Banco de Portugal

“O Banco de Portugal não tem, no entanto, qualquer pretensão de infalibilidade e não deixará de fazer a sua própria avaliação da experiência deste caso, como aliás é dever de todas as instituições e em todas as circunstâncias”

- Carlos da Silva Costa

A 13 de julho de 2014 o BES foi notificado pelo BCE, com a decisão de revogação da autorização para o exercício da atividade de instituição de crédito, o que implicava a sua dissolução e entrada imediata em liquidação do banco.

A 30 de julho são divulgados os resultados do BES, em que se torna conhecido o prejuízo do banco no valor de 3.577 milhões de euros relativos ao primeiro semestre de 2014. Face a esta situação inesperada, foi aplicada uma medida de resolução a 3 de agosto, ocorrendo a transferência de grande parte da atividade do banco BES para o Novo Banco.

Face aos acontecimentos durante o mês de Julho de 2014, o BdP dispunha de três medidas de atuação ao BES:

- Capitalização pública;
- Nacionalização;
- Resolução e liquidação.

Face á real situação do BES e necessidade de atuação urgente, a decisão que menos colocaria em causa o sistema financeiro, que salvaguardava grande parte dos depósitos e que prevenia a economia de riscos sistémicos seria a última opção, a resolução.

Perante esta situação, a supervisão do BdP ficou bastante em causa. Como defesa, o BdP assume o acompanhamento permanente que realizou junto do ESFG desde 2010, principalmente no âmbito do PAEF desde 2011 e a partir de 2013 com a exposição que o banco apresentava ao GES.

Nestes anos, o BdP assume “um modelo de supervisão ainda mais intrusivo, com maior enfoque no risco e de cariz mais transversal e prospetivo” (Carlos Costa, 2014). Durante os últimos quatro anos, foram realizadas cinco auditorias transversais, onde não foi detetada qualquer situação que impedisse a normal

atividade do banco. Em novembro de 2013, no âmbito do ETRITCC 2, torna-se conhecida a exposição do banco à área não financeira do GES, nomeadamente a omissão de 1,3 milhões de euros de dívida emitida nas contas da ESI, entidade com sede fora do perímetro de supervisão do BdP (sediada em país terceiro).

De acordo com o sucedido o BdP aplica diversas medidas de emergência ao banco, de forma a não colocar em causa o sistema financeiro. Estas medidas passam por eliminar a exposição total do grupo ESFG à ESI, constituição de uma conta à ordem com o valor equivalente à dívida emitida pela ESI aos clientes de retalho do BES, obrigação de constituição de uma provisão no valor de 700 milhões de euros, valor determinado pela auditora KPMG e confirmado pela PwC. O reforço dos fundos próprios da ESFG de forma a manter o rácio de capital *Core Tier 1*, foi fixado no limite mínimo de 8% definido pelo Banco de Portugal em Aviso Público. Face à situação repentina do BES, para além de regulamentar quanto à manutenção das contas da instituição, o BdP nesta altura passa a analisar a gestão da instituição também, desta forma é solicitada a simplificação da estrutura do grupo ESFG, separação total das várias marcas utilizadas pelo GES, proibição da comercialização de dívida de entidades do ramo não financeiro do GES, alteração do código de conduta e por fim criação de uma comissão destinada a controlar as operações de crédito ou relações comerciais significativas com partes relacionadas.

A supervisão intensiva, segundo o BdP, permitiu a este identificar e solicitar o reforço contínuo dos fundos próprios do BES, de forma a atingir os níveis dos rácios desejados de manutenção de capital. No entanto, o principal problema, que viria a por em causa a instituição só foi detetado muito mais tarde por uma inspeção mais focada na exposição do banco ao GES.

6.2 KPMG

“Quando se pergunta, por vezes, onde andaram os auditores, penso que fica demonstrado que o auditor externo do BES, KPMG Portugal, andou a analisar, a detetar, a identificar, a verificar, a quantificar e a recomendar”

- Sikandar Sattar

A KPMG Portugal enquanto empresa de auditoria, assumiu funções desde 2002 nas sociedades da área financeira do GES. Era responsável por todos os trabalhos relativos às demonstrações financeiras anuais e de revisão limitada relativamente às demonstrações financeiras semestrais.

Tendo acompanhado o banco durante a sua grande expansão e conseqüente declínio, emitiu os primeiros alertas em 2011 e 2012, com a preocupação do nível elevado de concentração da carteira em títulos do grupo GES nos fundos ES Liquidez e ES Rendimento, embora esta concentração não fosse proibida. Esta preocupação torna-se no final do ano de 2013, uma grande preocupação para a instituição, pois passa a ser regulada a concentração dos fundos em certos emitentes no limite de 20%. Com o ajuste da concentração para os limites aceites por lei, surge segundo a KPMG o “início do período crítico” através da colocação de títulos de dívida emitidos por sociedades do GES em clientes do banco.

No seu processo de atividade normal às contas anuais do BES para o ano fiscal de 2013, torna-se do conhecimento da KPMG o aumento da dívida da ESI para 5.700 milhões de euros (6.300 milhões de euros em base consolidada proforma, excluindo a Rioforte). Dado este aumento repentino, é transmitida de imediato esta informação ao BdP, que toma de imediato as medidas para colmatar este problema, tal como supracitado.

Após as medidas aplicadas pelo banco, subsequentes ao aviso realizado ao BdP, o parecer da KPMG às contas do ano 2013 revela sérios alertas quanto à situação que o banco enfrentava, nomeadamente a exposição indireta resultante dos instrumentos de dívida da ESI comercializados juntos dos clientes do BES. A auditora alerta neste momento para a possível necessidade de apoio da ESFG à instituição.

Durante o primeiro semestre de 2014, verifica-se a realização de inúmeros trabalhos no banco, juntamente com a PwC, a fim de solucionar o problema que o banco estava a atravessar e juntamente com o BdP e a CMVM encontrarem a solução que menos impacto tivesse no sistema financeiro. No final deste semestre ao analisar a exposição do banco, direta e indireta, ao GES a KPMG verifica, que mesmo após todas as recomendações realizadas ao banco, a exposição anteriormente de 250 milhões de euros, era no final do primeiro semestre de 2014 de 800 milhões de euros. Para além deste aumento significativo, é detetado pela auditora também a alteração da natureza da exposição e do risco, uma vez que a exposição indireta por via do papel comercial estava neste momento bastante agravada pelo financiamento direto da ESFG ao GES e do BES à ESFG.

