



---

No próximo dia 30 de Setembro, pelas 15h00, a ATM- Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais, vai ser ter um audição com o Senhor Deputado Paulo Sá, relator da Petição n.º 420/XII/3.ª de acordo com estatuído no número 1 do artigo 21.º da Lei n.º 43/90, de 10 de Agosto (na redacção que lhe é conferida pela Lei n.º 45/2007, de 24 de Agosto).

Esta Associação acredita que a proposta apresentada é uma forma de recuperar o capital de confiança no mercado de valores mobiliários perdido com o "caso BES" e restabelecer um quadro económico-jurídico de confiança que permita a captação da poupança e o desenvolvimento da economia e evitar o recurso aos tribunais em acções contra o Banco de Portugal e o Estado, pelo comportamento destes no período pré-resolução, nomeadamente devido ao *misselling* de produtos financeiros que acreditamos pode dar lugar a compensações aos lesados pela instituição responsável e eventuais compensações ao abrigo do fundo de protecção de investimentos, nos termos descritos no regulamento dos mesmos.

O facto de o *misselling* ter sido executado publicamente pelo regulador é um facto grave tendo em conta que:

- 1) O Banco de Portugal (BdP) deveria ser a instituição com maior profundidade de informação sobre os bancos a operar em Portugal;
- 2) aconteceu após meses de auditorias específicas às contas do BES;
- 3) aconteceu semanas depois de o BdP ter sancionado um aumento de capital de cerca de mil milhões de euros e
- 4) aconteceu após o BdP ter supostamente retirados os poderes à administração do BES por falta de idoneidade e ter cooptado uma administração nova.

A resolução do Banco, apenas semanas após as decalrações emitidas pelo BdP, constitui um dano grave aos investidores que confiaram que o BdP estava a cumprir a sua função regulatória.

Todos estes factos sustentam que o BdP actuou de forma não neutra e terá tido um papel que normalmente seria classificado pelo mesmo como *misselling* de produtos financeiros.

Os investidores, particularmente os não qualificados, fazem os seus investimentos com base na informação prestada pelas administrações, pelos auditores e, em especial, pelos reguladores. Se o regulador, cujo a informação que presta goza de uma presunção de elevada veracidade, atesta publicamente a qualidade da instituição em causa e, apenas semanas depois, se demonstra que esse atestado é falso, existe pelo menos negligência grosseira com impacto financeiro evidente no património financeiro dos investidores chamados a investir no banco neste período, o que poderá resultar em responsabilidade civil desta a ser assacada em sede judicial.

Quanto ao período pós-resolução, há que sublinhar que a resolução é uma perda de capital e será uma perda de custo de oportunidade desse capital durante o período que correr até à liquidação final do BES (bad bank). Mais importante, o mecanismo de resolução Europeu não obriga a que a solução aplicável seja a que foi aplicada no BES, em Portugal. Esta solução contém muitas partes desenhadas ou ainda a



---

desenhar pelo BdP e por isso existe um enorme preocupação sobre o resultado final da solução e o prejuízo que essa solução vai causar aos accionistas.

Ao contrário de uma falência de uma empresa normal ou mesmo de um Banco, a situação líquida do BES era positiva, de acordo com o Balanço do primeiro semestre de 2014. Logo, a sua liquidação (se possível) deveria permitir que a diferença entre activos e passivos reembolsasse os seus accionistas no valor que viesse a ser apurado.

Sabemos que tal é muito difícil num banco:

- 1) pela diferença de maturidades dos compromissos assumidos (activos vs. passivos);
- 2) pela dificuldade em vender activos ao seu valor justo numa situação de crise e
- 3) pela eventual fuga de depósitos mas a situação contabilística não pode ser ignorada.

O mecanismo de resolução força uma falência sem que o valor dos activos caia abaixo do valor dos passivos, usando o valor investido pelos accionista como almofada de forma a salvar os depositantes. O problema aparece quando os accionistas se vêm definitivamente expropriados dos activos de qualidade no processo de resolução. Os direitos de propriedade dos accionistas estão postos em causa uma vez que após a resolução não é possível reestabelecer a propriedade dos mesmos se ficar demonstrado que a rentabilidade dos activos bons seria suficiente para garantir a não falência técnica do Banco (essa sim com reembolso zero para os accionistas).

Outro e maior problema específico da resolução do BES é o conflito de interesses que existe no facto de o BdP estar a desenhar a solução. O BdP teve um papel na criação do problema e concerteza já terá assumido os problemas reputacionais criados e a sua necessidade de sair bem desse problema. Como tal não deveria ser possível ter o BdP a definir uma solução autónoma e discricionária que o poderá ilibar de problemas futuros. Estaremos perante um juiz em causa própria. O facto de ainda estarem muitos pontos por definir sobre a solução adoptada sugere que o BdP irá decidir sobre esses pontos da forma que lhe permitir escapar a críticas e processos legais maiores. A defesa dos depositantes e contribuintes, por motivos políticos, poderá lesar o conjunto de *stakeholders* menos populoso, independentemente dos direitos existentes. I.e., o BdP tentará decidir de forma a garantir que os *stakeholders* protegidos (depositantes e contribuintes) continuem a sê-lo por razões políticas e de imagem da própria instituição em detrimento dos investidores e dos seus direitos legais.

