

**A FUSÃO DOS TRÊS MAIORES BANCOS PRIVADOS
NACIONAIS (BES, BCP, BPI)**

Nuno Gonçalo Santos Palhinha

Projeto de Mestrado
em Finanças

Orientador:
Prof. Doutor Pedro Leite Inácio, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School, Departamento de
Finanças

Novembro 2013

- Lombada -

ABSTRACT

In the current adverse economic climate in which we are living, there is the question of how national banks will outline the medium and long term strategy to compete with the other players on a global scale, particularly in high-growth markets that are not saturated. The internationalization processes of the operations of national banks, namely the direct implementation of banks in the markets, have been mainly focused on markets where the Portuguese communities are, including the Portuguese-Speaking African Countries (PALOP).

Given the small size of the domestic market, the national market has structured its organic dimension to that same market.

One way to position the national banks on a global scale can be achieved by increasing the size of the structure of domestic banks. One of the used methods focuses on the merging of institutions as it allows to achieve synergies that lead to gains in market efficiency, and increase the return to the shareholders.

It is within this scope that the study of the merger of the three largest domestic private banks – BES, BCP and BPI - is developed. This is a real case of the Portuguese financial sector, in which its individual predictable evolution, the merger and its effects, specifically the value created for the shareholders are analyzed.

With the merger, which is the object of this study, a major national player shall be created which will allow the increase of the possibility of accessing to financing in international markets, the financing of the national real economy and the introduction of a strong competitive player in the markets in which it will operate.

keywords: Merger, Free cash flow for equity (FCFF), Banking, Synergies

JEL Classification: G21, G34

RESUMO

Na atual conjuntura adversa coloca-se a questão à banca nacional de como delinear a estratégia de médio e longo prazo para concorrer com os demais players à escala global, sobretudo em mercados com forte crescimento que não se encontrem saturados. Os processos de internacionalização das operações dos bancos nacionais, nomeadamente, a sua implementação direta nos mercados, têm sido focalizados maioritariamente para mercados onde se encontram as comunidades portuguesas incluindo os países africanos de língua oficial portuguesa (PALOP).

Os bancos nacionais, face à reduzida dimensão do mercado doméstico, estruturaram a sua dimensão orgânica para esse mesmo mercado.

Uma das formas de posicionar a banca nacional à escala global poderá ser obtida através do aumento da dimensão da estrutura dos bancos nacionais. Um dos métodos utilizados incide na fusão das instituições, pois permite obter sinergias que levam a ganhos de eficiência, de mercado e aumento do retorno para os acionistas.

É dentro desta problemática que se estuda a fusão dos três maiores bancos privados nacionais, BCP, BES e BPI. Trata-se de um caso real do sector financeiro português onde é analisada a sua evolução previsível individual, a fusão e os seus efeitos, nomeadamente, o valor criado para os acionistas.

Com a fusão em estudo será criado um grande player nacional, que permitirá aumentar a possibilidade de acesso a financiamento nos mercados internacionais, financiar a economia real nacional e apresentar-se como um forte player concorrencial nos mercados onde operar.

Palavras-chave: Fusão, Free Cash Flow for Equity (FCFF), Banca, Sinergias

JEL Classification: G21, G34

AGRADECIMENTOS

É com enorme alegria que expresso neste espaço o meu profundo agradecimento a todos os que me ajudaram direta e indiretamente na realização deste projeto.

Começo por agradecer ao Professor Doutor Pedro Leite Inácio, pela forma entusiástica com que abraçou o projeto, assim como, pela excelente ajuda que me deu na orientação e realização do mesmo.

Aos meus amigos, os quais me deram a força necessária direta e indiretamente para encarar este desafio.

Aos meus colegas de trabalho, pelo apoio e grande flexibilidade que me deram por poder concretizar este projeto.

Às pessoas mais importantes de minha vida, os meus pais, Vítor e Fátima, a minha irmã Susana e a minha namorada Cátia. Sei que estão muito orgulhosos por ter atingido mais esta etapa na minha vida. Com o Vosso apoio incondicional, amor e carinho este desafio foi mais fácil de ultrapassar.

Por último, um agradecimento muito especial aos meus pais, por se terem sacrificado ao longo da sua vida para me darem a mim e a minha irmã a melhor educação possível. O meu muito obrigado.

ABREVIATURAS

APB = Associação Portuguesa de Bancos

BCE = Banco Central Europeu

BCP = Banco Comercial Português

BES = Banco Espírito Santo

BIC = Banco Internacional de Crédito

BPI = Banco Português de Investimentos

CDS = *Credit Default Swaps* (Seguros contra o Risco de Incumprimento)

CE = Comissão Europeia

CGD = Caixa Geral de Depósitos

DFs = Demonstrações Financeiras

EBA = *European Banking Authority* (Autoridade Bancária Europeia)

ECOFIN = Economic and Financial Affairs Council (Conselho para as Questões Económicas e Financeiras)

F&A = Fusões e Aquisições

FCFE = *Free Cash Flow for Equity*

FEEF = Fundo Europeu de Estabilização Financeira

FMI = Fundo Monetário Internacional

GES = Grupo Espírito Santo

IF's = Instituições Financeiras

M&A = *Mergers & Acquisitions* (Fusões e Aquisições)

MDA = Modelos de Dividendos Atualizados

MEE = Mecanismo Europeu de Estabilidade

OMT = *Outright Monetary Transactions* (Transações monetárias sem reservas)

OPT = Oferta Pública de Troca

OTC = *Over the Counter* (Vendas em Mercado de Balcão)

PAEF = Programa de Assistência Económica e Financeira

PER = *Earnings per share* (Lucro por Ação)

PS = *Price-to-sales*

RL = Resultado Líquido

ROA = *Return on Assets* (Rendibilidade do Ativo)

ROE = *Return on Equity* (Rendibilidade dos Capitais Próprios)

RONE = Retorno sobre o novo capital próprio no período do valor residual

SBP = Sistema Bancário Português

SSM = Mecanismo Único de Supervisão Bancária

VLA = Valor Líquido Atualizado

ÍNDICE

| | |
|--|------------|
| ABSTRACT | ii |
| RESUMO | iii |
| AGRADECIMENTOS | iv |
| ABREVIATURAS | v |
| ÍNDICE DE FIGURAS | ix |
| ÍNDICE DE TABELAS | x |
| | |
| 1. INTRODUÇÃO | 1 |
| | |
| 2. REVISÃO DE LITERATURA | 2 |
| 2.1 - Fusões e Aquisições..... | 2 |
| 2.1.1 - Conceitos..... | 2 |
| 2.1.2 - Tipologia de Fusões e Aquisições e as suas principais razões..... | 3 |
| 2.1.3 - Sinergias nas Fusões e Aquisições..... | 6 |
| 2.1.3.1 - Tipos de Sinergias..... | 7 |
| 2.1.3.2 - Quantificação das Sinergias e Valor Criado para os Acionistas..... | 9 |
| 2.2 - Modelo dos Fluxos de Tesouraria do Capital Próprio (<i>Equity Cash Flow</i> ou <i>FCFE</i>)..... | 12 |
| 2.2.1- Cálculo do <i>Equity Cash Flow</i> (ou <i>Free Cash Flow for Equity – FCFE</i>)..... | 12 |
| 2.2.2 - Cálculo dos <i>Equity Cash Flows</i> Futuros..... | 13 |
| 2.2.3 - Questões Contabilísticas que podem afetar o Cálculo dos <i>Equity Cash Flows</i> .13 | |
| 2.2.4 - Cálculo dos <i>Equity Cash Flows</i> – Valor Residual e Lucro Económico..... | 14 |
| 2.3 - Sistema Bancário Europeu e Sistema Bancário Português..... | 15 |
| 2.3.1 - Alusão ao Sistema Bancário Europeu..... | 15 |
| 2.3.2- Alusão ao Sistema Bancário Português (SBP)..... | 18 |
| 2.3.2.1 - Da Banca Nacionalizada à Banca Privada..... | 18 |

| | |
|---|-----------|
| 2.3.2.2 - Adaptação do SBP às Diretivas Internacionais..... | 20 |
| 2.3.2.3 - Caraterização do SBP de 2010 a 2012..... | 22 |
| 3. DADOS E METODOLOGIA..... | 27 |
| 3.1- Dados e Opções Metodológicas..... | 27 |
| 3.1.1- Avaliação individual do BES, BPI e BCP..... | 27 |
| 3.1.2- Avaliação da “Empresa Soma”..... | 33 |
| 3.1.3- Avaliação da “Empresa Fusionada”..... | 35 |
| 4. ESTUDO DE CASO..... | 39 |
| 4.1- Análise das Instituições Financeiras em Estudo..... | 39 |
| 4.1.1- Banco Espírito Santo (BES)..... | 39 |
| 4.1.2- Banco Comercial Português (BCP)..... | 42 |
| 4.1.3- Banco BPI..... | 44 |
| 4.2- Avaliação Individual das Instituições Financeiras em Estudo..... | 48 |
| 4.2.1 - Banco Espírito Santo (BES)..... | 48 |
| 4.2.2 - Banco Comercial Português (BCP)..... | 53 |
| 4.2.3 - Banco BPI..... | 58 |
| 4.2.4 - Avaliação Comparativa das Instituições Financeiras..... | 63 |
| 4.3 - Avaliação da “Empresa Soma”..... | 64 |
| 4.4 - A Fusão – Avaliação da “Empresa Fusionada”..... | 70 |
| 5. CONCLUSÃO..... | 77 |
| 6. BIBLIOGRAFIA..... | 79 |
| 7. ANEXOS..... | 82 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura 4.1- Logotipo do BES..... | 39 |
| Figura 4.2- Principais acionistas do BES..... | 40 |
| Figura 4.3- Presença Internacional do BES..... | 41 |
| Figura 4.4- Logotipo do BCP..... | 42 |
| Figura 4.5- Principais acionistas do BCP..... | 42 |
| Figura 4.6- Presença Internacional do BCP..... | 43 |
| Figura 4.7- Logotipo do BPI..... | 44 |
| Figura 4.8- Principais acionistas do BPI..... | 45 |
| Figura 4.9- Presença Internacional do BPI..... | 47 |
| Figura 4.10- Ilustração Histórica das Fusões da IFs em estudo..... | 70 |

ÍNDICE DE TABELAS

| | |
|---|----|
| Tabela 2.1- Principais Privatizações na Banca Portuguesa, entre 1989 e 2012..... | 20 |
| Tabela 2.2- Rácios de Estrutura e Produtividade do SBP..... | 22 |
| Tabela 2.3- Rácios de Eficiência do SBP..... | 23 |
| Tabela 2.4- Rácios de Rendibilidade do SBP..... | 24 |
| Tabela 2.5- Rácios de Solvabilidade do SBP | 24 |
| Tabela 2.6- Indicadores do Balanço, Demonstração de Resultados e Outra informação do SBP..... | 25 |
| Tabela 4.1- Marcos Históricos do BES..... | 39 |
| Tabela 4.2- Estrutura do Grupo do BES..... | 40 |
| Tabela 4.3- Análise SWOT do BES..... | 41 |
| Tabela 4.4- Marcos Históricos do BCP..... | 42 |
| Tabela 4.5- Estrutura do Grupo BCP..... | 43 |
| Tabela 4.6- Análise SWOT do BCP..... | 44 |
| Tabela 4.7- Marcos Históricos do BPI..... | 44 |
| Tabela 4.8- Estrutura do Grupo BPI..... | 46 |
| Tabela 4.9- Análise SWOT do BPI..... | 47 |
| Tabela 4.10- Principais Indicadores e Rácios do BES..... | 48 |
| Tabela 4.11- Evolução dos Principais Indicadores BES..... | 49 |
| Tabela 4.12- Equity Cash Flows (Free Cash Flow for Equity - FCFE) do BES..... | 50 |
| Tabela 4.13- Controlo FCFE do BES..... | 51 |
| Tabela 4.14- Beta, Taxa de Juro sem Risco e Prémio de Risco de Mercado do BES..... | 51 |
| Tabela 4.15- Custo do Capital Próprio do BES..... | 51 |
| Tabela 4.16- Valor Residual (Continuing Value - CV) do BES..... | 52 |
| Tabela 4.17- Valor do Capital Próprio do BES..... | 52 |
| Tabela 4.18- Principais Indicadores e Rácios do BCP..... | 53 |
| Tabela 4.19- Evolução dos Principais Indicadores do BCP..... | 53 |

| | |
|--|----|
| Tabela 4.20- Equity Cash Flows (Free Cash Flow for Equity - FCFE) do BCP..... | 55 |
| Tabela 4.21- Controlo FCFE do BCP..... | 56 |
| Tabela 4.22- Beta, Taxa de Juro sem Risco e Prémio de Risco de Mercado do BCP..... | 56 |
| Tabela 4.23- Custo do Capital Próprio do BCP..... | 56 |
| Tabela 4.24- Valor Residual (Continuing Value - CV) do BCP..... | 57 |
| Tabela 4.25- Valor do Capital Próprio do BCP..... | 57 |
| Tabela 4.26- Principais Indicadores e Rácios do BPI..... | 58 |
| Tabela 4.27- Evolução dos Principais Indicadores do BPI..... | 58 |
| Tabela 4.28- Equity Cash Flows (Free Cash Flow for Equity - FCFE) do BPI..... | 60 |
| Tabela 4.29- Controlo FCFE do BPI..... | 61 |
| Tabela 4.30- Beta, Taxa de Juro sem Risco e Prémio de Risco de Mercado do BPI..... | 61 |
| Tabela 4.31- Custo do Capital Próprio do BPI..... | 61 |
| Tabela 4.32- Valor Residual (Continuing Value - CV) do BPI..... | 62 |
| Tabela 4.33- Valor do Capital Próprio do BPI..... | 62 |
| Tabela 4.34- Avaliação relativa da cotação das IFs em estudo..... | 63 |
| Tabela 4.35- Variação do Capital Social individual de cada IF em estudo..... | 63 |
| Tabela 4.36- Principais Indicadores e Rácios da “Empresa Soma”..... | 64 |
| Tabela 4.37- Principais Indicadores e Rácios da “Empresa Soma”..... | 64 |
| Tabela 4.38- Equity Cash Flows (FCFE) da “Empresa Soma”..... | 66 |
| Tabela 4.39- Controlo FCFE da “Empresa Soma”..... | 66 |
| Tabela 4.40- Beta da “Empresa Soma” (Média capitalização bolsista)..... | 66 |
| Tabela 4.41- Beta da “Empresa Soma” (Valor do Capital Próprio)..... | 67 |
| Tabela 4.42- Taxa de Juro sem Risco e Prémio de Risco de Mercado da “ Empresa Soma”..... | 67 |
| Tabela 4.43- Custo do Capital Próprio da “ Empresa Soma”..... | 68 |
| Tabela 4.44- Valor Residual (Continuing Value – CV) da “ Empresa Soma”..... | 68 |
| Tabela 4.45- Paridade dos Valores de Cotação das Ações..... | 68 |

| | |
|---|----|
| Tabela 4.46- Valor do Capital Próprio da “Empresa Soma”..... | 69 |
| Tabela 4.47- Avaliação Relativa do Valor do Capital Próprio da “Empresa Soma”..... | 69 |
| Tabela 4.48- Variação do Capital agregado da “Empresa Soma”..... | 69 |
| Tabela 4.49- Efeitos das Sinergias (Pressupostos)..... | 70 |
| Tabela 4.50- Principais Indicadores e Rácios da “Empresa Fusionada”..... | 72 |
| Tabela 4.51- Evolução dos Principais Indicadores da “Empresa Fusionada”..... | 72 |
| Tabela 4.52- Equity Cash Flows (FCFE) da “Empresa Fusionada”..... | 73 |
| Tabela 4.53- Controlo FCFE da “Empresa Fusionada”..... | 74 |
| Tabela 4.54- Custo do Capital Próprio da “ Empresa Fusionada”..... | 74 |
| Tabela 4.55- Valor Residual (Continuing Value – CV) da “ Empresa Fusionada”..... | 74 |
| Tabela 4.56- Valor do Capital Próprio da “Empresa Fusionada”..... | 75 |
| Tabela 4.57- Avaliação Relativa do Valor do Capital Próprio da “Empresa Fusionada”..... | 75 |
| Tabela 4.58- Variação do Capital agregado da “Empresa Fusionada”..... | 76 |
| Tabela 4.59- Análise comparativa das variações do Capital Social agregado da “Empresa Soma” e da “Empresa Fusionada”..... | 76 |

1. INTRODUÇÃO

Este projeto tem como objetivo apresentar a fusão das três maiores Instituições Financeiras nacionais (BES, BCP e BPI), através da criação de uma nova Instituição Financeira, denominada de “Empresa Fusionada”, através da qual se pretende provar a criação de valor para os seus acionistas.