No âmbito da revisão limitada das demonstrações financeiras do primeiro semestre de 2014 a KPMG deteta a existência de operações de recompra de obrigações emitidas por sucursais do banco no estrangeiro que originaram perdas que levaram à necessidade da criação de provisão do BES no valor de 2.100 milhões de euros. Para além da preocupação demonstrada pela auditora nestas operações a CMVM começa a dar especial atenção a este caso. Face ao elevado risco das operações realizadas pelo banco e a ausência de resposta por parte do BES a esclarecimentos solicitados, a KPMG decide analisar todos os registos informáticos relacionados com as operações.

Neste momento a KPMG confronta o BES sobre explicações concretas sobre:

1. A explicação económica por trás das obrigações cupão zero emitidas e colocadas em clientes com rentabilidades bastante inferiores à *yield* de emissão;
2. Identificação das contrapartes;
3. O destino dos fundos gerados para terceiros pelas operações referidas, cujo valor ascende a 700 milhões de euros;
4. As contas dos 4 veículos.

Sem respostas concretas por parte da administração, a KPMG continua o seu trabalho, passando à quantificação do valor global do ajustamento necessário fazer pelo BES, relativo aos compromissos e expectativas de liquidez de obrigações próprias do BES. O valor do ajustamento necessário realizar é divulgado pela

auditora ao BdP no dia 28 de Julho de 2014, é de 1.200 milhões de euros. Para além deste ajustamento é neste momento divulgado o resultado líquido negativo do banco que ascende a 3.600 milhões de euros.

Face a todos os avisos emitidos pela auditora à administração do banco, pelo BdP e CMVM, a KPMG defende que todo o trabalho por si desenvolvido do último semestre do BES ultrapassou em larga escala o trabalho normal de revisão limitada realizado pelas empresas de auditoria. Afirma ainda que durante este tempo esteve sempre alerta a analisar, detetar, identificar, verificar, quantificar e recomendar todos os efeitos dos atos efetuados de forma a que estes fossem devidamente refletidos nas contas do banco.

6.3 Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

“Na sua missão de defesa dos investidores, a CMVM deve garantir que acionistas, obrigacionistas e clientes dispõem de toda a informação e que tomam as suas decisões de investimento com base em informação clara, completa e verdadeira”

- CMVM, em comunicado ao mercado a 4 de agosto de 2014

A CMVM trata-se da instituição em Portugal responsável por supervisionar e regular os mercados de instrumentos financeiros, assim como os agentes que atuam no mercado, tendo sempre como principal objetivo proteção dos investidores.

No âmbito das funções desempenhadas pela instituição, importa analisar a evolução da cotação do BES no mercado, assim como o comportamento dos investidores.

No seio da comunicação social foi exaustivamente abordada a questão dos investidores institucionais terem tido acesso a informação privilegiada durante o mês crítico do BES. Na figura 6.3 podemos verificar que quanto à posição de compra de ações o comportamento dos investidores institucionais se manteve semelhante desde o dia 28 de julho, até à aplicação da medida de resolução do banco. Por sua vez o comportamento de compra de ações por parte dos investidores particulares apresentou um comportamento contrário ao anterior, embora sem grande oscilação também.

Quanto à venda de ações, podemos ver na Figura 6.4 que investidores institucionais e particulares voltam a apresentar comportamentos inversos, principalmente no dia 30 de julho em que os investidores institucionais transacionaram 94% das ações no mercado, data em que foram divulgadas as contas referentes ao primeiro semestre do banco.

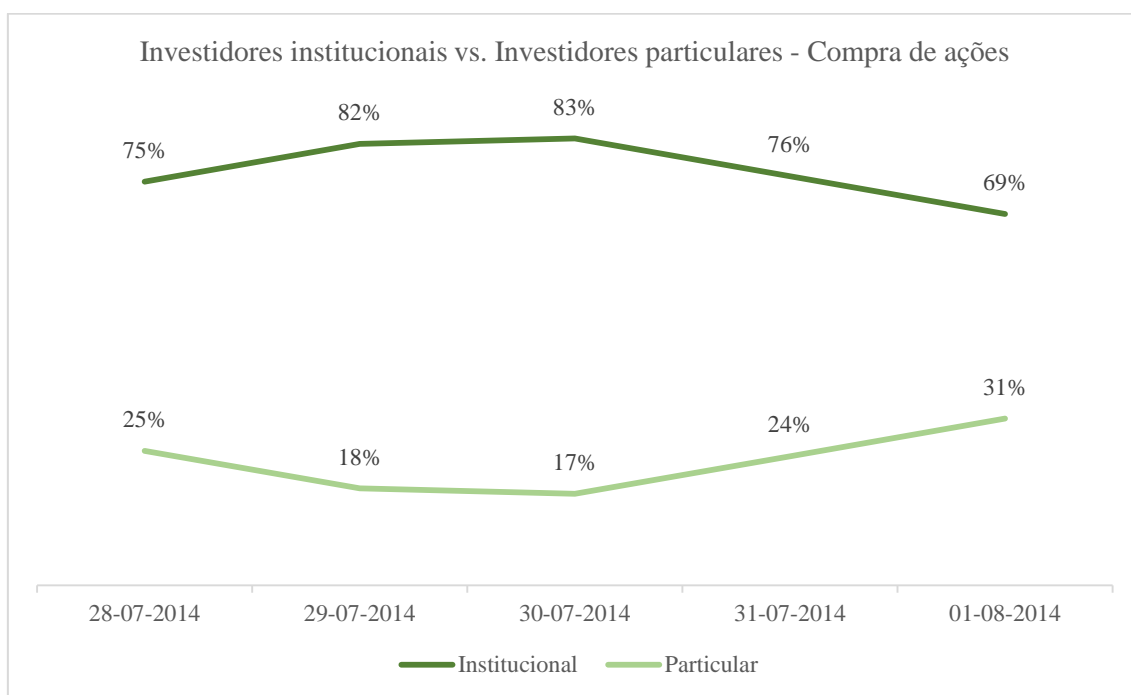


Figura 6.3: Análise das ações transacionadas por investidores institucionais e particulares – Compra de ações