O problema é grave quando ainda não sabemos:

- 1) que activos ficam no BES (pelo que se sabe será decidido pelo BdP no período pós resolução);
- 2) para quem reverterão eventuais mais valias obtidas na venda do novo Banco (sabendo que os accionistas legítimos não são accionistas do novo Banco) e
- 3) quem decide se o evento de resolução converte as obrigações subordinadas em acções, de acordo com o prospecto das mesmas.



Estas decisões e outras terão influência no valor a entregar aos accionistas do BES, na liquidação anunciada do mesmo. O risco é que estas decisões sejam tomadas de forma menos clara e que depois sejam irreversíveis.

O mecanismo de resolução contém falhas óbvias que ficarão demonstradas com o caso BES e provavelmente será alterado para que os problemas criados pela forma de resolução encontrada (num processo de puro experimentalismo) se resolvam de forma mais inteligente no futuro. As dúvidas que esta solução levanta são:

1) A discricionariedade sobre a necessidade de resolução, momento de resolução e os métodos a usar para determinar a divisão de activos e passivos entre banco bom e banco mau é bastante discutível e susceptível de atropelar um conjunto de direitos dos accionistas e detentores de dívida. A resolução de um banco tem que ser necessária de acordo com métricas definidas (o rácio de solvabilidade não é uma medida transparente porque não é observável continuamente e é determinado pelos processos de cálculo internos) e não uma decisão administrativa opaca. O conjunto de soluções a implementar tem que estar definido e, no caso de existir um banco mau e um banco bom (solução que não tem que ser a melhor) as regras de divisão dos activos e passivos têm que ser claras e para que os accionistas saibam com o que podem contar e avaliar o risco absurdamente elevado do seu investimento.

2) A solução retira qualquer responsabilidade de avaliação de risco dos depositantes uma vez que uma perda no Banco levará a uma resolução do mesmo e à perda pelos accionistas e obrigacionistas de um valor que seguramente será suficiente para os depositantes nunca perderem qualquer valor. Apesar de bem intencionada, esta medida retira o factor risco aos depósitos e permite que bancos menos eficientes ofereçam maiores taxas o que os poderá levar a perder dinheiro e a ser resolvidos. Como o depositante não perde dinheiro, irá mudar de banco para banco à procura das melhores taxas sem qualquer consequência. É um não mercado financeiro com consequências para os restantes investimentos financeiros (ex. obrigações).

3) As acções de Bancos passam a transaccionar em bolsa como "Turbo Warrants" cuja barreira é o seu rácio de solvabilidade. Isto tem consequências sobre a volatilidade das mesmas como ficou demonstrado com o BES. Este tipo de volatilidades e risco só é aceitável por investidores individuais de alto risco e investidores profissionais com mandatos que permitam riscos elevados. Os investidores comuns e os investidores institucionais como seguradoras e fundos de pensões ficariam excluídos da compra destes activos. Quem então financiaria o capital dos Bancos uma vez que a s principais massas de investidores não o poderiam fazer? Se isto se tornar evidente, os bancos não terão acesso a capital e como tal não financiarão a economia.

Por tudo isto, acreditamos que os decisores políticos irão tomar uma medida adequada de protecção dos accionistas do BES, classificados como não qualificados, nomeadamente os pequenos investidores, garantido o reembolso das suas posições ao preço de, pelo menos, a medida ponderada da cotação no último dia de negociação das acções e das obrigações subordinadas do BES (e IESF).

Considerando que o valor captado no último aumento de capital do BES e das emissões obrigacionistas esta, agora, no Novo Banco, deverá ser a partir desses fundos que os ditos accionistas e obrigacionistas deverão ser reembolsados, sem que tal constitua uma carga contributiva para os contribuintes.



---

Petição N° 420/XII/3

Solicitam que a Assembleia da República recomende ao Governo, e demais entidades públicas com responsabilidades no mercado de capitais, que defenda os pequenos investidores e acionistas do BES, e proceda à alteração do Decreto-Lei n.º 222/99, de 22 de junho, que cria o Sistema de Indemnização dos Investidores.

1º Peticionante: ATM - Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais

Entrada na AR: 2014.08.15

Nº de Assinaturas: 4130

Nº de Assinaturas inicial: 4130

Situação: Em apreciação

Comissões a que baixou:

XII - Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública

Data de Baixa à Comissão: 2014.09.10

Admitida em: 2014.09.17

Situação na Comissão: Em apreciação

Relator: Paulo Sá (PCP)

Nomeado em: 2014.09.17