No *Capítulo 2* efetuou-se a abordagem ao enquadramento teórico dos temas mais relevantes para a análise, nomeadamente, as fusões e aquisições, sinergias, assim como, se procurou explicar o modelo teórico que foi adotado, o Free Cash Flow for Equity. Efetuou-se ainda uma abordagem ao Sistema Bancário Europeu e Português, de modo a enquadrar a fusão no mercado.

No *Capítulo 3* procurou-se apresentar o modelo desenvolvido de forma detalhada, nomeadamente, com a explicação de como se efetuou a avaliação individual das Instituições Financeiras em estudo, a avaliação do conjunto das mesmas, representadas pela “Empresa Soma”, bem como, a avaliação da fusão.

No *Capítulo 4* procedeu-se ao estudo do caso, com a elaboração da análise individual às Instituições Financeiras em estudo, seguida da apresentação dos cálculos e dos resultados das avaliações efetuadas, de forma individual a cada Instituição Financeira, à “Empresa Soma” e à “Empresa Fusionada”.

Conclui-se a dissertação no *Capítulo 5* onde se explicam as motivações que originaram a ideia de apresentar a fusão, as limitações referentes ao modelo desenvolvido, a discussão dos resultados, onde se afere que a fusão se apresenta como uma grande solução para as Instituições Financeiras em estudo, assim como para os acionistas, terminando com pistas para investigação futura.

2. REVISÃO DE LITERATURA

No presente capítulo são abordados os principais conceitos que servem de base ao estudo do caso em assunto, nomeadamente, as Fusões, as Sinergias e o modelo Equity Cash Flow. É ainda efetuada uma abordagem ao Sistema Bancário Europeu, bem como, ao Sistema Bancário Português.

2.1 Fusões e Aquisições

2.1.1 Conceitos

Inicia-se a abordagem ao conceito de fusões e aquisições, com as apresentações das suas definições em sentido lato.

Fusão: “...1 ato de fundir (metal, minério); 2 no contexto da física – trata-se de passagem do estado sólido ao líquido, por ação do calor; 3 união, aliança.” (Porto Editora. 2003:389)

“Aquisição, em geral, é o ato, processo ou efeito de adquirir, obter ou tomar posse de algo material ou não (uma informação, uma capacidade, uma característica, um bem, serviço, direito, entre outros).” (Wikipédia. 2013)

Focando a abordagem, no contexto da área de finanças, a expressão fusões e aquisições (F&A's) na literatura anglo-saxónica designa-se de “*mergers & acquisitions*” (M&A's). De acordo com Ferreira (2002:96), ainda no âmbito da literatura anglo-saxónica, existem as expressões *takeover* (tomada de controlo) ou *acquisition* a que correspondem as expressões em português de aquisição, fusão-integração, fusão por incorporação ou absorção. Por sua vez, as expressões *merger* ou *consolidation* correspondem a expressões em português de fusão ou fusão-combinação.

Segundo Ferreira (2002:97), as aquisições “... têm implícito o objetivo de controlar total ou parcialmente uma empresa”. Por sua vez, as fusões são consideradas “... ações voluntárias de organizações...”, levando “... à criação de uma nova entidade e ao desaparecimento das empresas que lhe deram origem ou à sua transformação em subsidiárias ou divisões.” O autor refere que uma das principais características das aquisições tem que ver com a versatilidade, na medida em que possibilitam o aumento da presença e do poder nos mercados onde atuam. Permitem igualmente a entrada em novos mercados, segmentos, obtenção de novos recursos tecnológicos e o desenvolvimento das capacidades de administração. No que concerne às fusões, apresentam-se como objetivos a obtenção de sinergias, dimensão e massa crítica por

forma a dotar a organização de capacidade para fazer face a alterações externas nomeadamente ao nível concorrencial. (Ferreira, 2002:98).

Numa abordagem jurídica, de acordo com o Código das Sociedades Comerciais, artigo 97.º, “Duas ou mais sociedades, ainda que de tipo diverso, podem fundir-se mediante a sua reunião numa só. A fusão pode realizar-se:

a) Mediante a transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra...;

b) Mediante a constituição de uma nova sociedade, para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas...”

Na alínea a) estamos perante uma fusão-integração, fusão por incorporação ou aquisição. As expressões anglo-saxónicas equivalentes são *acquisition* e *takeover*. No caso da alínea b) diz respeito a uma fusão-concentração ou consolidação. As expressões anglo-saxónicas utilizadas são *merger* ou *consolidation*. (Ferreira, 2002)

Menezes (2012: 427), evidencia que “a absorção «merger» entre duas empresas é caracterizada pelo facto de uma delas (a de maior ou de menor dimensão) absorver, sem alteração da sua personalidade jurídica, a outra empresa”. Por outro lado, “a fusão «consolidation» consiste na constituição de uma nova sociedade e na extinção jurídica das sociedades fundidas.”

Numa abordagem económica, os autores referem que “... mais do que a existência, ou não, de uma única personalidade jurídica, o importante é que o património antes sujeito a centros de racionalidade económica independentes passem a estar, após determinada operação, dependentes de um único centro de racionalidade económica” (Matos e Rodrigues, 2000:21).

2.1.2 Tipologia de Fusões e Aquisições e as suas Principais Razões

Os tipos de Fusões e Aquisições divergem em função das razões, motivações e efeitos, que levam a adoção deste tipo de estratégias.

Menezes (2012), Brealey, Myers e Allen (2007), apresentam três tipos de F&A's: Horizontais, Verticais e em Conglomerado. Ferreira (2002:130) evidencia um quarto tipo de F&A's, nomeadamente, a concentração Concêntrica.

F&A's Horizontais - Segundo Brealey, Myers e Allen (2007:871), consistem em "...combinações de duas empresas da mesma linha de negócios." Menezes (2012:426) refere que "...envolvem empresas do mesmo setor de atividade". Por seu lado, Ferreira (2002:130) considera que representam uma concentração simples ou Horizontal, consistindo em "...empresas contratantes que exercem a mesma atividade ou indústria, resultando daí uma justaposição de meios existentes".

A eficiência na produção e na distribuição, com a obtenção de economias de escala, economias de gama ou de modelo; o aumento do poder de mercado por expectativas de crescimento; a reconfiguração e racionalização de recursos constituem as principais razões para a adoção das F&A's Horizontais. Estas razões potenciam a criação de valor através das sinergias baseadas nos custos, bem como, nas sinergias baseadas nos rendimentos. Segundo Ferreira (2002), entre 1996 e 2000 as F&A's anunciadas foram do tipo Horizontal, com incidência no sector Bancário.

F&A's Verticais - Envolvem empresas de estádios diferentes no processo produtivo, no interior da mesma indústria. A empresa adquirente adota estratégias de abordagem a montante, em direção aos recursos produtivos e/ou matérias-primas, ou para jusante, com objetivo de se direcionar ao consumidor final.

Segundo Ferreira (2002), há várias razões que levam à utilização deste tipo de F&A's, nomeadamente, a otimização dos recursos tecnológicos, eliminação ou racionalização dos custos de pesquisa, publicidade, comunicação, coordenação da produção e outros custos de transação, concentração numa só entidade da gestão do planeamento dos inventários e de produção, redução dos aspetos cíclicos ou sazonais e com a incerteza na procura; acesso assegurado aos mercados; redução do perigo de falhas no mercado com influência na empresa; atuação em estádios com maior valor acrescentado; maior proximidade dos verdadeiros clientes. De acordo com autor, as F&A's Verticais puras são as menos comuns e as que representam maior grau de insucesso.

F&A's em Conglomerado ou agregação (na literatura anglo-saxónica *conglomerate mergers*) - Envolvem empresas de ramos de atividade não relacionados entre si. De acordo com Brealey, Myers e Allen (2007), foram nas décadas de 60 e 70 que ocorreram as principais F&A's deste tipo.

Ferreira (2002:176) apresenta duas características dos Conglomerados, nomeadamente, "... a diversificação é feita fundamentalmente através de aquisições e não por crescimento orgânico; ...existe o controlo de um conjunto de empresas posicionadas em várias indústrias que requerem diferentes técnicas e aptidões de pesquisa, engenharia, produção, vendas e distribuição."

O autor refere ainda, que as principais vantagens têm que ver com aproveitamento de oportunidades, na medida em que permite a aquisição de empresas posicionadas em mercados com elevado crescimento; flexibilidade e versatilidade, face aos inúmeros sectores de atividades que os conglomerados desenvolvem; segurança, relacionada com o facto de os conglomerados atingirem uma elevada dimensão, via aquisição de empresas e assim dificultarem as tentativas hostis de aquisição; e a gestão do risco, dado que um conglomerado tem a possibilidade de minimizar os riscos nas suas várias dimensões, em virtude de ter a possibilidade de os diversificar.

As F&A's em Conglomerado ou agregação apresentam dois tipos de conglomerados: (Ferreira. 2002)

- i) De controlo financeiro, que integram o tipo de gestão de controlo financeiro. Adquirem e gerem empresa em sectores onde o controlo financeiro é suficiente para garantir os níveis de rendibilidade dos negócios. O principal objetivo incide em efetuar aquisições a baixo preço, e vender ao preço mais elevado possível;
- ii) Empresariais, operacionais, estratégicos ou de administração, assumem a responsabilidade global, desempenhando funções de topo, estratégicas ou empresariais, ao nível decisões operacionais, bem como, o controlo financeiro.

F&A's Concêntricas - Ferreira (2002:130) refere que "as empresas se situam em unidades de negócio diferentes mas relacionadas, de forma mais ou menos profunda, em particular, pelo mercado ou pela tecnologia". Refere ainda que "...têm como objetivo a obtenção de ganhos provenientes de situações comuns." Ferreira (2002:183).

Este tipo de F&A's é muito utilizado na banca, bem como, nos seguros. As fusões e aquisições realizadas entre ambos os setores, tem como expressão anglo-saxónica a *bancassurance*. Este conceito tem como princípio, possibilitar a comercialização de produtos de seguros, através das redes comerciais da banca, sendo que por sua vez, os agentes de seguros promovem os produtos e serviços financeiros.

Um exemplo de empresas nacionais que utilizam o conceito *bancassurance* verifica-se no Grupo Espírito Santo (GES), o qual tem no seu portefólio de empresas o Banco Espírito Santo e a companhia de seguros Tranquilidade. Por forma a potenciar as sinergias entre estas duas empresas do GES, foi utilizado o conceito da *bancassurance*. Os agentes de seguros Tranquilidade, são convidados, mediante a realização de protocolo, a serem em simultâneo agentes *assurfinance*. O objetivo, incide na promoção de produtos e serviços financeiros com principal enfoque na captação de novos clientes, particulares e empresas, para o banco, interagindo em estreita parceria com os balcões da rede comercial do banco. Pretende-se assim, a obtenção de um grupo de clientes que sejam clientes de ambas as empresas.

Segundo Ferreira (2002:184), "... a ideia de banco universal constituído pela banca privada, de investimento e de retalho, estará completamente fora do novo contexto financeiro, pois estes segmentos só têm em comum o nome do banco. Refere ainda que "as ideias, os mercados e as motivações que lhe estão subjacentes são diferentes."

Nas F&A's concêntricas, Ferreira (2002:184) defende que uma estratégia financeira eficaz, incide sobre "...o conceito amplo de atividade de serviços financeiros e que inclui tudo o que tem a ver com a captação, gestão e proteção dos ativos dos clientes." *Asset gathering* é a expressão anglo-saxónica usada para este conceito.

2.1.3 Sinergias nas Fusões e Aquisições

Conceito

Por definição, "A Sinergia, de forma geral, pode ser definida como uma combinação de dois elementos de forma que o resultado dessa combinação seja maior do que a soma dos resultados que esses elementos teriam separadamente" (Wikipédia. 2013).

Neves (2003:74) refere que "a sinergia ocorre, na fusão e aquisição de empresas, quando estas em gestão comum valem mais do que a soma das duas empresas em gestão autónoma.

O objetivo principal de uma empresa consiste em maximizar a rentabilidade para os seus acionistas. As F&A's constituem uma das estratégias a serem usadas para alcançar esse fim. A forma de avaliar e quantificar o resultado das F&A's incide sobre o apuramento prévio das sinergias que poderão vir a ser alcançadas entre as empresas intervenientes no processo.

2.1.3.1 Tipos de Sinergias

Vários autores evidenciam nas suas obras os tipos de sinergias que se obtêm nas F&A's em função do seu estudo, interpretação e análise, verificando-se diferentes expressões e exposição do tema. É no entanto de salientar que, de forma direta ou indireta os conceitos encontram-se relacionados.

De acordo com Neves (2003), verificam-se, basicamente, três tipos de sinergias:

- Universais;
- Endémicas;
- Únicas.

As sinergias universais representam as sinergias que qualquer empresa adquirente poderá obter, tendo como pressuposto que detenha a respetiva capacidade de gestão e recursos adequados. Trata-se de um tipo de sinergia que pode ser implementada por todos os adquirentes, pelo que o preço a oferecer poderá absorver uma parte relevante do valor dessa sinergia. Os acionistas da empresa-alvo serão, essencialmente, os mais beneficiados.

As sinergias endémicas por sua vez poderão ser obtidas somente por algumas das empresas adquirentes. É nos tipos de F&A's Horizontais e Verticais que se verificam normalmente as sinergias endémicas, que podem, por exemplo, obter economias de escala e de extensão, como sejam, otimização dos custos de produção, aumento do mercado, entre outros. Este tipo de sinergia tenderá a levar a uma repartição equitativa do seu valor entre a empresa adquirente e a empresa-alvo.

As sinergias únicas são sinergias que podem ser obtidas somente por uma empresa adquirente ou por uma empresa-alvo, função das características particulares que ambas as empresas têm na sua articulação. A empresa beneficiária deste tipo de sinergia será a empresa que for detentora dos recursos que determinam a sinergia única, obtendo assim, uma parte significativa da sinergia.

No entendimento de Neves (2003:80) “o preço de oferta ideal tenderá a incluir nele toda a sinergia universal, parte da sinergia endémica, toda a sinergia única assimilável pelo vendedor e nenhuma sinergia única assimilável pelo comprador.”

Ferreira (2002) estabelece uma relação direta entre os tipos de sinergia e os tipos de F&A's. O autor evidencia os seguintes grupos de sinergia:

- Crescimento e de mercado;
- Coligação ou Conluio;
- Operacional;
- Administração;
- Financeira.

Nas sinergias de crescimento e de mercado a obtenção de ganhos efetivos de dimensão não se verifica somente pela simples junção entre as duas ou mais empresas. É importante, que a combinação entre as empresas seja adequada e que a nova empresa possua capacidades e competências que permitam o aumento de dimensão operacional e expansão geográfica com a conquista de novos mercados. Ferreira (2002:324) evidencia que no extremo do sucesso, se possa mesmo “criar uma nova indústria.” Este tipo de sinergia é baseada pelos rendimentos ou proveitos. É nas F&A’s Horizontais, Concêntricas e Conglomerados Estratégicos onde ocorrem com maior frequência as sinérgicas de crescimento ou de mercado.

As sinergias de coligação ou conluio encontram-se diretamente relacionadas com acordos de preços estabelecidos e aplicados no mercado entre as empresas, o que pode ter subjacente alguma ilegalidade. Segundo Ferreira (2002:324), neste âmbito incluem-se igualmente as situações de paralelismo de atuação consciente, coordenação imperfeita e convénio restritivo.” Este tipo de sinergia verifica-se principalmente nas F&A’s Verticais.

As sinergias operacionais têm que ver com todos os recursos e capacidades, competências e outros ativos relacionados com a atividade, nomeadamente, a exploração de diferenciais de eficiência entre as empresas. Ferreira (2002:134) refere que “ a obtenção de eficiências operacionais e vantagens de escala terá como base a maior utilização ou a eliminação de meios ou de recursos existentes em duplicado.” Trata-se de uma sinergia baseada nos custos. Ferreira (2002:324) evidencia ainda dois subgrupos nas sinergias operacionais, nomeadamente, sinergias operacionais diretas, quando verificam reduções nos custos ou acréscimos de qualidade; e sinergias operacionais indiretas, quando há capacidade de alterar os preços de venda. As sinergias operacionais verificam-se com maior incidência nas F&A’s Horizontais e Verticais.

As sinergias de administração, segundo Ferreira (2002:325) “têm origem na atuação dos seus responsáveis no sentido de antever, procurar e explorar as oportunidades de vantagens competitivas e empresariais provenientes das F&A’s” Estas sinergias ocorrem sobretudo nas F&A’s Horizontais e nos Conglomerados Estratégicos e Financeiros.