Fonte: Apresentação à Comissão Parlamentar de Inquérito à Gestão do BES e do GES

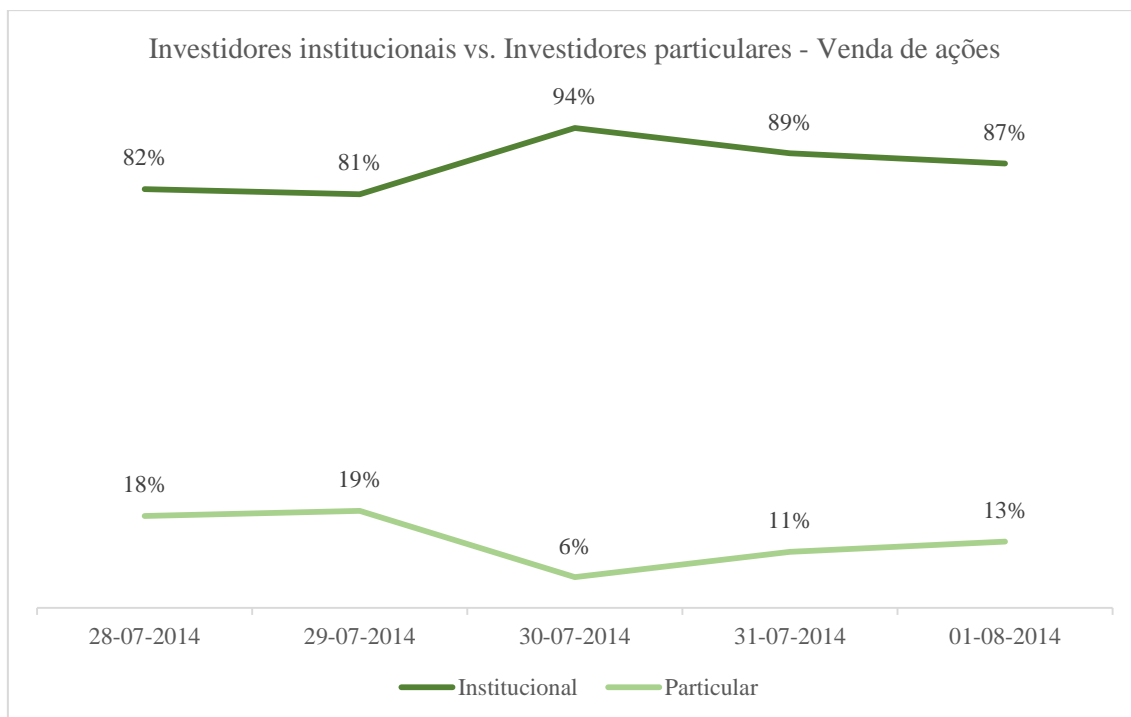


Figura 6.4: Análise das ações transacionadas por investidores institucionais e particulares – Venda de ações

Fonte: Apresentação à Comissão Parlamentar de Inquérito à Gestão do BES e do GES

Quando avaliamos a cotação das ações do BES durante o período compreendido entre Maio e início de agosto verificamos que estas apresentaram uma perda de valor bastante elevada, chegando a valer 1,12€ termina neste período com um valor perto de 0,12€. Toda a situação que se foi tornando pública levou a esta perda de valor, os investidores deixam de ter confiança na instituição, é possível verificar esta situação nas Figuras 6.5, 6.6, 6.7 e 6.8.

No âmbito da atividade da CMVM, o primeiro aviso aos investidores acerca da situação financeira do BES ocorre a 20 de maio de 2014, no prospeto de aumento de capital do banco, em que a CMVM alerta para o facto de o prospeto não ter “uma análise quanto à qualidade das Ações Novas nem uma recomendação à sua subscrição” (Prospeto de oferta pública de subscrição e de admissão à negociação no *Euronext Lisbon* gerido pela *Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de mercados Regulamentado, S.A.*, 2014). A CMVM refere ainda ao longo deste documento, no capítulo exaustivo dedicado aos fatores de risco associados à subscrição das ações, que o documento em questão baseia-se nas contas do primeiro trimestre do banco,

ainda não auditadas. Para além de todas estas recomendações e da instabilidade que já se vivia no BES, a CMVM alerta para um último risco do banco e a cotação das suas ações poderem vir a ser afetadas pela situação financeira da ESI.