As sinergias financeiras levam sobretudo às reduções do custo do capital. Verificam-se principalmente nos Conglomerados Financeiros, podendo verificarem-se como objetivo complementar nas F&A's Horizontais, Verticais e Concêntricas.

2.1.3.2 Quantificação das Sinergias e Valor Criado para os Acionistas:

Na avaliação das sinergias e estimativa do valor criado para os acionistas, primeiramente, têm de se identificar os fatores que poderão levar a ganhos económicos com a F&A, sendo efetuada de seguida a análise dos mesmos. Neves (2003:74) refere “só há ganho económico na fusão se as duas empresas em conjunto valerem mais do que independentes.”

Pressupondo as variáveis $V(A)$ e $V(B)$, que representam os respetivos valores das empresas A e B sem fusão (A é a empresa adquirente e B a empresa-alvo) e $V(A+B)$ que diz respeito ao valor das suas empresas após a fusão, conduz-nos ao apuramento do ganho da fusão, em que,

$$\text{Ganho (G)} = V(A+B) - [V(A) + V(B)] \quad (2-1)$$

Se $G > 0$ representa o valor criado pela F&A, o qual é geralmente designado por sinergia. (Ferreira. 2002)

Dado que os ganhos potenciais poderão ser obtidos ao longo do tempo, deverá obter-se o valor atual dos ganhos por sinergias. (Ferreira. 2002)

O valor máximo a pagar pela empresa-alvo será dado pela expressão:

$$V \text{ máximo} = V(B) + \text{Sinergias. (Ferreira. 2002:138)} \quad (2-2)$$

No âmbito do apuramento do valor criado para os acionistas apresentam-se duas formas de pagamento aos acionistas da empresa-alvo, nomeadamente, utilização de dinheiro, bem como, utilização de ações. A grande diferença no apuramento das sinergias subsiste no cálculo do custo da operação para empresa adquirente, sendo de salientar que este custo corresponde ao ganho dos acionistas da empresa-alvo.

Pagamento em dinheiro - para o cálculo do custo que a empresa A terá de suportar temos:

$$\text{Custo } C = \text{Pagamento em dinheiro} - V(B). \quad (2-3)$$

De referir que C representa igualmente a parte da sinergia que irá para os acionistas da empresa B. É comum o custo ser igualmente designado de prémio.

Admitindo tratem-se de empresas cotadas em bolsa, caso os investidores tenham a expectativa de que vai existir uma F&A entre A e B, e que a expectativa dessa operação seja refletida no preço de B, a expressão do custo será:

$$\text{Custo (C)} = [\text{Dinheiro} - V'(B)] + [V'(B) - V(B)], \quad (2-4)$$

em que $V'(B)$ representa o valor de mercado de B e $V(B)$ o valor intrínseco de B.

A primeira parte da expressão atrás descrita,

$$[\text{Dinheiro} - V'(B)],$$

é designada por custo em relação ao mercado. A segunda parte,

$$[V'(B) - V(B)],$$

é designada por custo em relação ao valor intrínseco.

Pagamento em ações -Trata-se de uma oferta pública de troca (OPT), em que o pagamento é efetuado somente com ações da empresa adquirente. É um método usado frequentemente em vários setores, incluindo a banca. Segundo Ferreira (2002), trata-se de um processo mais complexo, sendo necessário à avaliação da empresa adquirente e empresa-alvo na F&A.

Para o cálculo do custo da F&A que a empresa A terá de suportar temos:

$$C = N^{\circ} \text{ de ações de A entregues aos acionistas de B} \times \text{preço de mercado de A} - \text{Valor de mercado de B} \quad (2-5)$$

Em virtude de os acionistas de B receberem ações da empresa adquirente, irão obter parte do ganho da F&A, dado que serão acionistas da nova empresa (A+B). Deste modo é importante proceder ao cálculo do interesse dos acionistas de B na nova empresa (A+B). A expressão é dada por:

$$I [B' / (A+B')], \quad (2-6)$$

em que B' representa o número ações emitidas para troca e A representa o número de ações antigas (já existentes).

O custo efetivo da F&A será dado pela expressão:

$$C = I [B' / (A+B')] \times V(A+B) - V(B) \quad (2-7)$$

Para além do cálculo do custo a ser suportado pela empresa adquirente, no apuramento do valor líquido da F&A (VLA), é ainda necessário incluir as despesas de transação (F), nomeadamente, despesas com os intermediários envolvidos na operação que cobram elevadas comissões (expressão anglo-saxónica: *fees*).

Deste modo o valor líquido da F&A (VLA), é dado por:

$$VLA = [V (A+B) - [V (A) + V (B)] - Premio - F, \quad (2-8)$$

da qual obtemos a expressão

$$VLA = Sinergias - Custo \quad (2-9)$$

As duas últimas expressões correspondem à parte da sinergia que irá ser obtida por parte dos acionistas da empresa adquirente, no caso, a empresa A.

De acordo com Ferreira (2002), se as sinergias forem superiores ao prémio, podemos aferir que o valor atualizado das sinergias é superior ao custo, pelo que os acionistas da empresa adquirente serão, tendencialmente, beneficiados. Trata-se de uma operação de sucesso, verificando-se a criação de valor. Se as sinergias forem superiores a 0 e inferiores ao prémio, o valor atualizado das sinergias é positivo, no entanto, não é suficiente para suportar o custo da operação, verificando-se por isso, uma destruição de valor. Caso as sinergias sejam inferiores a 0, trata-se de uma operação de insucesso e de destruição de valor.

De referir que no caso de uma F&A suportada por dinheiro, o risco de sucesso ou insucesso associado à operação é inteiramente da empresa adquirente e conseqüentemente dos seus acionistas, dado que os acionistas da empresa-alvo recebem o seu prémio e a operação para estes termina. Situação que já não se verifica no caso de a F&A ser efetuada via OPT. Neste caso, os acionistas da empresa-alvo irão ser igualmente acionistas, na sua proporção, na nova empresa, pelo que os riscos de sucesso ou insucesso serão repartidos, pese embora, os custos para os acionistas da empresa adquirente sejam tendencialmente superiores.

2.2 Modelo dos Fluxos de Tesouraria do Capital Próprio (*Equity Cash Flow* ou *FCFE*)

Para a avaliação do capital próprio, os modelos mais utilizados nas empresas são, o modelo dos dividendos atualizados (expressão anglo-saxónica - *MDA*); os múltiplos de *P / E ratio* ou *PER* (expressão anglo-saxónica - earnings per share), o *Price-to-sales* (*PS*) e o modelo dos fluxos livres de tesouraria em relação ao capital ou dos acionistas (expressão anglo-saxónica – *FCFE* – *Free Cash Flow for Equity*).

Koller, Goedhart, Wessels (2005), consideram que, para a avaliação de instituições financeiras, o modelo adequado é o Fluxo de Tesouraria do Capital Próprio (expressão anglo-saxónica - *Equity Cash Flow*), a medida de cálculo, o Fluxo de Tesouraria para o Acionista (expressão anglo-saxónica - *Cash Flow to Equity*) e o fator de desconto, o Custo do Capital Próprio Alavancado (expressão anglo-saxónica - *Levered Cost of Equity*). A opção destes autores recai sobre este modelo em virtude de, nas instituições financeiras, a escolha, o tamanho e as estruturas financeiras, se encontrarem diretamente ligadas às suas operações, sendo por isso difíceis de separar.

De acordo com os autores referidos, o método dos fluxos de tesouraria atualizados (expressão anglo-saxónica – *Discounted Cash Flows*) é, normalmente, utilizado em empresas não financeiras, em situações em que as decisões operacionais e financeiras são separadas. Nas instituições financeiras (*IF's*), as operações operacionais e financeiras não podem ser separadas, dado que são importantes para o apuramento do seu ganho.

2.2.1 Cálculo do *Equity Cash Flow*

De acordo com Koller, Goedhart, Wessels (2005), a fórmula de cálculo do *Equity Cash Flow* é dada por:

$$\text{Equity Cash Flow} = \text{Resultados Líquidos} - \text{Aumento de Capital} + \text{Outro Rendimento Integral} \quad (2-10)$$

Os resultados líquidos representam o ganho teórico disponível para os acionistas, depois de a *IF* efetuar o pagamento de todas as despesas. Contudo, não representa por si só o *Cash Flow*.

À medida que uma *IF* cresce, irá necessitar de aumentar o seu capital próprio. Os aumentos de capital reduzem o *Cash Flow*, o que significa que a *IF* está a deixar de parte os ganhos que poderiam ser pagos aos acionistas.

Na fórmula atrás descrita é ainda adicionada a rubrica outro rendimento integral, o qual engloba várias outras rubricas que são adicionadas ou subtraídas à rubrica de capital. As principais rubricas incluídas na rubrica outro rendimento integral, são os ganhos e perdas líquidas não realizadas sobre o capital e instrumentos de dívida; ganhos e perdas líquidas não realizadas sobre atividades de cobertura.

Os autores referem outra forma de calcular o *Equity Cash Flow*, a qual incide sobre o somatório de todo o dinheiro pago ou recebido pelos acionistas, incluindo dividendos, recompra de ações próprias e novas emissões de capital.

Para validar o cálculo do *Equity Cash Flow* calculam-se das duas formas, sendo que o valor final deverá ser o mesmo.

Segundo Koller, Goedhart, Wessels (2005), adicionalmente às duas formas de aproximação ao *Equity Cash Flow* é igualmente possível calcular o *Equity Cash Flow* a partir das alterações de todas as rubricas do Balanço. O resultado deverá ser igual às formas anteriores.

2.2.2 Cálculo dos *Equity Cash Flows* Futuros

Para as IF's os principais fatores são o crescimento e a rendibilidade do capital próprio (expressão anglo-saxónica – *Return on Equity* – *ROE*). Estes são os principais impulsionadores do *Equity Cash Flow*.

O cálculo dos *Equity Cash Flows* futuros inicia-se com a elaboração do balanço e demonstração de resultados previsional da IF. Normalmente efetua-se a previsão do capital próprio em relação a outras rubricas do balanço, tal como o ativo total.

Se for efetuada uma previsão explícita dos dividendos e de seguida se proceder ao cálculo das restantes rubricas do Balanço, poder-se-á inadvertidamente alterar a estrutura de capital próprio, levando ao excesso de capital ou ao excesso de endividamento.

2.2.3 Questões Contabilísticas que podem afetar o Cálculo dos *Equity Cash Flows*

Koller, Goedhart, Wessels (2005) apresentam o Goodwill como uma importante rubrica contabilística na avaliação das IF's. No âmbito das F&A's, é relevante determinar o *ROE* antes e depois do Goodwill, a fim de se avaliar a performance da empresa adquirente. Para se obter o *ROE* sem Goodwill, deve-se adicionar qualquer amortização de Goodwill para o resultado líquido no numerador e subtrair o Goodwill do capital próprio para o denominador.

O *ROE*'s com e sem Goodwill são indicadores úteis, no entanto, o *ROE* sem Goodwill, é o melhor indicador de retorno do *ROE*, que irá levar ao *Equity Cash Flow*, bem como, ao valor da IF. O *ROE* com Goodwill, permite aferir qual o desempenho que a empresa adquirente deverá obter para compensar o prémio de aquisição da empresa-alvo.

2.2.4 Cálculo dos *Equity Cash Flows* – Valor Residual e Lucro Económico

De acordo com Koller, Goedhart, Wessels (2005), a fórmula para o cálculo do valor residual no método do *Equity Cash Flow*, é dada por:

$$\text{Valor de Residual} = \frac{RL \left(1 - \frac{g}{RONE}\right)}{(R_e - g)}, \quad (2-11)$$

onde,

RL = Resultado líquido

g = Crescimento do resultado líquido no período do valor residual

RONE = Retorno sobre o novo capital próprio no período do valor residual

R_e = Custo do capital próprio

Os autores referem duas importantes considerações a ter em conta aquando da aplicação da fórmula:

- O Resultado líquido deve ser ajustado (adicionado da amortização do Goodwill quando a mesma ainda esteja a ser efetuada).
- Deve-se comparar o retorno do capital próprio para o valor residual com o *ROE* sem Goodwill.

Para se aferir se a IF se encontra a criar ou a destruir valor, pode-se efetuar o cálculo do lucro económico em qualquer ano que seja objeto de análise. Este cálculo pode ser efetuado através das duas fórmulas a seguir descritas:

$$\text{Lucro Económico} = \text{Capital Próprio} \times (\text{ROE} - k_e) \quad (2-12)$$

ou

$$\text{Lucro Económico} = \text{Resultado Líquido} - (\text{Capital Próprio} \times k_e) \quad (2-13)$$

2.3 Sistema Bancário Europeu e Sistema Bancário Português

2.3.1 Alusão ao Sistema Bancário Europeu

Encontramo-nos num mundo globalizado. Assiste-se a uma crescente circulação de pessoas, bens e capitais em todo o mundo, pelo que a economia é vista a uma escala global, suportada pelas economias individuais de cada país. A globalização originou novos desafios aos agentes económicos, nomeadamente, às empresas. A concorrência é global. Hoje, grande parte dos mercados domésticos é insuficiente para que as empresas mantenham de forma contínua a criação de valor, o que leva necessariamente que internacionalizem as suas operações para outros mercados, bem como, utilizem estratégias de crescimento por via orgânica, parcerias, fusões, aquisições e assim obtenham dimensão crítica para concorrerem à escala global.

Dos agentes económicos evidencia-se a banca, a qual tem um papel fundamental de suporte à economia real e se depara igualmente com os desafios colocados pela economia global. Nas últimas décadas, tem-se verificado um redimensionamento da banca mundial, fruto da necessidade de resposta ao mercado global. Recentemente, na sequência da crise do sub-prime com origem nos EUA em 2008, conduziu a alterações profundas na banca, com falências, nacionalizações, fusões e aquisições, tendo-se propagado posteriormente em 2009 para a banca europeia, a qual é composta por cerca de seis mil instituições bancárias. Nesse mesmo ano, o Conselho da União Europeia (nas suas dimensões económica e financeira - ECOFIN) determinou ao Comité Europeu de Supervisores Bancários a realização de exercícios de testes de stress aos bancos europeus, por forma a avaliar a sua capacidade de, num cenário económico adverso, absorver as perdas, atender aos requisitos mínimos e capital exigido pelas autoridades bancárias, mantendo a sua atividade ativa, nomeadamente no financiamento à economia. Os testes têm sido realizados com periodicidade anual. Em 2011 foi fundada a Autoridade Bancaria Europeia (EBA), tendo herdado todas as atividades e responsabilidades do Comité Europeu de Supervisores Bancários. Uma das suas atividades é a realização de testes de stress nos bancos europeus, para aumentar a transparência no sistema financeiro europeu através da identificação de fragilidades na estrutura de capitais dos bancos.

O epicentro da crise deslocou-se para a Europa onde tem permanecido. As dificuldades do sistema financeiro europeu afetaram posteriormente alguns estados soberanos, nomeadamente, os da periferia a sul, em particular, a Grécia, Portugal, Irlanda, Espanha, Itália e Chipre.

Grécia, Portugal e Irlanda foram os países mais afetados. No decorrer do triénio de 2009 – 2011, as agências internacionais de rating avaliaram negativamente os níveis de risco destes estados, com decréscimos sucessivos nas notas de risco atribuídas, o que originou o corte de financiamento por parte dos mercados internacionais. Esta situação levou à impossibilidade destes países financiarem as suas dívidas públicas, com recurso ao modelo normal de financiamento que passa pelo acesso aos mercados internacionais. Por forma a reagirem á crise pela qual foram assolados, solicitaram a intervenção das instituições internacionais, nomeadamente, o Banco Central Europeu (BCE), o Fundo Monetário Internacional (FMI) e a Comissão Europeia (CE) (o conjunto das três instituições é vulgarmente denominado por troika), com o objetivo de obterem financiamento extraordinário por um período que permitisse reequilibrar os seus sistemas financeiros e as contas públicas, levando assim, ao restabelecer do normal acesso aos mercados internacionais e respetiva obtenção de financiamento.

A degradação sucessiva das notas de risco dos países, afetou negativamente as suas economias, nomeadamente, as empresas e a banca, que se depararam igualmente com o acesso aos mercados internacionais lhes ter sido vedado, o que provocou um decréscimo muito significativo dos níveis de liquidez. Nos programas de assistência financeira internacional, acordados entre a troika e respetivos países, parte do valor de financiamento foi canalizado para apoio à banca, com verbas destinadas ao reforço da estrutura de capitais dos bancos.

A conjuntura adversa europeia levou a que os líderes europeus tenham iniciado conversações para a tomada de medidas que permitissem estancar a crise financeira e soberana. Em 2010 foi criado provisoriamente o Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) no montante de 440 mil milhões de euros, que funcionaria com base em garantias dadas pelos países, tendo como objetivo ser um instrumento dissuasor dos mercados internacionais, e restabelecer a confiança no sistema financeiro. Não havia intenção que o mesmo fosse utilizado. Face à necessidade de mais financiamento por parte Grécia nesse mesmo ano, e de Portugal e Irlanda terem solicitado assistência financeira em 2011, verificou-se que o instrumento não seria suficiente para o objetivo para o qual foi concebido. Em 2012 é então criado o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), com capital subscrito de 500 mil milhões de euros em vez de garantias dadas pelos países, tendo características idênticas às do Fundo Monetário Internacional.

No que concerne à regulação do sector financeiro, com a crise financeira de 2008, assistimos à criação de legislação europeia orientada para alguns instrumentos financeiros e operações arriscadas, nomeadamente, para as vendas a descoberto e o mercado de seguros contra o risco de incumprimento (CDS - credit default swaps), as vendas em mercado de balcão (OTC), os hedge funds e as private equities. Encontram-se igualmente abrangidos os sistemas de bónus e remunerações. Em 2012 foi iniciada a discussão para a criação da união bancária que consiste entregar ao BCE a supervisão de todo o setor bancário da zona euro e demais países da União Europeia que pretendam participar. Pretende-se que o primeiro pilar da união do sistema financeiro europeu seja o acordo sobre as características do novo Mecanismo Único de Supervisão Bancária (SSM). Foi acordado que quando o SSM estiver em funções, o MEE, que contribui para a recapitalização dos bancos através dos estados, possa ter a possibilidade de recapitalizar os bancos diretamente. Esta medida irá permitir reduzir o risco entre bancos e estados, sendo esta uma das características da crise de dívida da europa.

Por sua vez o Banco Central Europeu (BCE) adotou medidas não convencionais de política monetária por forma a fazer face à crise de dívida soberana. Lançou o programa de Transações Monetárias Sem Reservas (OMT - Outright Monetary Transactions), que consiste na compra ilimitada de dívida de curto prazo dos países em dificuldades, e continuou a garantir o financiamento à banca europeia, o que permitiu estabilizar o financiamento dos bancos junto do Eurosistema e, como tal, facilitar a gestão da liquidez dos bancos.

No presente ano ocorreu uma nova incidência adversa no sistema financeiro, agora com o pedido de assistência financeira por parte do Chipre à troika, o qual foi provocado pela incapacidade daquele país fazer face às dificuldades financeiras de duas das suas instituições bancárias. Na sequência da negociação do resgate do país, umas das soluções incidiu na determinação da imposição de perdas aos depositantes dos bancos que se encontravam em situação de falência. A notícia originou um clima de forte desconfiança no sistema financeiro europeu. Foi então abandonada a hipótese de impor perdas aos depositantes com valores inferiores a 100 mil euros. As autoridades europeias iniciaram o debate sobre esta problemática com objetivo de obter um acordo europeu que poderá incidir sobre a imposição de perdas aos acionistas e portadores de títulos quando um banco vai à falência, e em seguida aos depositantes com mais de 100 mil euros.

Pese embora a forte turbulência em torno do sistema financeiro europeu, os desenvolvimentos originados como resposta à crise financeira e soberana, nomeadamente o MEE, as OMTs e a

união bancária, revelam-se passos muito importantes no sentido da construção de uma verdadeira união monetária e na estabilização financeira da zona euro.

2.3.2 Alusão ao Sistema Bancário Português (SBP)

A banca portuguesa apresenta-se com um sistema maduro, influenciada sobretudo pela Europa, onde têm ocorrido alterações profundas nas últimas décadas, nomeadamente ao nível da desregulamentação e da liberalização, fatores estes que caracterizaram os desenvolvimentos recentes na banca portuguesa.

A liberalização e a abertura à iniciativa privada da banca potenciou os efeitos dos níveis de atividade creditícia, da rentabilidade, da cobertura bancária, da intervenção nos mercados bolsista e cambial, da internacionalização das instituições, da inovação de serviços financeiros até ao grau de concentração, que foram profunda e rapidamente alterados.

A desregulamentação originou o desenvolvimento de novas estratégias ao nível da cooperação e concorrência das instituições financeiras, verificando-se o aparecimento recente de diferentes grupos financeiros, bem como, processos de fusões e aquisições.

2.3.2.1 Da Banca Nacionalizada à Banca Privada

Antes da revolução de 1974, a banca que operava em Portugal era de iniciativa privada, com exceção da Caixa Geral de Depósitos. Os bancos emissores - Banco de Portugal, o Banco Nacional Ultramarino e o Banco de Angola - tinham estatuto de privados.

Em Setembro de 1974 os bancos emissores são nacionalizados, em Março de 1975 foi decretada a nacionalização da Banca comercial com exceção dos bancos estrangeiros a operar na altura. Por força da constituição da República, em 1976 as nacionalizações ocorridas após o 25 de abril são consideradas irreversíveis e é estipulado o bloqueamento à iniciativa privada da banca. A alteração da propriedade dos bancos levou a um processo de reestruturação, ao nível da concentração, conseqüentemente com o desaparecimento de pequenas instituições comerciais. Este processo leva à criação da União de Bancos Portugueses que é criada pela fusão de três instituições – Banco de Angola, Banco da Agricultura e Banco Pinto de Magalhães. A nacionalização da banca portuguesa estendeu-se até 1984, sendo assim, quase exclusivamente pública, e que correspondia a mais de 95% da quota de mercado. As atividades bancárias, nomeadamente, taxas ativas e passivas, concessão de crédito, abertura de

balcões e entrada de novos bancos, encontravam-se sobre fortes medidas regulamentares. Verificava-se um nível de baixa concorrência.

Em 1984, é aberta a atividade bancária à iniciativa privada, permitida pela revisão constitucional e elaboração de decretos-lei com esse fim. Com a nova regulamentação, permitiu a criação de instituições de crédito privadas em Portugal por parte de investidores nacionais e estrangeiros. A liberalização regulamentar levou a que entre 1984 e 1994, cerca de quarenta bancos, iniciassem a sua atividade (mais de quarenta e cinco entre 1995 e 2004). A entrada de grandes bancos estrangeiros, através de sucursais, potenciou a inovação do sistema bancário, sobretudo, na banca a operar em território nacional, bem como, a criação de bancos de investimento, orientados para nichos de mercado específicos. A partir de 1989, com a entrada de novos bancos em Portugal, a banca pública foi sendo sucessivamente privada. Em 1989, a quota de mercado detida pelos bancos públicos, ao nível de ativos totais, era de cerca de 84%, em 1992 tinha já descido para cerca de 42%, em 1997 era cerca de 20% (sendo o grupo Caixa o único banco público) e em 2001 a quota era idêntica, cerca de 22%, na sequência da fusão da Caixa Geral de Depósitos e do Banco Nacional Ultramarino.

Em Novembro de 2008, em plena crise financeira do sub-prime, com início nos EUA e que se propaga à escala global, o Banco Português de Negócios regista perdas acumuladas de licitude duvidosa, o que leva o governo de Portugal a propor a sua nacionalização com o objetivo de controlar o risco sistémico, a qual é aprovada pela Assembleia da República. Tratou-se da primeira nacionalização após 1975. Em 2010 há uma tentativa falhada de reprivatização. Em 2011, a Comissão Europeia autoriza a privatização do Banco, pelo que são iniciadas as negociações para a sua reprivatização, a qual é concluída em 2012 com a aquisição por parte do Banco BIC Português.

Tabela 2.1 – Principais Privatizações na Banca Portuguesa, entre 1989 e 2012

| Instituição de Crédito | Período |
|----------------------------------|---------|
| Banco Totta & Açores | 1989-96 |
| Banco Português do Atlântico | 1990-95 |
| Banco Espírito Santo e Comercial | 1991-92 |
| Banco FONSECAS & BURNAY | 1991-92 |
| Banco Internacional do Funchal | 1992 |
| Crédito Predial Português | 1992 |
| União de Bancos Portugueses | 1993-96 |
| Banco Pinto & Sotto Mayor | 1994-95 |
| Banco de Fomento e Exterior | 1994-97 |
| Banco Português de Negócios | 2010-12 |

Fonte: <http://repositorium.sdum.uminho.pt>, www.economico.sapo.pt (2009), www.publico.pt (2008)

De acordo com a Associação Portuguesa de Bancos (APB), o sistema Bancário português, em 2011, era composto por 73 instituições financeiras monetárias de modo diferenciado segundo a respetiva origem e representação legal. Das 73 instituições financeiras, 34 são domésticas, 12 são filiais e 27 são sucursais.

2.3.2.2 Adaptação do Sistema Bancário Português às Diretivas Internacionais

As privatizações ocorreram em paralelo com a adaptação da banca portuguesa no Mercado Interno proposto pelo ato Único Europeu, tendo sido considerada um sucesso pelas instâncias internacionais. Na sequência do processo de desregulamentação e o reforço do capital das instituições, permitido pela replicação das receitas provenientes das privatizações, o qual foi exigido pela Diretiva de Adequação de Capitais, contribuíram de forma decisiva para o sucesso da integração do Sistema Bancário Português no Mercado Interno de Serviços Financeiros.

A liberalização permitiu uma explosão das atividades bancárias ao sector privado, empresas e famílias, ao longo dos anos noventa. Pese embora o processo de desregulamentação tenha decorrido em Portugal, a seguir ao aumento da atividade bancária, não se verificou um aumento do crédito malparado e de algumas falências, como aconteceu em experiências internacionais semelhantes.

A partir de janeiro de 2003 são introduzidas alterações no sentido do abrandamento das exigências de constituição de provisões. Nos finais de 2006, no âmbito do acordo de Basileia

II [o qual foi assinado no âmbito do Comitê da Basileia em 2004 para substituir o acordo de Basileia firmado em 1988, fixa-se em três pilares, nomeadamente, capital (guardar), supervisão (fiscalizar), Transparência e Disciplina de Mercado (divulgação de dados) e em 25 princípios básicos sobre contabilidade e supervisão bancária] é determinado, para que os bancos tivessem de estar aptos a emanar a informação diferenciada sobre a aferição dos riscos, em particular dos riscos operacionais, exigindo assim, um esforço considerável na adaptação informática das instituições financeiras.

Com a transposição para o direito nacional da Segunda Diretiva Bancária, o Banco de Portugal, a partir de 1993 definiu o valor de 8% como padrão mínimo de fundos próprios para cobrir o valor das aplicações de risco da banca (este valor surgiu no seguimento do Acordo de Basileia em 1988).

Na decorrer da crise financeira, Portugal foi fortemente afetado, deixou de ter acesso aos mercados internacionais para financiamento da dívida pública, o que levou, em Abril de 2011, às autoridades portuguesas a vincularem-se ao Programa de Assistência Económica e Financeira da Comissão Europeia (CE), do Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Central Europeu (BCE). Foi assinado um memorando de entendimento entre o estado português e os três organismos internacionais, tendo sido efetuado um contrato de financiamento extraordinário de 78 mil milhões de euros para resgate das contas públicas, dos quais 12 mil milhões de euros foram colocados em reserva para apoio à banca para utilização em caso de necessidade de recapitalização por parte dos bancos.

Um dos objetivos definidos no memorando de entendimento para o sector financeiro português teve que ver com as necessidades de reforçar os níveis de solvabilidade das instituições de crédito portuguesas, num contexto adverso de acesso ao financiamento aos mercados internacionais. Foram estabelecidos buffers de capital, em particular, com a obrigatoriedade de cumprimento do rácio de Capital Core Tier 1 de 9% no final de 2011 e 10% até ao final de 2012 por parte de todos os bancos sob supervisão do Banco de Portugal.

Os maiores bancos nacionais, nomeadamente, a Caixa Geral de Depósitos (CGD), Banco Português de Investimento (BPI) e o Banco Comercial Português (BCP) recorreram ao apoio do estado para procederem aos aumentos de capital, cumprindo assim com o objetivo definido. O Banco Espírito Santo (BES) cumpriu igualmente o objetivo, tendo necessitado unicamente do apoio dos seus acionistas. Historicamente a banca portuguesa tem cumprido com os critérios definidos.

Pese embora a banca portuguesa tenha conseguido cumprir com os requisitos de capital definidos no Programa de Assistência Económica e Financeira, poderá ter pela frente novos desafios, no âmbito do acordo Basileia III. Este acordo vai forçar os bancos a aumentarem para 7% as suas reservas de capital de proteção contra uma futura crise. Entre 2013 e 2015, o capital mínimo de alta qualidade, que inclui apenas ações ordinárias e lucros retidos, vai aumentar, progressivamente, de 2% para 4,5% dos ativos ponderados pelo risco. O chamado Capital Tier I, que inclui além das ações ordinárias e lucros retidos, as ações preferenciais, instrumentos híbridos de capital e a dívida sem vencimento, passará dos atuais 4% para 6% até 2015, segundo comunicado do grupo presidido pelo então presidente do Banco Central Europeu, Jean-Claude Trichet. Os Bancos terão ainda, entre 2016 e 2019, de constituir o buffer de conservação de capital que se situará em 2,5% dos ativos ponderados de risco e o buffer contra cíclico de capital de alta qualidade que ficará entre 0% e 2,5%, por forma a serem utilizados em momentos de crise. Desta forma, considerando a exigência mínima de capital que continua em 8% e os dois buffers referidos, o capital mínimo exigido poderá chegar a 13%.

2.3.2.3 Caracterização do Sistema Bancário Português de 2010 a 2012

De seguida efetua-se a caracterização do Sector Bancário Português, com a abordagem aos principais rácios de estrutura, produtividade, eficiência, rentabilidade e solvabilidade. É ainda efetuada a abordagem à evolução dos principais indicadores do Balanço, Demonstração de Resultados e outra informação.

- **Rácios de Estrutura e Produtividade**

Tabela 2.2 – Rácios de Estrutura e Produtividade do SBP

| | 2012 | 2011 | 2010 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|
| Crédito / Ativo | 59,4% | 57,5% | 59,7% |
| Títulos / Ativo | 14,5% | 13,2% | 14,3% |
| Depósitos / Ativo | 50,7% | 47,7% | 43,4% |
| Crédito / Títulos | 4,1 | 4,4 | 4,2 |
| Crédito / Depósitos | 117,2% | 120,7% | 137,7% |
| Empregados / Balcões (n.º) | n.d.* | 9 | 10 |
| Crédito / Empregados (M.€.) | n.d.* | 5,2 | 5,4 |
| Depósitos / Empregados (M.€.) | n.d.* | 4,3 | 3,9 |

* As rubricas de n.º de empregados, bem como, do n.º de balcões não se encontram disponíveis para o ano de 2012.

Fonte: Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira - Maio 2013 e Associação Portuguesa de Bancos (APB)

Os rácios de estrutura, que apresentam o Ativo como denominador, nomeadamente, o rácio Crédito / Ativo e o rácio Títulos / Ativo têm evoluído de forma equiparada, com exceção do rácio que integra a rubrica Depósitos que tem evoluído continuamente, verificando-se que os Depósitos em 2012 representam 50,7% do Ativo.

Por seu turno o rácio onde a rubrica do Crédito se apresenta como numerador, nomeadamente, o rácio que integra a rubrica Títulos, reflete uma variação ligeira, mantendo em média um rácio de 4,2 no período em análise. O rácio que integra a rubrica de Depósitos, é denominado de rácio de Transformação, apresenta uma tendência de queda, sobretudo por força da orientação da troika que definiu no Programa de Assistência Financeira a Portugal uma meta para este rácio de 120% para as Instituições Bancárias a operar em Portugal. Em 2012 o rácio já se encontrava em 117,2%.

No que concerne aos rácios de Produtividade, o rácio Empregados / Balcões, apresenta uma quebra de 2010 para 2011, fruto do ajustamento ao nível de custos, sobretudo operacionais, que tem vindo a ser efetuado por parte dos Bancos, como reação à conjuntura adversa que assolou o país. O rácio Crédito / Empregados apresenta igualmente um decrescimento ainda que ligeiro, seguindo a tendência do rácio anterior. O rácio Depósitos / Empregados apresenta uma tendência inversa, verificando-se um crescimento, de 3,9 em 2010 para 4,3 em 2012.

- **Rácios de Eficiência**

Tabela 2.3 – Rácios de Eficiência do SBP

| | 2012 | 2011 | 2010 |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| Produto Bancário / Ativo | 2,6% | 2,5% | 2,6% |
| Produto Bancário / n.º Empregados | n.d.* | 22,7% | 23,8% |

* A rubrica n.º de empregados não se encontra disponível para o ano de 2012.