Figura 6.5: Evolução da cotação BES entre 12 de maio e 30 de maio

Fonte: Apresentação à Comissão Parlamentar de Inquérito à Gestão do BES e do GES

Entre 2 de junho e 20 de junho



Figura 6.6: Evolução da cotação BES entre 2 de junho e 20 de junho

Fonte: Apresentação à Comissão Parlamentar de Inquérito à Gestão do BES e do GES

Entre 23 de junho e 11 de julho

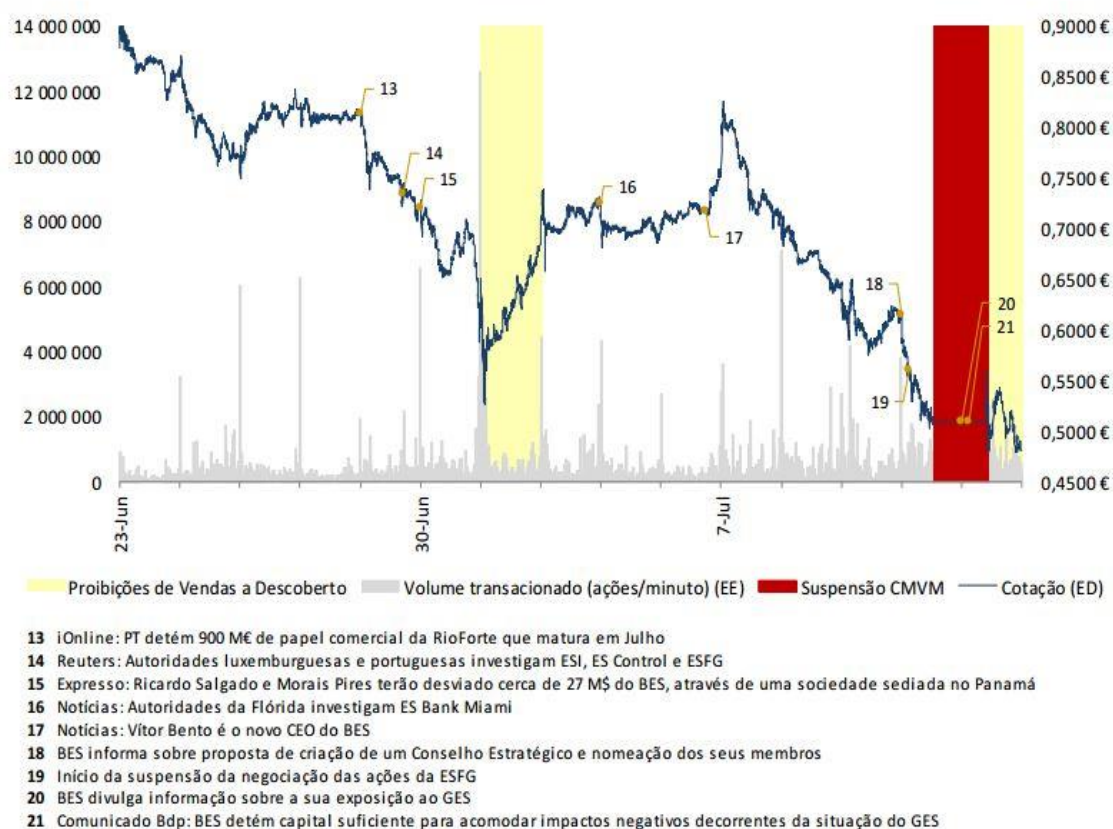


Figura 6.7: Evolução da cotação BES entre 23 de junho e 11 de julho

Fonte: Apresentação à Comissão Parlamentar de Inquérito à Gestão do BES e do GES

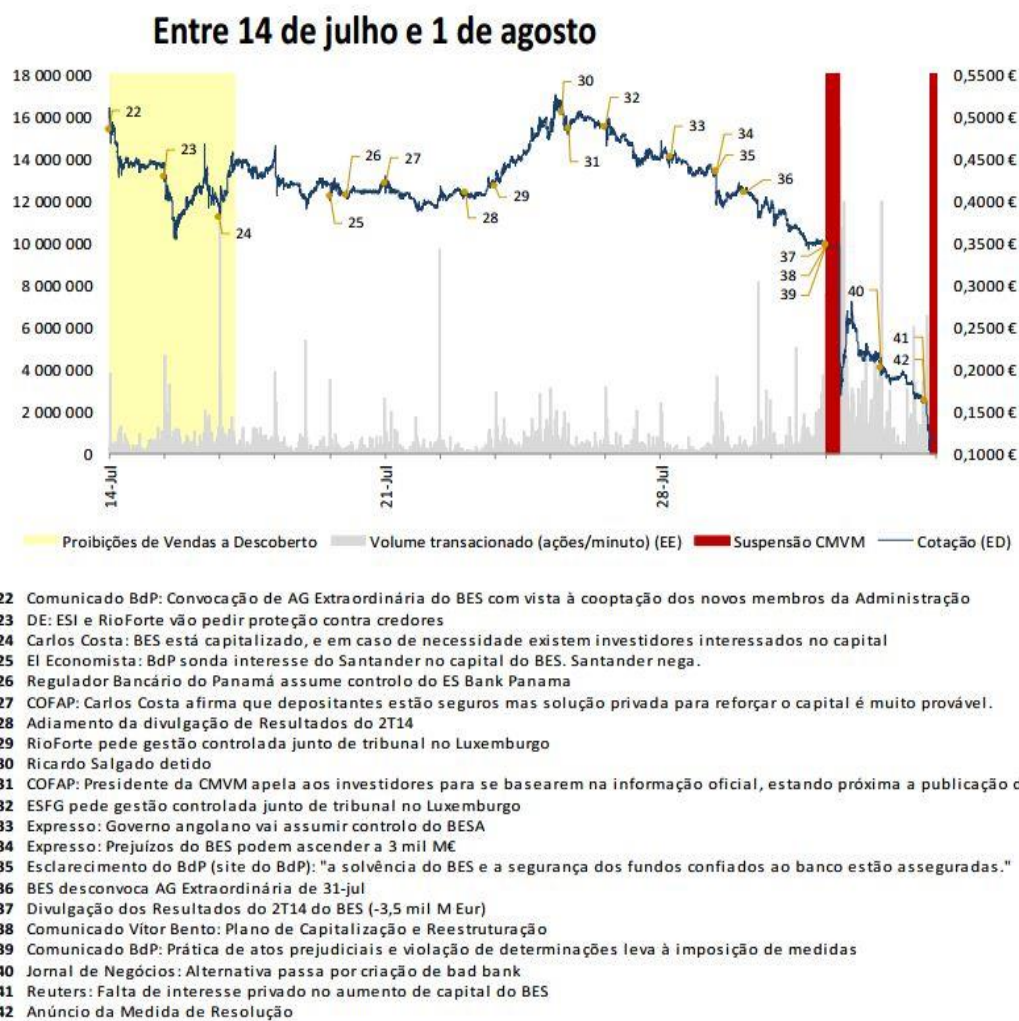


Figura 6.8: Evolução da cotação BES entre 14 de julho e 1 de agosto

Fonte: Apresentação à Comissão Parlamentar de Inquérito à Gestão do BES e do GES

No âmbito da Comissão Parlamentar de Inquérito à Gestão do BES e do GES cai no âmbito de atividade da CMVM a análise e justificação do comportamento dos investidores nos últimos meses do BES enquanto instituição. No seio da comunicação social, foram analisadas as transações efetuadas durante esse período e torna-se público o provável abuso de informação privilegiada por parte de investidores, principalmente institucionais, que revelam comportamentos incomuns nos últimos dias do BES enquanto instituição financeira.

No âmbito da investigação por si realizada, por forma a avaliar eventual fuga de informação, a CMVM teve como preocupação identificar todos os investidores que realizaram operações na última semana de julho de 2014. Nesta investigação ficou

claro que os investidores institucionais foram os que mais transacionaram nesse período, levantando algumas dúvidas à CMVM.

Neste momento esta investigação ainda não se encontra encerrada, não existindo conclusões definitivas quanto a este tema. As conclusões preliminares por parte da CMVM, quanto ao abuso de informação privilegiada prendem-se com os seguintes pontos:

1. Existe um grupo de investidores, que revela um comportamento atípico na última semana de julho de 2014, o que gera dúvidas na investigação;
2. Um dos motivos apresentados para este comportamento atípico, é o comunicado realizado a 10 de julho acerca da exposição do BES ao GES;
3. Apesar do comportamento anómalo neste período, muitos investidores institucionais não conseguiram evitar perdas com a exposição do banco ao GES;
4. Existem várias situações já devidamente esclarecidas, no entanto esta investigação não se encontra encerrada.

Face à exposição verificada pelo banco a instituições não financeiras do GES (ESI e Rio Forte), a CMVM argumenta que desde 2011, através de nova regulamentação deixa de aceitar a possibilidade de fundos especiais com exposição predominantemente intra-grupo. No âmbito do art.º 110º, n.º 2 do Código dos Valores Mobiliários, quer a ESI, quer a Rio Forte não se encontravam sujeitas á comunicação das operações à CMVM, uma vez que não eram sociedades abertas nem emitentes de valores mobiliários.

Desde a aplicação da medida de resolução ao banco, a CMVM já recebeu bastantes reclamações por parte dos investidores que não receberam o retorno dos investimentos que esperavam. De forma a defender da melhor forma os interesses dos investidores, a CMVM teve que analisar exaustivamente o processo de comercialização de papel comercial. Neste processo, foi verificado a existência de declarações assinadas pelos clientes a solicitar a subscrição dos produtos, onde constava a nota da não garantia por parte do BES relativamente ao reembolso. A CMVM verifica nestes produtos que a documentação e os meios de prova não são uniformes entre os clientes, o que revela um processo pouco definido e um

tratamento diferente entre clientes, levando a um sentimento de injustiça por parte deles. Dos poucos elementos em comum entre as subscrições dos clientes temos:

1. A não veracidade da informação financeira contida no documento informativo;
2. As expectativas criadas com mecanismos de segurança de reembolso incluindo as provisões criadas para o efeito;
3. A desigualdade de tratamento dos clientes, sendo que alguns foram efetivamente reembolsados.

Todos os compromissos de reembolso realizados pelo BES, levaram aos detentores de papel comercial do GES, a não sentirem necessidade de retirar o capital investido antecipadamente.

Com as intervenções por parte da CMVM, verificamos que a situação ocorrida no BES fugia em parte do controlo e perímetro de atuação da CMVM.

6.4 BES

“Um nome pode ser apagado da fachada de um banco, mas não pode ser apagado da História e de uma família com 145 anos ao serviço de Portugal”

- Ricardo Salgado

No âmbito de apuramento de responsabilidades das operações realizadas no seio do BES, foram avaliadas as responsabilidades dos principais administradores e pessoas envolvidas nas operações com papel comercial.

Ricardo Salgado enquanto presidente nos últimos 22 anos da Comissão Executiva do BES, foi o primeiro administrador a ser questionado pelos atos praticados na instituição. Segundo as declarações do, até ao desfecho, presidente da Comissão Executiva do BES, este acredita que a situação que o BES atravessou foi em parte uma consequência das dificuldades que a economia portuguesa e internacional atravessava, nomeadamente:

1. Descida do PIB na zona euro, que se encontrava 15% abaixo do que o FMI tinha estimado em 2008;

2. Previsões económicas bastante afastadas do cenário real para o crescimento de Portugal, por parte da OCDE e FMI;
3. Falência do Lehman Brothers.

Segundo Ricardo Salgado, a situação extrema a que chegou o BES deveu-se bastante às circunstâncias que a Europa, a economia no geral e principalmente os países da periferia do Euro atravessavam. Portugal por apresenta a terceira maior queda do PIB na zona Euro, não atravessa um período muito favorável tal como já analisado em maior detalhe em capítulos anteriores.

Para além dos fatores macroeconómicos apresentados anteriormente, a economia portuguesa foi fortemente afetada com a revisão em baixa dos *ratings* da República, que segundo Ricardo Salgado apresentou consequências imediatas:

1. Paralisação dos fluxos de capital do exterior, que se verificou bastante na diminuição do investimento na dívida pública portuguesa;
2. Queda da Bolsa de Valores, como consequência do ponto anterior;
3. Diminuição acentuada do investimento imobiliário, que gerou a desvalorização acentuada dos ativos das empresas e instituições de crédito.

Face a esta situação as principais instituições bancárias portuguesas sofrem com a queda drástica do valor das suas ações no período entre Dezembro de 2010 e Setembro de 2011, as ações do BES sofrem um queda de 49,7%, as do BPI de 57,8% e as do BCP 70,9%.

Aquando do momento desta crise financeira, o BES apesar da perda de valor no mercado mobiliário, posicionava-se no mercado como o principal banco de apoio às PME's no processo de internacionalização. Em 2013, o BES torna-se o “segundo Banco Ibérico (...) em termos de rácio de eficiência (*cost to income*)” (Salgado, 2015). Na Figura 6.9 é possível verificarmos a tendência apresentada por este rácio para o período compreendido entre 2004 e 2013, onde se observa alguma oscilação entre os diferentes períodos.

Apesar da diminuição do investimento na dívida pública portuguesa, o BES desde 2012 que conseguia financiamento nos mercados através deste instrumento:

1. *Novembro de 2012*: o BES emite 750 milhões de euros de dívida sénior a três anos, sem a garantia do estado português;

2. *No final de 2012*: emite dívida permutável em ações do Bradesco, no valor de 450 milhões de euros a três anos;
3. *Janeiro de 2013*: emissão de 500 milhões de euros de dívida sénior a cinco anos;
4. *Novembro de 2013*: emissão de 750 milhões de euros de dívida subordinada Lower Tier II.

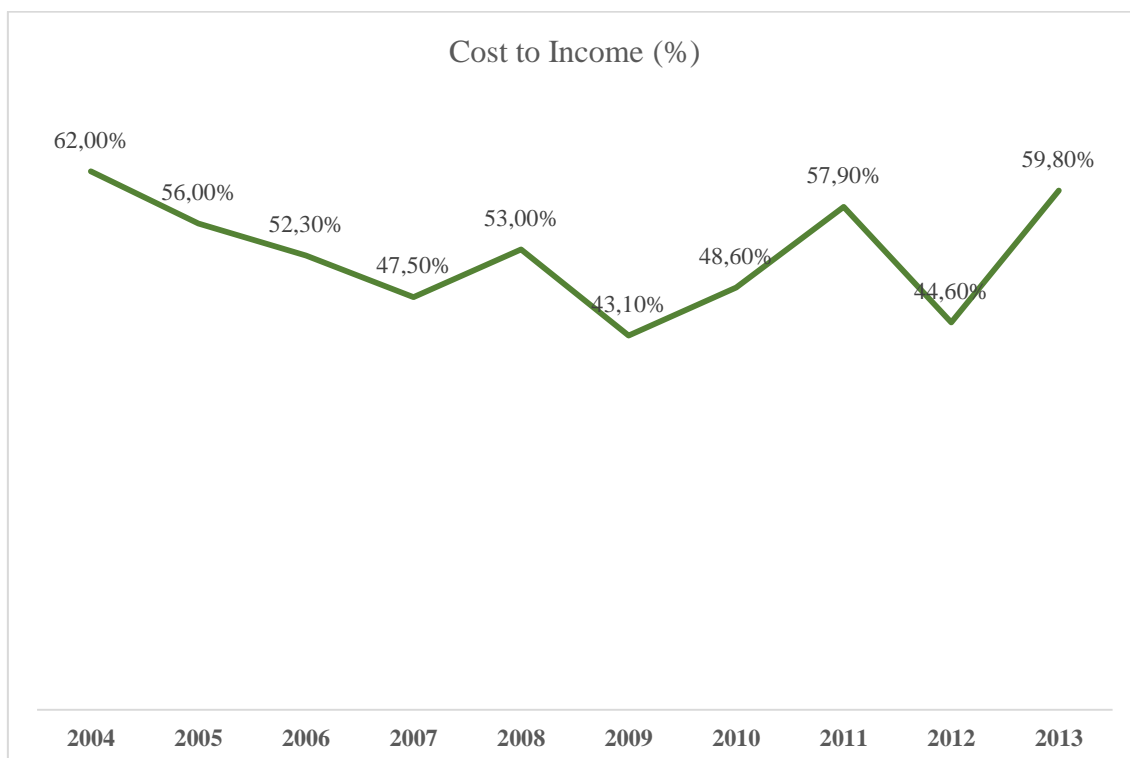


Figura 6.9: Rácio Cost to Income BES

Fonte: Relatório e Contas BES

Entre os vários momentos de emissão de dívida por parte do BES, ocorre também os aumentos de capital:

1. Maio de 2012: aumento do capital em 1.010 milhões de euros;
2. Junho de 2014: aumento do capital em 1.045 milhões de euros.