Fonte: Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira - Maio 2013 e Associação Portuguesa de Bancos (APB)

No cálculo dos rácios de eficiência, efetua-se a abordagem ao rácio Produto Bancário / Ativo, o qual se encontra estável. No que diz respeito ao rácio Produto bancário / Empregados verifica-se uma quebra de 1,1 pontos percentuais de 2010 para 2011.

- **Rácios de Rendibilidade**

Tabela 2.4 – Rácios de Rendibilidade do SBP

| | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Rendibilidade do Ativo (ROA) | -0,3% | -0,4% | 0,5% |
| Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE) | -5,8% | -6,3% | 7,7% |
| Cost-to-Income | 59,0% | 61,5% | 57,6% |
| Margem Financeira / Produto Bancário | 51,8% | 61,3% | 56,4% |
| Resultado Líquido / Produto Bancário | -10,0% | -11,3% | 10,3% |

* A rubrica n.º de empregados não se encontra disponível para o ano de 2012.

Fonte: Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira - Maio 2013 e Associação Portuguesa de Bancos (APB)

Nos rácios de rendibilidades inicia-se a abordagem ao ROA, o qual se encontra em terreno positivo em 2010, com 0,5%. Em 2011 e 2012 encontra-se em terreno negativo, com - 0,4% e - 0,3% respetivamente. O rácio ROE apresenta uma variação idêntica ao rácio ROA, no entanto, é mais acentuada, verificando-se o ano de 2011 como o ano com maior valor negativo com - 6,3%. No que diz respeito ao rácio Cost-to-Income, 2011 é o ano com maior valor, com 61,5%. O rácio de Margem Financeira / Produto Bancário apresenta um aumento de 2010 para 2011, no entanto, de 2011 para 2012 verifica-se um decréscimo significativo de 9,5 pontos percentuais. O rácio Resultado Líquido / Produto Bancário apresenta um valor de 10,3% em 2010. Em 2011 e 2012 verifica-se um valor de - 11,3% e - 10% respetivamente.

- **Rácio de Solvabilidade**

Tabela 2.5 – Rácios de Solvabilidade do SBP

| | 2012 | 2011 | 2010 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Core Tier 1 | 11,5% | 8,7% | 7,4% |

Fonte: Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira - Maio 2013 e Associação Portuguesa de Bancos (APB)

Para cálculo do Rácio de Solvabilidade, incide-se sobre o rácio Core Tier 1, no qual se verifica uma tendência de crescimento acentuado, fruto sobretudo da imposição que a troika definiu no Programa de Assistência Financeira a Portugal atribuindo a meta de 10% até ao final de 2012. Alguns Bancos, por forma a cumprirem com a exigência definida para este rácio, procederam a aumentos de capital, como já foi atrás referido.

- **Evolução de alguns Indicadores do Balanço, Demonstração de Resultados e Outra informação**

Tabela 2.6 – Indicadores do Balanço, Demonstração de Resultados e Outra informação do SBP

| | 2012 | | 2011 | | 2010 |
|-----------------------------------|---------|----------|---------|----------|---------|
| | Valor* | Variação | Valor* | Variação | Valor* |
| Balanço | | | | | |
| Ativo Líquido | 495.566 | -3,3% | 512.611 | -3,6% | 531.721 |
| Credito a clientes | 294.247 | -0,3% | 294.990 | -7,1% | 317.420 |
| Depósitos de clientes | 251.120 | 2,7% | 244.431 | 6,0% | 230.558 |
| Capitais Próprios | 31.780 | 22,5% | 25.952 | -20,9% | 32.825 |
| Demonstração de Resultados | | | | | |
| Margem Financeira | 6.552 | -17,5% | 7.946 | 1,2% | 7.849 |
| Produto Bancário | 12.657 | -2,3% | 12.959 | -6,9% | 13.913 |
| Resultado Líquido | -1.264 | -13,7% | -1.464 | -202,1% | 1.434 |
| Outra Informação | | | | | |
| N.º Balcões | n.d. | n.d. | 6.080 | -2,4% | 6.232 |
| N.º Empregados | n.d. | n.d. | 57.130 | -2,2% | 58.412 |

** As rubricas de n.º de empregados, bem como, do n.º de balcões não se encontram disponíveis para o ano de 2012.

* Em milhões de euros

Fonte: Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira - Maio 2013 e Associação Portuguesa de Bancos (APB)

Para complementar a caracterização do SBP, efetua-se a análise simples da evolução de alguns indicadores das demonstrações financeiras, em particular, o Balanço e a Demonstração de resultados. É ainda abordada outra informação relevante, nomeadamente, o número de Balcões e Empregados.

No que concerne às rubricas do Balanço, inicia-se com a evolução do Ativo, verificando-se uma variação anual negativa em média de 3,45% no período em análise. O Crédito a Clientes apresenta igualmente uma variação anual negativa, sendo de salientar que é mais acentuada de 2010 para 2011, com -7,1%. Os Depósitos de Clientes têm apresentado variações anuais positivas, sendo de registar a variação de 2010 para 2011 com 6%. A rubrica de Capital Próprio apresenta uma variação heterogénea, registando-se uma variação negativa de 2010 para 2011 com -20,9% e uma variação positiva exponencial de 22,5% de 2011 para 2012.

No que diz respeito às rubricas da Demonstração de Resultados, a Margem Financeira evoluiu positivamente de 2010 para 2011 em 1,2%, no entanto, de 2011 para 2012 apresenta uma variação negativa acentuada de -17,5%. O Produto Bancário apresenta variações negativas

anuais, verificando-se a variação mais acentuada de 2010 para 2011- 6,9%. A rubrica com a variação mais significativa é a do Resultado Líquido que apresenta uma variação negativa vertiginosa de 2010 para 2011 em - 202,1%, passando de terreno positivo 1,434M€ para - 1,464M€. De 2011 para 2012, mantem em terreno negativo, no entanto, a variação é de - 13,7%.

Por último, na análise de Outra Informação abordam-se as rubricas do Número de Balcões e Empregados. A primeira rubrica apresenta uma variação negativa de 2010 para 2011 de - 2,4%. A segunda rubrica acompanha a tendência da primeira com uma variação de 2010 para 2011 de - 2,2%.

3. DADOS E METODOLOGIA

Neste capítulo apresentam-se os dados, assim como, as opções metodológicas utilizadas para a prossecução do caso em estudo. São descritas as fontes de informação, bem como, a forma como foi efetuado o tratamento da respetiva informação.

3.1 Dados e Opções Metodológicas

A elaboração do estudo de caso iniciou-se com a pesquisa e recolha de informação dos relatórios e contas do BES, BPI e BCP, referentes aos exercícios de 2010 a 2012, de onde se obtiveram as demonstrações financeiras (DFs), nomeadamente, os balanços consolidados e as demonstrações de resultados consolidadas. Estas demonstrações financeiras representaram a base de trabalho. Consideraram-se como dados históricos, os dados provenientes das DFs dos exercícios de 2010 a 2012.

Em virtude de as IFs em análise terem métodos heterogéneos de apresentação das DFs, tendo por base as DFs obtidas nos relatórios e contas, elaboraram-se novas DFs homogeneizadas para todas as IFs.

De seguida iniciou-se o processo de avaliação individual de cada IF com DFs iguais. Procedeu-se à avaliação da “empresa soma” e concluiu-se com a avaliação da “empresa fusionada”.

3.1.1 Avaliação individual do BES, BPI e BCP

- **Definição dos principais indicadores**

Por forma a ser efetuada a análise de cada IF, foram definidos os principais indicadores que se pretendiam obter, sendo estes, considerados outputs. Como principais indicadores apresentam-se:

- Atividade e Estrutura: Ativo; Crédito a Clientes; Depósito de Clientes; Crédito a Clientes / Ativo; Depósito de Clientes / Passivo; Provisões / Crédito a Clientes;
- Resultados e Rendibilidade: Produto Bancário; Resultado do Exercício; Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE), Rendibilidade do Ativo (ROA);
- Solvabilidade: Capital Próprio / Ativo; Core Tier I (somente referente aos exercícios de 2010 a 2012);

- Eficiência: Crédito / Depósitos de Clientes; Cost / Income;

- Ações da IF: Número de ações emitidas; Último preço; Capitalização Bolsista, Lucro Líquido por ação (os dados da rubrica de Ações da IF são referentes aos exercícios de 2010 a 2012);

- Colaboradores e Rede: Número de Colaboradores; Número de Balcões (os dados da rubrica Colaboradores e Rede são referentes aos exercícios de 2010 a 2012)

- **Estimativa dos dados previsionais**

Para a elaboração da avaliação efetuou-se uma previsão da evolução da performance económica e financeira de cada IF nos exercícios de 2013 a 2017. (vide anexos A.1, B.1 e C.1)

No Balanço Consolidado Agregado, nos exercícios de 2010 a 2012, efetuou-se o cálculo do peso de cada rubrica que compõe ativo e o passivo. Nos exercícios de 2013 a 2017, definiu-se estimar somente a previsão das taxas de crescimento para rubricas que apresentavam um peso superior a 5% no exercício de 2012. As rubricas para as quais se estimou uma previsão foram: Caixa, Disponibilidades e Aplicações em Bancos Centrais e Outras Instituições de Crédito; Crédito a Clientes; Ativos Financeiros e Investimentos em Associadas.

As rubricas de Provisões, Reservas e Resultados Acumulados e Resultados Consolidados dos Exercícios atribuíveis aos Acionistas não foram estimadas de acordo com a regra atrás descrita.

Para o cálculo das provisões, no rácio de Provisões / Crédito definiu-se um objetivo para o exercício de 2013, bem como, para o exercício de 2017, tendo-se determinado um fator de ajustamento progressivo nos exercícios intercalares. Efetuou-se o cálculo da Variação da Provisão, tendo por base o ano N e o ano N-1, bem como, o cálculo da respetiva Utilização da Provisão, com determinação de um rácio de Utilizações / Provisão Anterior. A rubrica de Provisões no Balanço Consolidado Agregado foi calculada pelo apuramento do produto do rácio Provisões / Crédito e da rubrica de Crédito a Clientes. (vide anexos A.2, B.2 e C.2)

A rubrica de Reservas e Resultados Acumulados no ano N foi apurada pelo somatório das rubricas de Reservas e Resultados Acumulados e Resultados Consolidados do Exercícios atribuíveis aos Acionistas no ano N-1. (vide anexos A.3, B.3 e C.3)

A rubrica de Resultados Consolidados dos Exercícios atribuíveis aos Acionistas é proveniente da Demonstração de Resultados Consolidada Agregada. (vide anexos A.3, B.3 e C.3)

Nas restantes rubricas, optou-se por manter inalterados os valores que provieram do exercício de 2012, incluindo as rubricas que compõem a rubrica de Capital Próprio, que pese embora algumas apresentassem um peso superior a 5%, mantiveram-se as mesmas inalteradas face ao exercício de 2012. (vide anexos A.3, B.3 e C.3)

No Balanço Consolidado Agregado, foram ainda criadas três novas rubricas, por forma, a equilibrar o mesmo, aquando das variações que se vieram a verificar. Para o Capital Próprio foi criada a rubrica de Aumento de Capital onde se registaram os aumentos necessários de capital para que a Autonomia Financeira (rácio de Capital Próprio / Ativo) da IF se cifrasse acima do valor de 9%, tendo este valor sido definido como mínimo, sendo assim, 1% superior ao mínimo descrito no acordo de Basileia III para o rácio Core Tier 1. Para o Ativo foi criada a rubrica de Ativos Ociosos, onde se registaram as disponibilidades excedentárias. No Passivo, foi criada a rubrica de Empréstimos de Equilíbrio onde se registaram os empréstimos quando o valor mínimo do rácio de Autonomia Financeira já se encontrava satisfeito, sendo então necessário recorrer a empréstimos, os quais ficaram registados na presente rubrica. (vide anexos A.3, B.3 e C.3)

Na Demonstração de Resultados Consolidada Agregada determinou-se o peso que cada rubrica tem face ao Produto Bancário, nos exercícios de 2010 a 2012. Nos exercícios de 2013 a 2017, foi definido estimar somente previsão das taxas de crescimento para as rubricas que apresentavam um peso superior a 5%. (vide anexos A.1, B.1 e C.1)

As rubricas de Provisões Líquidas de Reposições e Impostos, não foram estimadas de acordo com a regra atrás descrita.

A rubrica de Provisões Líquidas de Reposições foi determinada pelo somatório das rubricas de Variação da Provisão e Utilização da Provisão.

A rubrica de Impostos foi apurada tendo em conta a taxa imposto previsional estimada, a qual foi considerada crescente ao longo do período previsional, mantendo-se estável nos últimos dois exercícios. (vide anexos A.2, B.2 e C.2)

As restantes rubricas ficaram inalteradas, mantendo-se o valor proveniente do exercício de 2012.

Na atribuição de taxas de crescimento para as rubricas definidas no Balanço Consolidado Agregado, bem como, na Demonstração de Resultados Consolidada Agregada, no exercício de 2013, teve-se por base os relatórios e contas do primeiro semestre de 2013 das IFs. Nos restantes exercícios atribuíram-se taxas de crescimento, tendo por pressuposto uma perspetiva de evolução positiva moderada da conjuntura nacional e europeia para os próximos anos. (vide anexos A.1, B.1 e C.1)

- **Cálculo do FCFE**

Para o cálculo do FCFE contribuíram a rubrica de Resultados Consolidados do Exercício atribuível aos Acionistas do Banco, a variação do Ativo e a variação do Passivo.

A variação do Ativo foi determinada pela diferença entre o saldo da rubrica do Ativo no ano N e do ano N-1. Foi expurgada a variação da rubrica de Ativos Ociosos determinada igualmente pela diferença entre o saldo desta rubrica no ano N e do ano N-1.

A variação do Passivo foi determinada pela diferença entre o saldo da rubrica do Passivo no ano N e do ano N-1.

O FCFE foi apurado pela rubrica de Resultados Consolidados do Exercício atribuível aos Acionistas do Banco, à qual, se subtraiu a variação do Ativo e se somou a variação do Passivo.

Foi elaborado um quadro de controlo do cálculo do FCFE. Após o apuramento do FCFE através do cálculo atrás referido, foi definido que se o FCFE fosse positivo, constituía um dividendo. Se fosse negativo constituía um aumento de capital. Ao FCFE subtraiu-se o FCFE positivo e somou-se o FCFE negativo, tendo o seu resultado de ser zero.

- **Cálculo do Custo do Capital Próprio**

Na determinação do Custo do Capital Próprio recorreu-se ao modelo de avaliação dos ativos financeiros em equilíbrio (CAPM – Capital Asset Pricing Model).

A expressão do CAPM é dada por:

$$Re = Rf + \beta (Rm - Rf), \quad (3-1)$$

em que,

Re, representa a rendibilidade desejada pelos acionistas / custo do capital próprio;

R_f , corresponde à taxa de juro sem risco das obrigações do Tesouro;

β , denomina-se de beta, mede a volatilidade de uma determinada ação comparativamente com a volatilidade de um determinado índice / mercado;

$(R_m - R_f)$, corresponde à diferença entre a rendibilidade esperada do mercado acionista, medida normalmente por um índice representativo e a taxa de juro sem risco.

No cálculo do beta (β) para o período previsional, recolheu-se o beta das IFs na página eletrónica da Reuters, os quais foram definidos como referência para o exercício de 2012. Definiu-se um objetivo para o exercício de 2017, tendo-se determinado um fator de ajustamento progressivo nos exercícios intercalares. Recolheu-se, igualmente, o beta do setor para que se pudesse avaliar se o beta da IF se encontra próximo do beta do setor.

Para o apuramento da taxa de juro sem risco portuguesa (R_f), obteve-se informação através da página eletrónica do Banco BIG, nomeadamente, a yield da dívida soberana portuguesa a 8 anos, que se encontrava em 6,1%. Definiu-se um objetivo para o exercício de 2017, tendo-se determinado um fator de ajustamento progressivo nos exercícios intercalares.

Procedeu-se ao cálculo do prémio de risco país, o qual se determinou pela diferença entre a yield da dívida soberana portuguesa a 8 anos e a yield da dívida soberana alemã a 10 anos, que se encontrava em 1,8%. Foi definido manter a yield da dívida soberana alemã estável durante o período previsional.

No apuramento do prémio do risco de mercado, através da página eletrónica de Damodaran recolheu-se informação sobre o rendimento esperado do mercado acionista (R_M) em Portugal para 2012 e 2013, cifrando-se em 10,88% e 10,68% respetivamente. Definiu-se um objetivo para o exercício de 2017, tendo-se determinado um fator de ajustamento progressivo nos exercícios intercalares. O cálculo do prémio de risco de mercado ($R_M - R_f$) foi determinado pela diferença entre rendimento esperado do mercado acionista e a taxa de juro sem risco.