Em abril de 2014 a composição do capital do banco era na maioria pertencente a pequenos acionistas (47%) e à BESPARG, que por sua vez era detida em 73,6% pelo ESFG, tal como podemos verificar na Figura 6.10.

Composição do Capital do BES a Abril de 2014

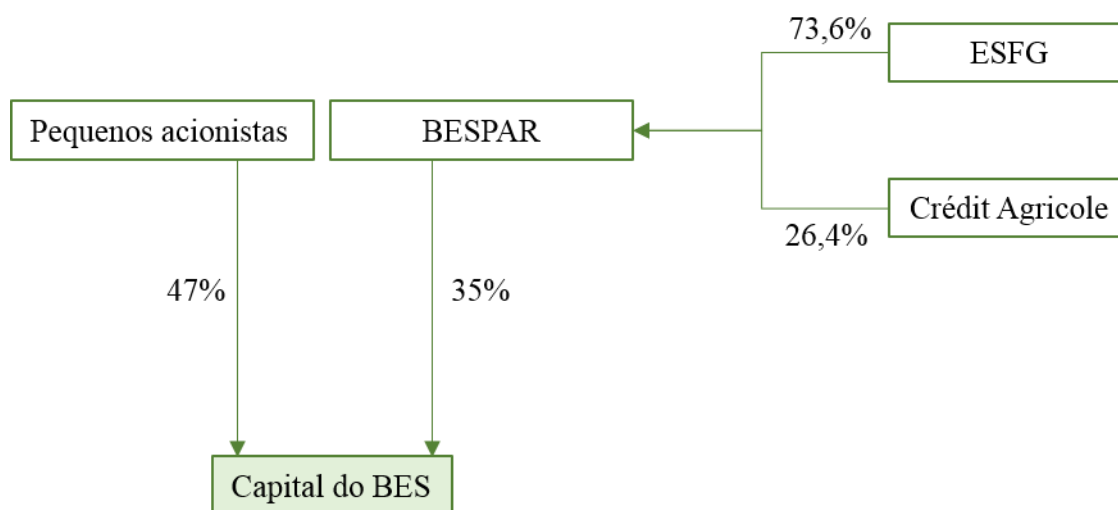


Figura 6.10: Composição do capital do BES a abril de 2014

Fonte: Declarações de Ricardo Salgado para a Comissão Parlamentar de Inquérito à Gestão do BES e do GES

Por não ter recorrido ao fundo de recapitalização disponibilizado pela Troika aos bancos portugueses, muito se especulou quanto a este comportamento do BES, no entanto enquanto defesa da administração, dada a facilidade de acesso ao mercado que o banco apresentava, este recurso não foi necessário.

O BES, enquanto instituição financeira, encontrava-se sujeito à “fiscalização do auditor externo KPMG e do BdP” (Salgado, 2015), desde 2009 que o BdP tinha uma equipa nas instalações do BES, com o acesso a toda a informação relevante, relatórios da auditoria, atas do Conselho de Administração e da Comissão Executiva. Segundo a administração, nenhuma das entidades fiscalizadoras questionou a estratégia definida pelo banco nos últimos anos da sua existência.

Segundo as declarações de Ricardo Salgado, a solidez financeira do Grupo foi por inúmeras vezes comprovada, assim como o seu empenho em atrair investimento externo e fomentar o investimento interno em Portugal.

No que concerne ao BES, é a partir de 2007 com o início da crise financeira que começam os “problemas de organização, de financiamento, de perfis de gestão e de controlo de um Grupo essencialmente concentrado na área financeira” (Salgado, 2015). Torna-se cada vez mais pertinente a necessidade de encontrar um novo modelo de governação para a área não financeira do grupo, em consequência dos problemas que se tornavam públicos.

A empresa mais problemática no seio do grupo foi criada em 2009, Rioforte, com o principal objetivo de se ser a holding do grupo da área não financeira e posteriormente cotada em Bolsa, o que não se verificou devido ao agravamento da crise económica em 2011.

Tal como referido anteriormente, no âmbito da ETRICC, em que esteve envolvida a PwC e equipas do BES, descobre-se o passivo não registado na ESI. Face a esta situação a 3 de Dezembro de 2013 o Conselho Superior reúne-se com o BdP, a fim de ser encontrada uma proposta/solução para uma resolução de curto/médio prazo, o BdP perante esta situação impõe ao Banco o reembolso “de todo o papel comercial até ao fim do mês de Dezembro”. Segundo as declarações de Ricardo Salgado a proposta de solução imposta pelo BdP era inexecutável, uma vez que:

1. O tempo disponível para a realização da operação de financiamento era diminuto;
2. A aplicação desta medida no espaço de tempo imposto iria gerar uma degradação do valor patrimonial dos ativos do banco;
3. Os custos de financiamento associados a esta operação iriam consumir todos os *cash-flows* gerados.

Perante a situação descrita a 10 de Dezembro a ESFG, apresenta um plano de ação ao BdP com o objetivo de diminuir a área não financeira do grupo, reforçando a sua sustentabilidade. Este plano foi elaborado para a sua aplicação a 5 anos. As ações a realizar durante este tempo eram:

1. Aumentar o capital do BES, de acordo com Basileia III;
2. Aumentar o capital da Rioforte e da ES Irmãos, e ao longo do tempo definido vender algumas das posições da área não financeira;
3. Vender ativos e participações não estratégicas na área não financeira.

Neste momento, a administração do banco começa a ser pressionada pelo BdP, a fim de ser aplicado um novo modelo de governação, tal como já referido era a intenção de Ricardo Salgado. Dado o impacto que esta alteração poderia vir a ter no aumento de capital a realizar em 2014, a administração conseguiu adiar esta mudança posteriormente ao aumento de capital, que se acabou por realizar com enorme sucesso. No entanto, posteriormente a este aumento de capital o BES começa a ter uma elevada exposição pública, e a 2 de julho o anúncio da necessidade da realização de uma auditoria forense desencadeia uma quebra de valor na instituição e consequente diminuição do valor das ações (Figura 6.11).

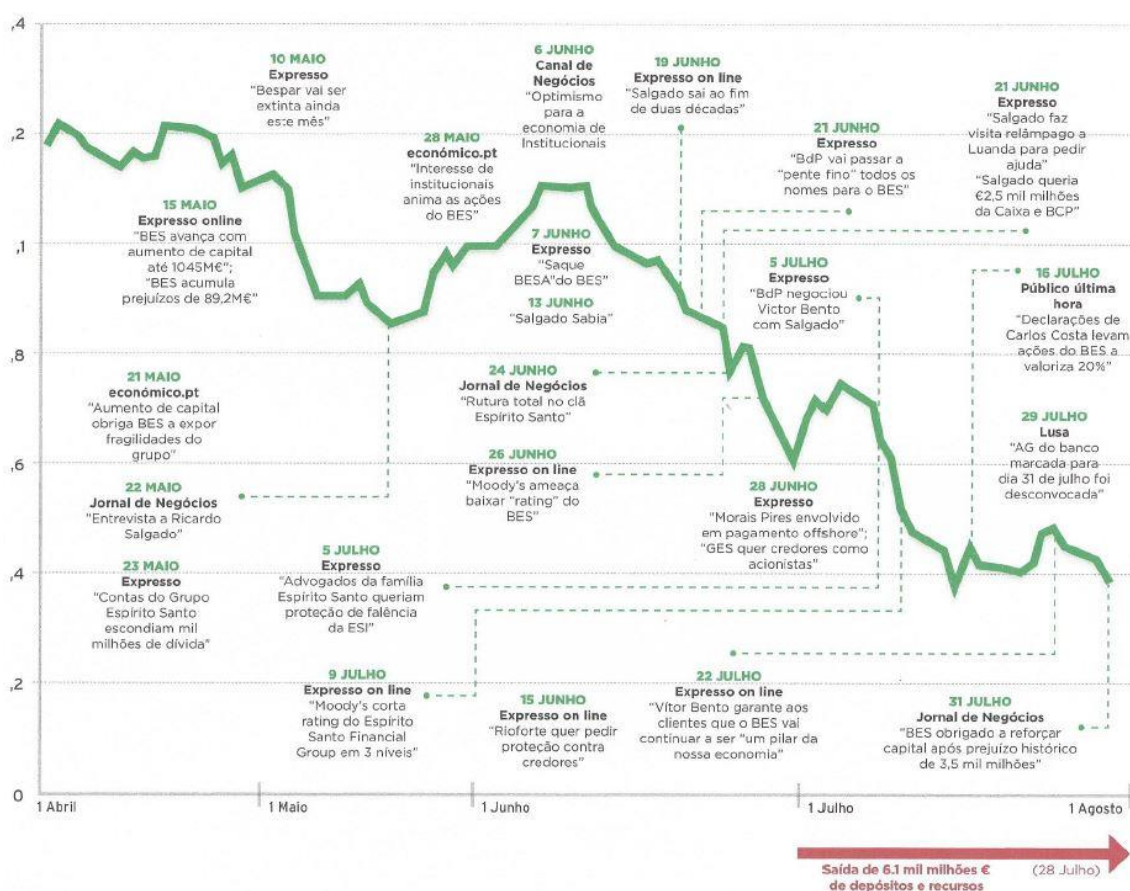


Figura 6.11: Evolução do valor das ações do BES entre 1 de abril de 2014 e 1 de agosto de 2014

Fonte: Exposição de Ricardo Salgado à Comissão Parlamentar de Inquérito

Durante todo este processo e dada a mediática atenção que o BES começava a ter por parte dos meios de comunicação social, apesar de todo o esforço para salvar a instituição o seu desfecho era praticamente inevitável.

A 14 de julho de 2014 inicia funções a nova administração do BES, presidida por Vítor Bento, com o apoio de João Moreira Rato e José Honório. Esta nomeação segundo as declarações de Vítor Bento à Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do BES e do GES, foi proposto por Ricardo Salgado anterior presidente da comissão executiva do banco. Este convite foi aceite pelos profissionais tendo em conta a situação divulgada do banco, a desresponsabilização por estes face às contas do primeiro semestre de 2014 e total apoio do BdP durante este processo. Segundo a exposição de Vítor Bento, após os três profissionais assumirem as funções é que tiveram acesso à real situação do BES, em que constaram:

1. O banco encontrava-se numa situação de forte descapitalização;
2. As ligações do BES às instituições angolanas não se encontravam resolvidas, nem se perspetivava que se resolvessem no imediato;
3. A linha de recapitalização pública não esteve disponível, face à real situação do banco.

Apesar da ambição que estes profissionais poderiam apresentar, tal não foi possível uma vez que ao fim de três semanas foi aplicada a medida de resolução e dissolvida a instituição. Vítor Bento e a sua equipa viriam a ser substituídos pouco tempo depois por Eduardo Stock da Cunha.

Ao analisarmos os vários depoimentos dos administradores do BES apercebemo-nos dos vários problemas que poderia existir no seio familiar e que poderá ter tido influência para o desfecho da instituição.

7 Conclusão

Ao longo deste trabalho, foi sendo analisado o desfecho do BES de diferentes perspetivas: BdP, CMVM, KPMG e por fim BES.

Torna-se claro todo o percurso efetuado pelo banco no período em análise com o objetivo de se tornar uma instituição financeira de referência no mercado nacional e internacional. Posto isto e tendo em conta que o BES era um dos bancos principais no território português, como foi permitida que a sua situação terminasse da forma como terminou?

No âmbito do BES, estamos a falar de um grupo supervisionado por bancos centrais de diversas geografias, o BES pelo BdP, o GES pela entidade competente no Luxemburgo, entre outros. Desta forma, parece claro ter existido um problema de comunicação e solicitação de informação considerada relevante pelas diversas entidades supervisoras competentes. Nessa medida, tratando-se de uma instituição financeira em que o seu anormal funcionamento terá repercussões na economia local e/ou global, torna-se necessário assegurar uma melhoria da comunicação entre estas entidades, a fim de ser avaliado o grupo como um todo e não as instituições individualmente. Neste caso em concreto, em que existiam participações financeiras nas diversas instituições, torna-se ainda mais urgente este controlo enquanto grupo financeiro e não financeiro.

Quanto à supervisão efetuada pelo BdP, verificamos que a ação foi de acordo com a legislação em vigor; no entanto, as participações do grupo como um todo deveriam ter surgido logo desde o início, principalmente sabendo que, desde 2009, o BdP tinha uma equipa a trabalhar de forma permanente nas instalações do BES com os funcionários da instituição. Não deixa de ser preocupante ver como é que até ao desfecho da situação, em 2014, o BdP apenas se começa a preocupar com o estado do BES em 2013, passados quatro anos a trabalhar constantemente com o banco.