O cálculo do custo do Capital Próprio concluiu-se com a aplicação da expressão:

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f). \quad (3-1)$$

- **Cálculo do Valor Residual**

Para o cálculo da avaliação das IFs, é necessário estimar o seu valor no final do período previsional, sendo neste caso o exercício de 2017, que se designa de valor residual ou de continuidade.

No seu cálculo utilizou-se a expressão (2-11) descrita ponto 2.2.4 do 2º capítulo.

- **Cálculo do Valor do Capital Próprio (Equity Value)**

No apuramento do valor do Capital Próprio contribuíram o FCFE e o fator de desconto, o qual integra o custo do custo do capital próprio. Apurou-se o produto do FCFE pelo fator de desconto, tendo-se obtido o valor atual do FCFE atualizado em cada exercício do período previsional. De seguida efetuou-se o somatório de todos os FCFE atualizados tendo-se apurado o valor atual do Capital Próprio de cada IF.

Por fim dividiu-se o Valor do Capital próprio pelo número de ações registadas em 31-12-2012, obtendo-se assim o valor por ação.

- **Avaliação relativa da cotação das IFs**

Na avaliação relativa da cotação das IFs utilizou-se a estimativa da cotação das ações de cada IF após o apuramento do valor do capital próprio e a cotação das ações em 31-12-2012. Apurou-se a diferença entre as duas cotações descritas. Por fim, efetuou-se a relação da diferença obtida e a estimativa da cotação das ações de cada IF após o apuramento do valor do Capital Próprio.

- **Avaliação da variação do Valor do Capital Social**

O cálculo da variação do valor do Capital Próprio foi determinado, tendo por base, o valor da rubrica de Aumento de Capital no exercício de 2013, sendo efetuada nos exercícios seguintes a diferença do valor do ano N+1 e do ano N.

3.1.2 Avaliação da “Empresa Soma”

- **Definição dos principais indicadores**

Os principais indicadores mantiveram-se inalterados face os indicadores definidos na avaliação individual de cada IF no ponto 3.1.1 do presente capítulo.

- **Elaboração das DFs**

Na elaboração das DFs da “empresa soma” efetuou-se o somatório de todas as rubricas provenientes das DFs das três IFs. (vide anexos D.1 e D.2)

- **Cálculo do FCFE**

O apuramento do FCFE manteve-se igual ao descrito na avaliação individual de cada IF no ponto 3.1.1 do presente capítulo.

- **Cálculo do Custo do Capital Próprio**

Na determinação do Custo do Capital Próprio, conforme descrito na avaliação individual de cada IF no ponto 3.1.1 do presente capítulo, recorreu-se ao modelo de avaliação dos ativos financeiros em equilíbrio (CAPM – Capital Asset Pricing Model).

Para o cálculo do beta (β) da “empresa soma” no período previsional, procedeu-se ao seu cálculo com recurso ao apuramento da média da capitalização bolsista, ou seja, recolheu-se informação das capitalizações bolsistas das três IFs a 31-12-2012, bem como, dos respetivos betas calculados para o período previsional. A expressão de cálculo é dada por:

$$\beta_p = \frac{\sum CB_i x \beta_i}{\sum CB_i}, \quad (3-2)$$

onde,

β_p , representa o beta da “empresa soma”;

CB_i , diz respeito a capitalização bolsista de cada IF;

β_i , representa o beta de cada IF.

Foi definido manter as capitalizações bolsistas inalteradas durante todo o período previsional, sendo as mesmas iguais às capitalizações bolsistas das IFs em 31-12-2012.

Por forma a obter um termo de comparação do beta da “empresa soma” determinou-se o beta com recurso à média do valor do capital próprio (Equity Value) de cada IF. A expressão de cálculo é dada por:

$$\beta_p = \frac{\sum EV_i x \beta_i}{\sum EV_i}, \quad (3-3)$$

onde,

β_p , representa o beta da “empresa soma”;

EV_i , diz respeito ao valor do capital próprio da cada IF;

β_i , representa o beta de cada IF.

Foi definido manter os valores do capital próprio inalterados das IFs durante todo o período previsional, sendo os mesmos iguais às valor de capital próprio apurado.

O cálculo da taxa de juro sem risco (R_f), bem como, o cálculo do prémio de risco de mercado, manteve-se igual ao descrito na avaliação individual de cada IF.

O cálculo do custo do Capital Próprio concluiu-se com a aplicação da expressão:

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f). \quad (3-1)$$

- **Cálculo do Valor Residual (CV)**

No cálculo do valor residual utilizou-se a expressão (2-11) descrita ponto 2.2.4 do 2º capítulo.

- **Determinação da paridade dos valores de cotação das ações das IFs**

Por forma a determinar o número total de ações da “empresa soma”, recorreu-se à determinação da paridade dos valores de cotação das ações de cada IF.

Definiu-se o objetivo do valor inicial da cotação das novas ações da “empresa soma”, cifrando-se em 1€. Procedeu-se ao apuramento da relação de troca das ações antigas das IFs pelas novas ações da “empresa soma”, efetuando-se a divisão tendo como denominador a cotação das ações das IFs a 31-12-2012 e como numerador o novo valor de cotação das novas ações. Apurou-se o valor das novas ações a serem entregues aos acionistas de cada IF, com

recurso ao cálculo da divisão do número total de ações antigas de cada IF pela respetiva relação de troca. Por último, efetuou-se o somatório de todas as novas ações da “empresa soma” atribuída a cada IF, tendo-se obtido o novo valor total de ações da “empresa soma”.

- **Cálculo do Valor do Capital Próprio (Equity Value)**

O cálculo do valor do Capital Próprio da “empresa soma” foi efetuado de acordo com os cálculos descritos na avaliação individual de cada IF no ponto 3.1.1 do presente capítulo.

Por fim dividiu-se o Valor do Capital próprio pelo número de novas ações obtido, obtendo-se assim o valor por ação.

- **Avaliação relativa do Valor do Capital Próprio**

A avaliação relativa do valor do Capital Próprio foi apurada pela comparação do valor do Capital Próprio da “empresa soma” e pelo somatório das capitalizações bolsistas das três IFs, determinando-se assim se a “empresa soma” se encontra subavaliada ou sobreavaliada.

- **Avaliação da variação do Valor do Capital Social**

O apuramento da variação do valor do Capital Próprio manteve-se igual ao descrito na avaliação individual de cada IF no ponto 3.1.1 do presente capítulo.

3.1.3 Avaliação da “Empresa Fusionada”

- **Definição dos Efeitos das Sinergias (Pressupostos)**

No processo de definição dos pressupostos referentes aos efeitos das sinergias, definiram-se como principais indicadores as rubricas a seguir descritas, as quais se consideraram como inputs:

- Balanço Consolidado Agregado: Crédito a Clientes e Depósito de Clientes;

- Demonstração de Resultados Consolidada Agregada: Juros e Rendimentos Similares; Juros e Encargos Similares; Serviços Bancários a Clientes e Custos Operativos.

- Provisões: rácios de Provisões / Crédito e Utilizações / Provisão anterior.

- Imposto: Taxa de imposto.

Na estimativa dos pressupostos, considerou-se que a fusão não se fez sentir no exercício de 2013, mantendo-se assim, os valores provenientes da “empresa soma”. Definiu-se que os efeitos das sinergias se verificam nos exercícios de 2014 a 2017.

- **Elaboração das DFs** (vide anexos E.1 e E.2)

Na elaboração do Balanço Consolidado Agregado, as rubricas de Crédito a Clientes e de Depósito de Clientes, nos exercícios compreendidos de 2014 a 2017, foram determinadas pelos valores provenientes do Balanço Consolidado Agregado da “empresa soma”, acrescidos das taxas de crescimento definidas nos pressupostos referentes aos efeitos das sinergias.

Para o cálculo das provisões, no rácio de Provisões / Crédito, definiu-se um objetivo para o exercício de 2014, bem como, para o exercício de 2017, tendo-se determinado um fator de ajustamento progressivo nos exercícios intercalares. Efetuou-se o cálculo da Variação da Provisão, tendo por base o ano N e o ano N-1, bem como, o cálculo da respetiva Utilização da Provisão, com determinação de um rácio de Utilizações / Provisão Anterior. A rubrica de Provisões no Balanço Consolidado Agregado foi calculada pelo apuramento do produto do rácio Provisões / Crédito e da rubrica de Crédito a Clientes.

A rubrica de Reservas e Resultados Acumulados a partir do exercício de 2014 e seguintes, foi apurada pelo somatório das rubricas de Reservas e Resultados Acumulados e Resultados Consolidados do Exercícios atribuíveis aos Acionistas no ano N-1.

A rubrica de Resultados Consolidados do Exercícios atribuíveis aos Acionistas foi proveniente da Demonstração de Resultados Consolidada Agregada.

Nos exercícios de 2010 a 2012 os valores das rubricas atrás descritas foram provenientes do Balanço Consolidado Agregado da “empresa soma”.

Os valores das restantes rubricas, que compõem o Balanço Consolidado Agregado, foram provenientes do Balanço Consolidado Agregado da “empresa soma” em todos os exercícios.

Por sua vez, na Demonstração de Resultados Consolidada Agregada as rubricas de Juros e Rendimentos Similares; Juros e Encargos Similares; Serviços Bancários a Clientes e Custos Operativos, nos exercícios compreendidos de 2014 a 2017, foram determinadas pelos valores provenientes do Demonstração de Resultados Consolidada Agregada da “empresa soma” acrescidos das taxas de crescimento definidas nos pressupostos referentes aos efeitos das sinergias.

A rubrica de Provisões Líquidas de Reposições nos exercícios de 2014 a 2017 foi determinada pelo somatório das rubricas de Variação da Provisão e a Utilização da Provisão.

A rubrica de Impostos, nos exercícios de 2014 a 2017, foi apurada tendo em conta a taxa de imposto previsional estimada, a qual foi considerada crescente ao longo do período previsional, mantendo-se estável nos últimos dois exercícios.

Assim como no Balanço Consolidado Agregado, nos exercícios de 2010 a 2012 os valores das rubricas atrás descritas foram provenientes do Demonstração de Resultados Consolidada Agregada “empresa soma”.

Os valores das restantes rubricas que compõem a Demonstração de Resultados Consolidada Agregada foram provenientes da Demonstração de Resultados Consolidada Agregada da “empresa soma” em todos os exercícios.

- **Cálculo do FCFE**

O apuramento do FCFE manteve-se igual ao descrito na avaliação individual de cada IF no ponto 3.1.1 do presente capítulo.

- **Cálculo do Custo do Capital Próprio**

A determinação do Custo do Capital Próprio manteve-se igual ao descrito na avaliação da “empresa soma” no ponto 3.1.2 do presente capítulo.

- **Cálculo do Valor Residual (CV)**

No cálculo do valor residual utilizou-se a expressão (2-11) descrita ponto 2.2.4 do 2º capítulo.

- **Determinação da paridade dos valores de cotação das ações das IFs**

O número total de novas ações manteve-se igual ao calculado na avaliação da “empresa soma” no ponto 3.1.2 do presente capítulo.

- **Cálculo do Valor do Capital Próprio (Equity Value)**

O valor do valor do capital próprio efetuou-se de acordo com os cálculos apresentados na avaliação individual de cada IF no ponto 3.1.1 do presente capítulo.

Foi determinado o Valor do Capital próprio pelo número de novas ações obtido, obtendo-se assim o valor por ação.

- **Avaliação relativa do Valor do Capital Próprio**

A avaliação relativa do valor do Capital Próprio foi apurada pela comparação do valor do Capital Próprio da “empresa fusionada” e o valor do Capital Próprio da “empresa soma”, determinando-se assim, se a “empresa fusionada” se encontrava subavaliada ou sobreavaliada.

- **Avaliação da variação do Valor do Capital Social**

O apuramento da variação do valor do Capital Próprio manteve-se igual ao descrito na avaliação individual de cada IF no ponto 3.1.1 do presente capítulo.

- **Análise comparativa das variações do Capital Social agregado**

Foi efetuada a análise comparativa das variações do Capital Social agregado entre a “empresa soma” e a “empresa fusionada”. Os valores utilizados foram recolhidos dos totais das avaliações das variações do Capital Social da “empresa soma” e a “empresa fusionada”.

4. ESTUDO DE CASO

No capítulo que se segue efetua-se inicialmente a análise das instituições financeiras que são objeto de estudo no processo de fusão, nomeadamente, o BES, o BCP e o BPI. Seguidamente é efetuada a avaliação individual de cada instituição financeira. Posteriormente é efetuada a avaliação da “empresa soma”. Conclui-se o estudo com a avaliação da fusão das três instituições financeiras, a qual se denomina “empresa fusionada”.

4.1 Análise das Instituições Financeiras em Estudo

4.1.1 Banco Espírito Santo (BES)

Figura 4.1 – Logotipo do BES



- **Marcos Históricos**

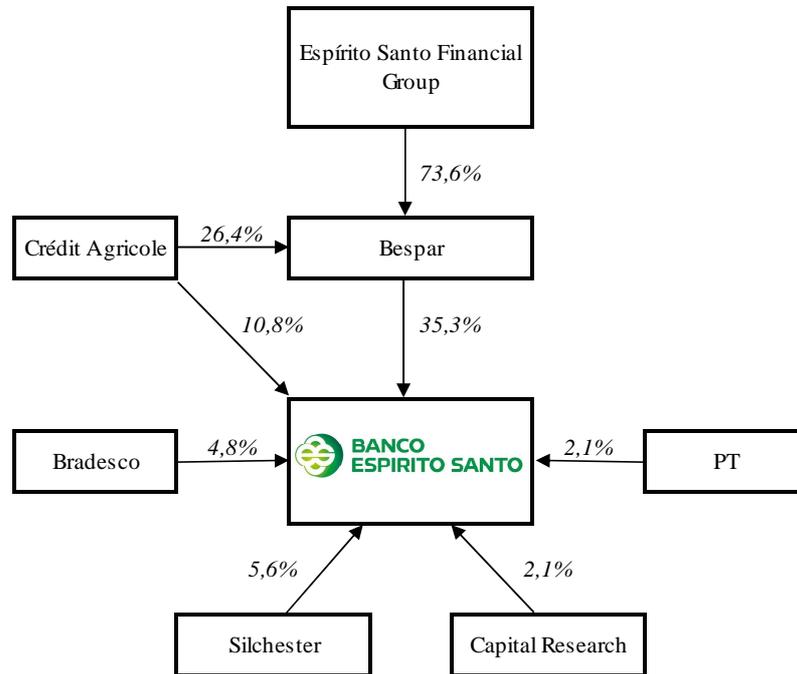
Tabela 4.1 – Marcos Históricos do BES

| | | |
|---|---|--|
| 1869 | Década de 30 | Década de 70 |
| O início | Após a criação do nome Banco Espírito Santo, em 1920, dá-se a fusão com o Banco Comercial de Lisboa, dando origem ao BESCL (1937). | O BESCL é nacionalizado após a Revolução de 1974. A família Espírito Santo refaz os seus interesses financeiros no exterior e cria o Grupo Espírito Santo (GES). |
| Década de 80 | Década de 90 | Início do novo Milénio |
| O Grupo Espírito Santo regressa a Portugal fundando o BIC (Banco Internacional de Crédito) em parceria com o Crédit Agricole e com a ESSI (1986). | Grupo Espírito Santo recupera o controlo do BESCL durante o processo de reprivatização (1991-1992). Nos anos seguintes, o Banco consolida a sua presença em Portugal, enquanto amplia a sua presença geográfica em Espanha (BES Espanha, 1992) e Macau (BESOR, 1995). | Os anos de 2000 e 2001 marcam o início da aposta no triângulo estratégico com o reforço da posição em Espanha, a parceria com o Banco Bradesco e a criação do BES Angola. |
| Década de 80 | 2009 - 2011 | 2013 |
| O Grupo Espírito Santo regressa a Portugal fundando o BIC (Banco Internacional de Crédito) em parceria com o Crédit Agricole e com a ESSI (Espírito Santo Sociedade de Investimentos) (1986). | O BES reforça a presença em África: aquisição de uma participação de 40% do Aman Bank (Líbia) e de uma participação direta de 25.1% no MozaBanco, em Moçambique (reforçada para 49% em 2013). O BES estabelece uma parceria para uma empresa de leasing na Argélia; fundação do BES Cabo Verde (BESCV). | Maior Banco nacional por capitalização bolsista em Portugal com 19.6% de quota de mercado doméstico complementada com uma estratégia focada de expansão internacional (presente em 25 países e 4 continentes). |