A KPMG, enquanto auditora da instituição emite o seu parecer de acordo com a informação facultada pela instituição auditada, o que torna o seu parecer sempre suscetível de dúvidas perante a ocultação ou não de determinadas informações. A partir do momento em que a situação do BES gerou preocupação acionou todos os mecanismos que estavam ao seu alcance.

Por fim, o BES. O desfecho da instituição deixa inúmeras possibilidades em aberto. No entanto, dados os factos apresentados ao longo do trabalho, torna-se claro que estamos perante uma gestão familiar, com inúmeras deficiências ao nível do controlo interno das operações. Com uma família a gerir por completo um grupo financeiro da dimensão que o GES apresentava, foram evidentes os inúmeros conflitos de interesses que apresentavam. Por exemplo, nos últimos meses da existência do BES, é clara a falta de consenso entre a família, que levou à resolução aplicada ao BES.

O caso BES apresenta ainda em aberto muitas possibilidades e é importante que a supervisão neste caso, embora sem retorno da medida aplicada possível, trabalhe afinadamente a fim de encontrar as verdadeiras respostas para o desfecho da instituição. Isto, para acalmar os investidores lesados neste processo, arranjar soluções para o futuro, direccionando a postura do BdP para uma atitude proactiva e não reativa aos acontecimentos, com o objetivo de evitar estas perdas de credibilidade e consequências nefastas para o sistema financeiro.

Considera-se de extrema importância que se apurem os responsáveis por esta situação e que sejam aplicadas as respetivas medidas a fim serem responsabilizados pelos atos praticados. É importante que este desfecho seja visto pelas diversas instituições financeiras a operar em Portugal como um exemplo a não seguir ao nível da gestão e salvaguarda dos bens dos investidores que confiam nas instituições, que acabam por ser os intervenientes mais lesados neste processo.

8 Considerações para o futuro

Com este caso na nossa sociedade e dado o peso que o BES apresentava no mercado português e internacional, é possível apresentar algumas considerações importantes para o futuro:

1. É necessário haver uma reforma das principais normas de supervisão do sistema financeiro, nomeadamente sobre grupos financeiros com estabelecimentos estáveis em diferentes geografias.
2. É importante que passe a existir uma análise aprofundada das ações praticadas pela gestão destas instituições, a fim de prevenir situações de perdas avultadas para os investidores como aconteceu no caso em análise, levando à descredibilização do sistema financeiro;
3. O papel representado pelas auditoras nestas instituições terá que ser mais dinâmico e constante. O facto de a avaliação ser efetuada em maior detalhe num único momento durante o ano pode levar à perda de informação relevante por parte das auditoras e consequentemente a não detetarem situações de risco.

As considerações sobre este estudo não se encontram encerradas, existindo assim margem para novas abordagens a esta análise, que irão enriquecer as conclusões e considerações presentes neste estudo.

9 Bibliografia

BES - História do BES. [Consult. 4 ago. 2016]. Disponível em WWW:<URL:http://www.bes.pt/02.3_Historia.html>.

BES - Relatório e Contas 2004. BES. 2004.

BES - Relatório e Contas 2005. BES. 2005.

BES - Relatório e Contas 2006. BES. 2006

BES - Relatório e Contas 2007. BES. 2007

BES - Relatório e Contas 2008. BES. 2008.

BES - Relatório e Contas 2009. BES. 2009

BES - Relatório e Contas 2010. BES. 2010.

BES - Relatório e Contas 2011. BES. 2011.

BES - Relatório e Contas 2012. BES. 2012

BES - Relatório e Contas 2013. BES. 2013

Atividade Comercial; Notas Finais - BES - Relatório Consolidado 2012. 2012.

COSTA, Carlos - Comissão de Inquerito - Carlos Costa. 2014.

DAMODARAN, Aswath - Valuing Financial Service Firms Financial Service firms – The Big Picture. Stern School of Business, New York University. April (2009) 1–34.

DAMODARAN, Aswath - Valuing Financial Service Firms. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 2nd Edition. 2012. Wiley Finance. ISBN: 978-1-118-01152-2.

ESTRELLA, Arturo; PARK, Sangkyun; PERISTIANI, Stavros - Capital Ratios as Predictors of Bank Failure. FDBNY Economic Policy Review. 2000.

GIAVAZZI, Francesco; GIOVANNINI, Alberto - Central Banks and the Financial System. National Bureau of Economic Research. 2010.

GOODHART, Charles - The changing role of central banks.[Consult. 23 junho 2016] Disponível em WWW:< <http://www.bis.org/publ/work326.htm>>.

HEFLIN, Frank; SHAW, Kenneth W.; WILD, John J. - Credit ratings and disclosure

channels. *Research in Accounting Regulation*. 2011.

HOST, Alen; CVEČIĆ, Igor; ZANINOVIĆ, Vinko - Credit Rating Agencies and Their Impact on Spreading the Financial Crisis on the Eurozone. *Ekon. Misao Praksa*. 2012.

KÄRRBERG, Robert; SELLMAN, Victor - Should banks be allowed to go into bankruptcy. [s.d.].

KPMG - Certificação Legal de Contas e Relatório da Auditoria BES. 2014.

MASCIANDARO, Donato; QUINTYN, Marc - The Evolution of Financial Supervision: the Continuing Search for the Holy Grail. In **50 Years of Money and Finance - Lessons and Challenges**. 2013. SUERF 50th Anniversary Volume Chapters. ISBN: 978-3-902109-69-9.

MORGAN, Donald P. - Rating Banks : Risk and Uncertainty in an Opaque Industry. 2000.

MORGAN, Jamie - The limits of central bank policy: Economic crisis and the challenge of effective solutions. *Cambridge Journal of Economics*. 2009.

Banco de Portugal - O Banco e o Eurosistema. [Consult. 23 jun 2016]. Disponível em WWW:<URL:https://www.bportugal.pt/pt-pt/obancoeoeurosistema/Paginas/default.aspx>.

Banco de Portugal. Comunicados e Notas de Informação. [Consult. 23 jun 2016]. Disponível em WWW:<URL:https://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/comb20110407.aspx>.

Banco de Portugal. Estabilidade Financeira. [Consult. 24 jun 2016] Disponível em WWW:<URL:https://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/IntervencoesPublicas/Documents/Aud_COF_Estabilidade_Financeira.pdf>.

SALGADO, Ricardo - Intervenção Dr. Ricardo Salgado na Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do BES e do GES. 2015.

Bank for International Settlements - About the BIS Overview. [Consult. 6 ago 2016] Disponível em WWW:<URL:https://www.bis.org/about/index.htm?m=1%7C1>.

WHALEN, R.Christopher - The subprime Crisis - Cause, Effect and Consequences.
Journal of Affordable Housing & Community Development Law. 2008.