Fonte: Adaptado da página eletrónica do BES

• Principais Acionistas

Figura 4.2 – Principais Acionistas do BES



Fonte: Adaptado da página eletrônica do BES. Dados referentes a 30 junho de 2013

• Estrutura do Grupo

Tabela 4.2 – Estrutura do Grupo do BES

| Área Atividade | Entidade | Participação (%) | Entidade | Participação (%) |
|------------------------------|---------------------------|------------------|-------------------------|------------------|
| Banca | BES Oriente (Macau) | 99,75 | BEST | 75,00 |
| | ES Bank (EUA) | 98,45 | BES Vénétie (França) | 42,69 |
| | BES Açores | 57,53 | BIBL (I. Caimão) | 100,00 |
| | BESIL (I. Caimão) | 100,00 | Moza Banco (Moçambique) | 49,00 |
| | BES Cabo Verde | 99,99 | Aman Bank (Líbia) | 40,00 |
| | BES Angola | 54,94 | | |
| Banca de Investimento | BESI (Portugal e Espanha) | 100,00 | | |
| | BESI (Brasil) | 80,00 | | |
| Capital de Risco | ES Capital | 100,00 | | |
| | ES Ventures | 100,00 | | |
| Crédito Especializado | Locarent | 50,00 | | |
| Gestão de ativos | ESAF AGPS | 85,00 | ESAF (Espanha) | 85,00 |
| | BESAF (Brasil) | 82,50 | BESAACTIVE (Angola) | 61,95 |
| Seguros | BES Vida | 100,00 | | |
| | Europ Assistance | 23,00 | | |
| | BES Seguros | 25,00 | | |
| Outros | ES Recuperação de Crédito | 100,00 | ESI | 100,00 |
| | ES Contact Center | 41,70 | ESGEST | 84,90 |
| | Esumédica | 24,90 | | |
| Sociedades Eminentes | BES Finance (I. Caimão) | 100,00 | | |

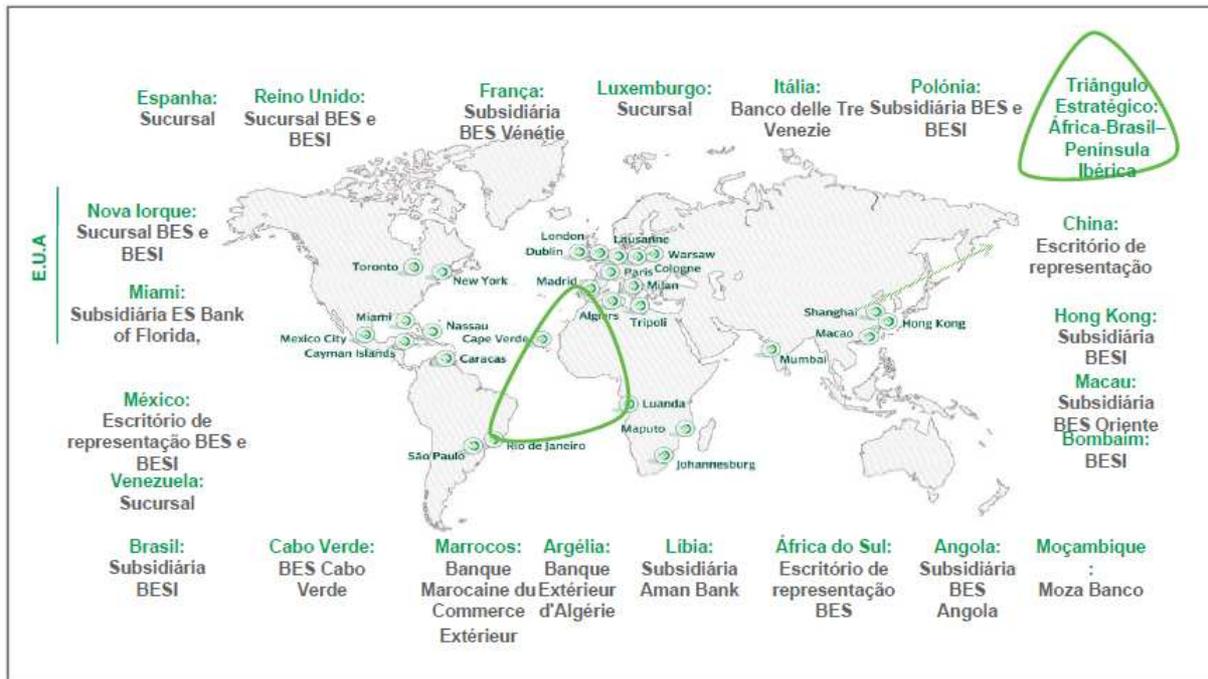
Fonte: Adaptado da página eletrônica do BES. Dados referentes a 30 junho de 2013

• **Presença Internacional**

A presença internacional do BES, incide na premissa de orientação para mercados com afinidades económicas e culturais com Portugal e que apresentem elevado potencial de crescimento.

O BES delineou um triângulo estratégico composto por África (especialmente Angola e Moçambique), Brasil e Espanha, no qual assenta a sua base da presença internacional.

Figura 4.3 – Presença Internacional do BES



Fonte: Adaptado da página eletrónica do BES, apresentação institucional

• **Análise SWOT**

Tabela 4.3 – Análise SWOT do BES

| | |
|--|--|
| <p>Pontos Fortes</p> <p>Elevado sucesso no crescimento orgânico após a reprivatização do Banco; Liderança forte do último grande banqueiro, Ricardo Espírito Santo Silva Salgado; Não recorreu à linha do PAEF.</p> | <p>Pontos Fracos</p> <p>Rácio de transformação de 137% em 2012; Perspetiva-se fecho do exercício de 2013 com resultados negativos.</p> |
| <p>Oportunidades</p> <p>Apresenta-se ao mercado como único grande banco realmente privado, em virtude de não ter recorrido ao PAEF, tendo efetuado o aumento de capital necessário recorrendo aos acionistas; Gestão Privada.</p> | <p>Ameaças</p> <p>As divergências da família Espírito Santo na sucessão na liderança do Grupo BES, poderão fragilizar a imagem do Banco.</p> |

Fonte: autor

4.1.2 Banco Comercial Português (BCP)

Figura 4.4 – Logotipo do BCP



- **Marcos Históricos**

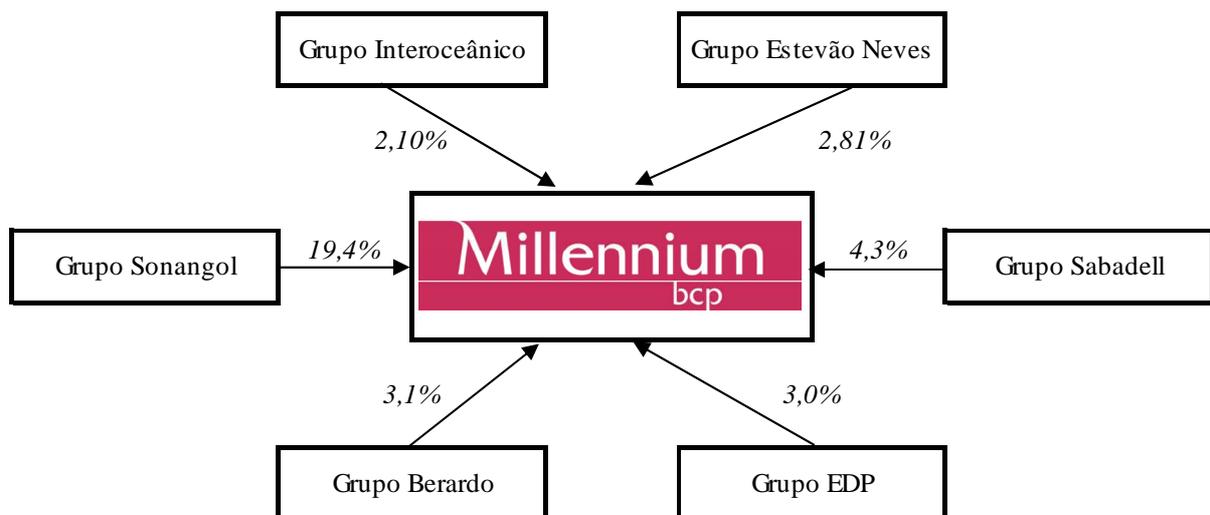
Tabela 4.4 – Marcos Históricos do BCP

| | | |
|---|---|--|
| 1985-1995 | 1995-2000 | 2000-2005 |
| Fundação Lançamento da Nova Rede. Posição e crescimento orgânico para alcançar posição relevante. | Consolidação para atingir dimensão crítica (Atlântico e Sotto Mayor). | Liderança em Portugal, preparando as bases para expansão na Polónia e na Grécia (Bank Millennium e Nova Bank). |
| 2005-2010 | 2010-2012 | 2013 |
| Consolidação da expansão internacional com uma marca única - (Millennium). | Enfoque em Portugal e em mercados de afinidade. | Banco de referência em Portugal Portugal – Polónia- Moçambique – Angola. |

Fonte: Adaptado da página eletrónica do BCP

- **Principais Acionistas**

Figura 4.5 – Principais Acionistas do BCP



Fonte: Adaptado da página eletrónica do BCP. Dados referentes a 30 junho de 2013

• **Estrutura do Grupo**

Tabela 4.5 – Estrutura do Grupo BCP

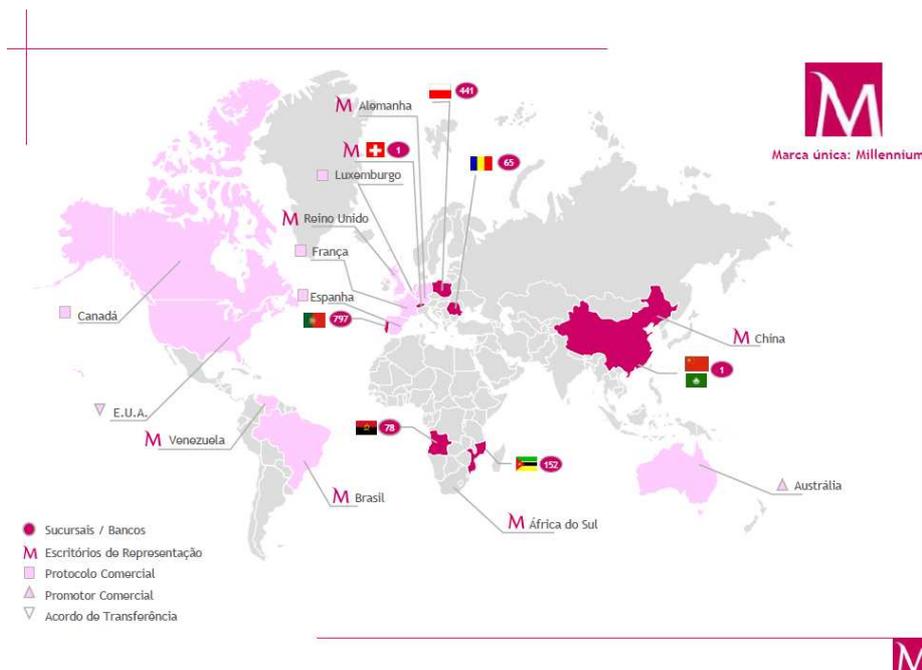
| Área de atividade em Portugal | Entidade | Participação (%) |
|---|-----------------------------------|------------------|
| Banca Universal | Millennium BCP | 100 |
| Sociedade Gestora de Fundos de Investimento | Millennium BCP Gestão de ativos | 65,5 |
| Banca-online | Activobank | 100 |
| Crédito Hipotecário | Banco de Investimento Imobiliário | 100 |
| Seguros | Milleniumbcp Ageas | 49 |
| Gestão Fundos Investimento Imobiliário SA | Interfundos | 100 |
| Operações no Estrangeiro | Entidade | Participação (%) |
| Polónia | Bank Millennium | 65,5 |
| Roménia | Banca Millennium | 100 |
| Moçambique | Millennium Bim | 66,7 |
| Angola | Millennium Angola | 50,1 |
| Suíça | Millennium Banque Privée BCP | 100 |

Fonte: Adaptado da página eletrónica do BCP; Relatório e Contas de 2012

• **Presença Internacional**

O BCP assenta a sua estratégia de presença internacional através da marca única – Millennium. Encontra-se presente em quase 20 países dispersos por 5 continentes.

Figura 4.6 – Presença Internacional do BCP



Fonte: Apresentação a Investidores – obtido através da página eletrónica do BCP

- **Análise SWOT**

Tabela 4.6 – Análise SWOT do BCP

| | |
|--|--|
| Pontos Fortes | Pontos Fracos |
| <p>Maior banco privado português; Nova gestão liderada por Luís Amado, o qual presidiu anteriormente o Banco Santander Totta;</p> | <p>Maior Resultado Líquido negativo em 2012 da Banca nacional; Perspetiva-se fecho do exercício de 2013 com resultados negativos; Banco recorreu ao PAEF; Atualmente sujeito ao cumprimento dos remédios aplicados pelas Autoridades Europeias</p> |
| Oportunidades | Ameaças |
| <p>No cumprimento dos remédios impostos pelas autoridades bancárias europeias, poderá surtir efeitos em termos de racionalização de meios e reestruturação de investimentos;</p> | <p>Decréscimo da notoriedade da marca do BCP; Face a sua baixa capitalização bolsista poderá vir a ser alvo de OPA.</p> |

Fonte: autor

4.1.3 Banco BPI

Figura 4.7 – Logotipo do BPI



- **Marcos Históricos**

Tabela 4.7 – Marcos Históricos do BPI

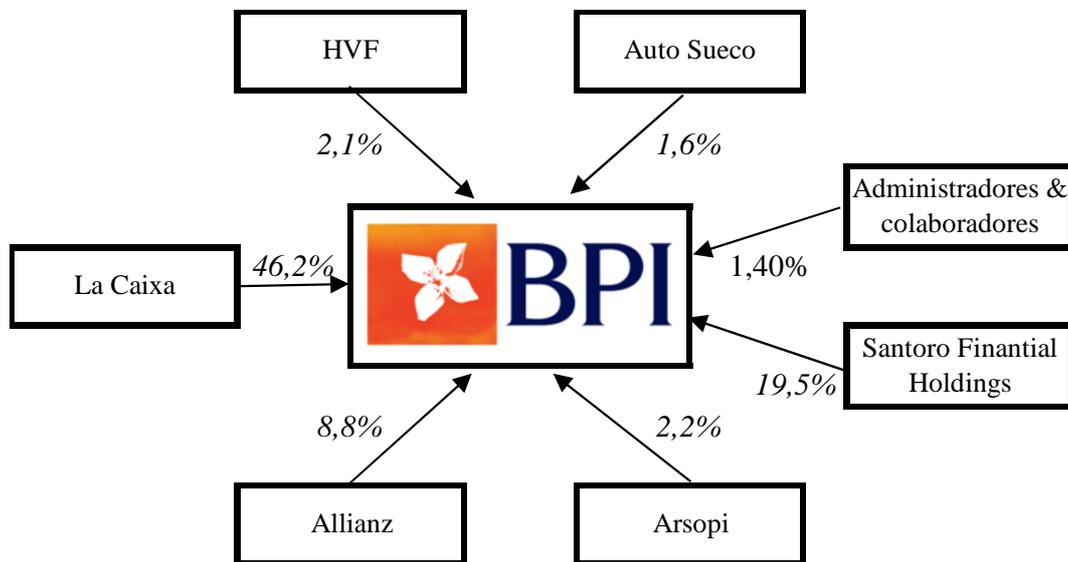
| | | |
|---|--|--|
| 1981 | 1985 | 1991 |
| <p>Criação da SPI (Sociedade Portuguesa de Investimentos), que servia para financiar projetos de investimento do setor privado.</p> | <p>Fundação do BPI (Banco português de Investimento), por transformação da SPI, e assim adquiria a possibilidade de captar depósitos á ordem e a prazo, conceder crédito a curto prazo, etc.</p> | <p>Aquisição do BFB (Banco Fonsecas & Burnay). O BPI já conquistará uma clara liderança nas principais áreas da banca de investimento e com esta aquisição assegurou-lhe a entrada na banca comercial e ganhou dimensão. Foi estabelecida uma parceria com o Grupo Itaú.</p> |

| | | |
|---|---|---|
| <p>1995</p> <p>Criação da holding bancária BPI SGPS Passou a ser a única sociedade do grupo cotada na bolsa de valores, controlando o BFB e o BPI. Entrada de dois novos parceiros estratégicos: La Caixa de Ahorros e Pensiones de Barcelona (la Caixa) e o grupo segurador alemão (Allianz).</p> | <p>1996</p> <p>Aquisição do Banco de Fomento e Exterior e do Banco Borges & Irmão.</p> | <p>1998</p> <p>Criação do Banco BPI por fusão dos quatro bancos comerciais do Grupo. Passaria a deter a maior rede de balcões de marca única em Portugal.</p> |
| <p>1999-2001</p> <p>Crescimento, modernização e reforço estrutural do banco BPI. Conquistou quota de mercado em todas as áreas da banca comercial.</p> | <p>2002-2005</p> <p>Reorganização interna, em que dotou o Grupo de uma configuração jurídica simplificada. Centralização no Banco BPI do negócio da banca comercial, e a concentração no Banco de Investimento do respetivo negócio natural. O BPI SGPS incorporou o Banco BPI e, simultaneamente, o seu objeto social passou a ser a Banca Comercial. Foi criado o Banco de Fomento, em Angola.</p> | <p>2006-2007</p> <p>O BPI completou 25 anos de atividade. A OPA lançada sobre o Banco teve uma rejeição unânime do Conselho de Administração do Banco. O BPI prossegue a estratégia sustentada de criação de valor para os Acionistas, Colaboradores e Clientes, cujo mérito pode medir-se objetivamente e se encontra expresso na rentabilidade média anual das ações do BPI.</p> |

Fonte: Adaptado da página eletrónica do BPI

• Principais Acionistas

Figura 4.8 – Principais Acionistas do BPI



Fonte: Adaptado da página eletrónica do BPI. Dados referentes a 30 junho de 2013

- **Estrutura do Grupo**

Tabela 4.8 – Estrutura do Grupo BPI

| Área de atividade em Portugal | Entidade | Participação (%) |
|--|---|------------------|
| Banca de Investimento | Banco Português de Investimento | 100 |
| Participações financeiras e Private Equity | BPI Private Equity | 100 |
| Banca Comercial | Banco BPI | 100 |
| Gestão de Ativos | BPI Gestão de ativos | 100 |
| | BPI Vida e Pensões | 100 |
| Seguros | Alliaz Portugal | 35 |
| | Cosec | 50 |
| Área de atividade no Estrangeiro | Entidade | Participação (%) |
| Banca de Investimento | BPI Suisse | 100 |
| Banca Comercial e Investimento | Banco Comercial e de Investimentos Moçambique | 30 |
| | Banco de Fomento Angola | 50,1 |

Fonte: Adaptado da página eletrónica do BPI; Relatório e Contas de 2012

- **Presença Internacional**

As operações de banca comercial do BPI no exterior são desenvolvidas sobretudo em Angola, pelo Banco de Fomento e, em Moçambique, pelo BCI Fomento. O Grupo BPI dispõe ainda de sucursais, escritórios de representação e acordos de distribuição nas cidades estrangeiras, onde vivem comunidades de emigrantes portugueses de dimensão expressiva, conforme se pode observar na figura seguinte.

Figura 4.9 – Presença Internacional do BPI



Fonte: Adaptado da página eletrónica do BPI

• **Análise SWOT**

Tabela 4.9 – Análise SWOT do BPI

| Pontos Fortes | Pontos Fracos |
|---|--|
| Em 2012 fechou o exercício com Resultados Líquidos positivos. Perspetiva-se que mantenha a tendência de resultados positivos em 2013. | Recorreu à linha PAEF; Atualmente sujeito ao cumprimento dos remédios aplicados pelas Autoridades Europeias. |
| Oportunidades | Ameaças |
| Banco sólido em termos de balanço, o que poderá permitir aumentar a quota de mercado, nomeadamente, no sector empresarial. | Banco com maior probabilidade de ser alvo da uma OPA, nomeadamente, pela baixa capitalização bolsista. |

Fonte: autor

4.2 Avaliação Individual das Instituições Financeiras em Estudo

O presente ponto apresenta a caracterização individual das IFs, bem como, a respetiva avaliação das mesmas.

Na caracterização individual das IFs, efetua-se a abordagem aos principais indicadores e rácios de atividade, estrutura, resultados, rentabilidade, solvabilidade e eficiência no período compreendido nos exercícios de 2010 a 2017. Efetua-se uma abordagem às ações do BES, bem como, ao número de colaboradores e balcões nos exercícios de 2010 a 2012. É ainda efetuada a abordagem à evolução dos principais indicadores de atividade e resultados.

Por seu turno, na avaliação individual das IFs, procedem-se aos cálculos do FCFE, Custo do Capital Próprio, Valor Residual e avaliação do Valor do Capital Próprio. Conclui-se o ponto em assunto com a avaliação comparativa das IFs, onde se efetua a abordagem á avaliação relativa da cotação das IFs, bem como, à variação do Capital Social de cada IF.

4.2.1 Banco Espírito Santo (BES)

- **Caracterização**

Tabela 4.10 – Principais Indicadores e Rácios do BES

Na tabela 4.10 é possível observarem-se os Principais Indicadores e Rácios do BES que decorrem das DFs elaboradas (vide anexo A.3).

| | 2010* | 2011* | 2012* | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ATIVIDADE e ESTRUTURA | | | | | | | | |
| Ativo (milhões de euros) | 83.028 | 80.237 | 83.691 | 88.739 | 90.395 | 92.958 | 93.910 | 94.963 |
| Crédito a Clientes (líquido) (milhões de euros) | 50.829 | 49.043 | 47.706 | 49.376 | 51.351 | 53.919 | 54.727 | 55.568 |
| Depósitos de Clientes (milhões de euros) | 30.819 | 34.206 | 34.540 | 38.685 | 40.813 | 43.547 | 44.562 | 45.600 |
| Crédito a Clientes/Ativo | 61% | 61% | 57% | 56% | 57% | 58% | 58% | 59% |
| Depósitos de Clientes/Passivo | 40% | 46% | 45% | 48% | 50% | 51% | 52% | 53% |
| Provisões/Crédito a Clientes | 0,42% | 0,39% | 3,8% | 6,0% | 5,4% | 4,8% | 4,1% | 3,5% |
| RESULTADOS e RENDIBILIDADE | | | | | | | | |
| Produto Bancário (milhões de euros) | 2.404 | 1.950 | 2.578 | 2.020 | 1.760 | 1.773 | 1.871 | 1.935 |
| Resultado do Exercício (milhões de euros) | 567 | -109 | 96 | -562 | 123 | 204 | 411 | 533 |
| Rendibilidade dos capitais próprios (ROE) | 9,4% | -0,1% | 1,2% | -6,9% | 1,5% | 2,4% | 4,7% | 5,8% |
| Rendibilidade do ativo (ROA) | 0,66% | 0,0% | 0,12% | -0,63% | 0,14% | 0,22% | 0,44% | 0,56% |
| SOLVABILIDADE | | | | | | | | |
| Capital Próprio/Ativo (autonomia financeira) | 8,2% | 7,7% | 9,2% | 9,2% | 9,0% | 9,0% | 9,3% | 9,7% |
| Core Tier 1 (%)** | 7,9% | 9,2% | 10,5% | - | - | - | - | - |
| EFICIÊNCIA | | | | | | | | |
| Crédito/Depósitos (rácio de transformação) | 165% | 141% | 137% | 128% | 126% | 124% | 123% | 122% |
| Cost/Income | 47% | 58% | 45% | 54% | 59% | 56% | 52% | 50% |
| ACÇÕES BES | | | | | | | | |
| Nº de Acções Emitidas (milhões) | 1.167 | 1.461 | 4.017 | | | | | |
| Último preço ⁽¹⁾ (euro) | 2,88 | 1,35 | 0,90 | | | | | |
| Capitalização Bolsista (mil milhões de euros) | 3,36 | 1,973 | 3,596 | | | | | |
| Lucro líquido por Acção ⁽¹⁾ (euro) | 0,041 | 0,000 | 0,030 | | | | | |
| COLABORADORES E REDE | | | | | | | | |
| Nº de colaboradores | 9.858 | 9.863 | 9.944 | | | | | |
| Nº de balcões | 828 | 801 | 775 | | | | | |

(1) Preços não ajustados aos aumentos de capital

*Fonte: Relatório e Contas do BES de 2010, 2011 e 2012

**Rácio não apurado para o período previsional de 2013 a 2017

Fonte dos dados referentes aos exercícios de 2013 a 2017: Autor

Tabela 4.11 – Evolução dos Principais Indicadores BES

Na tabela 4.11 é possível observar a evolução dos Principais Indicadores do BES que decorrem das DFs elaboradas (vide anexo A.3).

| | Δ 10/11 | Δ 11/12 | Δ 12/13 | Δ 13/14 | Δ 14/15 | Δ 15/16 | Δ 16/17 | Δ Média 10/17 |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------------|
| ATIVIDADE | | | | | | | | |
| Ativo | -3% | 4% | 6% | 2% | 3% | 1% | 1% | 2% |
| Crédito a Clientes (líquido) | -4% | -3% | 3% | 4% | 5% | 1% | 2% | 1% |
| Depósitos de clientes | 11% | 1% | 12% | 6% | 7% | 2% | 2% | 6% |
| RESULTADOS | | | | | | | | |
| Produto Bancário | -19% | 32% | -22% | -13% | 1% | 6% | 3% | -2% |
| Resultado do Exercício | -119% | -188% | -685% | -122% | 67% | 101% | 30% | -131% |

Fonte: Autor

Inicia-se a análise aos indicadores de Atividade e Estrutura começando pela rubrica do Ativo, a qual apresenta uma evolução média de 2% no período de 2010 a 2017. Por sua vez, a rubrica de Crédito a Clientes regista uma evolução média de 1%. A rubrica de Depósito de Clientes evidencia-se pela evolução média positiva de 6%. O rácio de Crédito a Clientes / Ativo, apresenta uma performance estável em todo o período em análise. O rácio de Depósitos de Clientes / Passivo regista uma evolução crescente no período em análise, com exceção de um ligeiro decréscimo em 2012. No rácio de Provisões / Crédito verificam-se em 2010 e 2011 valores modestos. Com a conjuntura adversa nacional, e por imposição das autoridades bancárias, a banca nacional teve de efetuar um reforço das provisões, verificando-se assim o aumento para 3,8% do rácio de Provisões / Crédito. Estima-se que em 2013 este rácio atinga o pico com 6%. Com a melhoria da conjuntura económica, prevê-se que se inicie um processo de diminuição do rácio.

Nos indicadores de Resultados e Rendibilidade, a rubrica de Produto Bancário regista uma evolução média negativa de -2% no período em análise, sobretudo pela forte contração que se fez sentir nos anos de 2010 para 2011 e que se prevê que se verifique igualmente nos anos de 2012 a 2014. A rubrica de Resultados do Exercício apresenta uma evolução média negativa muito acentuada, -131%, fruto da contração do negócio bancário, bem como, pela constituição de elevadas provisões, que provocaram uma absorção dos resultados no período de 2010 a 2012, assim como, se prevê que a tendência se mantenha até 2013, retomando em 2014 para terreno positivo. O rácio de Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE), regista em 2010 o seu maior valor, com 9,4%, e o seu pior valor em 2013 com -6,9%, prevendo-se que a partir de 2014 até 2017 a tendência seja positiva. O rácio de Rendibilidade do Ativo, apresenta o seu pior desempenho em 2013 com -0,63%.

Os indicadores de Solvabilidade, apresentam o rácio de Capital Próprio (Autonomia Financeira), no qual se regista uma performance estável no período previsional, de 2013 a 2017. O rácio Core Tier I regista uma evolução positiva no período de 2010 a 2012, cifrando-se neste último ano em 10,5%, na sequência da realização de um aumento de capital subscrito na totalidade pelos acionistas, cumprindo assim com os requisitos impostos pela troika para a banca nacional neste rácio.

Nos indicadores de Eficiência, o rácio de Crédito / Depósitos (rácio de transformação), regista um decréscimo gradual, sendo a sua tendência positiva, pese embora não se encontre no limite de 120% definido pelas autoridades bancárias. No rácio de Cost / Income prevê-se que registre o seu maior valor no ano de 2014, com 59%, verificando-se um decréscimo nos anos seguintes.

No que concerne às Ações do BES, o Número de Ações tem vindo a aumentar, sobretudo devido ao aumento de capital que se realizou em 2012. A cotação tem vindo a registar uma tendência de descida. A Capitalização Bolsita registou em 2012 o seu maior valor no período em análise de 2010 a 2012. O lucro líquido por Ação tem sido instável.

Nos indicadores de Colaboradores e Rede, regista-se um crescimento gradual no período em análise de 2010 a 2012 do Número de Colaboradores. Por sua vez, o Número de Balcões apresenta uma tendência de redução de Balcões.

- **Avaliação do Valor do Capital Próprio (Equity Value)**

FCFE

Tabela 4.12 – Equity Cash Flows (Free Cash Flow for Equity - FCFE) do BES

Na tabela 4.12 observa-se o cálculo e a evolução do FCFE ao longo do período considerado (2012 a 2017), conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | (milhões de euros) | | | | | |
|--|--------------------|--------------|-------------|-------------|-----------|------------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 96 | -562 | 123 | 204 | 411 | 533 |
| Varição do ativo | 3.453 | 1.914 | 2.226 | 2.786 | 910 | 942 |
| Varição do passivo | 1.913 | 4.630 | 1.668 | 2.359 | 541 | 562 |
| FCFE | -1.444 | 2.154 | -436 | -222 | 42 | 153 |

Fonte: Autor

Tabela 4.13 – Controlo FCFE do BES

Na tabela 4.13 é possível observar o controlo do FCFE para o período em análise (2012 a 2017), o qual foi calculado conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | (milhões de euros) | | | | | |
|----------------------------|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| FCFE | -1.444 | 2.154 | -436 | -222 | 42 | 153 |
| FCFE>0: Dividendo | 0 | 2.154 | 0 | 0 | 42 | 153 |
| FCFE<0: Aumento de capital | 1.444 | 0 | 436 | 222 | 0 | 0 |
| Controlo FCFE | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Fonte: Autor

Custo do Capital Próprio

O cálculo do Custo do Capital Próprio foi efetuado conforme descrito no ponto 3.1.1.

Tabela 4.14 – Beta, Taxa de Juro sem Risco e Prémio de Risco de Mercado do BES

Na tabela 4.14 é possível observar os cálculos e evoluções do Beta, Taxa de Juro sem Risco e o Prémio de Risco de Mercado.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Beta do Banco | 2,09 | 2,02 | 1,95 | 1,87 | 1,80 | 1,73 |
| Fator de ajustamento - Beta do Banco | | 0,072 | 0,072 | 0,072 | 0,072 | 0,072 |
| Beta do Setor | 1,43 | 1,43 | 1,43 | 1,43 | 1,43 | 1,43 |
| Taxa de juro sem risco (RF) | | | | | | |
| Taxa das Obrigações - Dívida soberana alemã (RF alemã) | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% |
| Taxa das Obrigações - Dívida soberana portuguesa (RF portuguesa) | 6,1% | 5,7% | 5,4% | 5,0% | 4,7% | 4,3% |
| Fator de ajustamento - Taxa das Obrigações - Dívida soberana portuguesa (RF portuguesa) | | 0,0036 | 0,0036 | 0,0036 | 0,0036 | |
| Prémio de risco país (RF portuguesa - RF alemã) | 4,3% | 3,9% | 3,6% | 3,2% | 2,9% | 2,5% |
| Rendimento esperado do mercado acionista (RM) | 10,88% | 10,68% | 9,84% | 8,99% | 8,15% | 7,30% |
| Fator de ajustamento - Risco de mercado em Portugal (RM) | | | 0,0085 | 0,0085 | 0,0085 | 0,0085 |
| Prémio de risco de mercado (RM- RF) | 4,8% | 4,9% | 4,5% | 4,0% | 3,5% | 3,0% |

Fonte: Autor

Na expectativa que a conjuntura nacional recupere, estima-se um decréscimo das várias rubricas, nomeadamente o Beta (sendo de registar que se prevê que se mantenha acima do Beta do setor), a Taxa de Juro sem Risco, bem como, o Prémio de Risco de Mercado.

Tabela 4.15 – Custo do Capital Próprio do BES

Na tabela 4.15 apresenta-se o cálculo e evolução do Custo do Capital Próprio.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Beta do Banco | 2,09 | 2,02 | 1,95 | 1,87 | 1,80 | 1,73 |
| Taxa de juro sem risco (RF) | 6,1% | 5,7% | 5,4% | 5,0% | 4,7% | 4,3% |
| Prémio de mercado (RM-RF) | 4,8% | 4,9% | 4,5% | 4,0% | 3,5% | 3,0% |
| Custo do Capital Próprio | 16,1% | 15,7% | 14,0% | 12,5% | 10,9% | 9,5% |

Fonte: Autor

Prevê-se uma descida acentuada do Custo do Capital Próprio, igualmente, na expectativa que a conjuntura nacional recupere, diminuindo assim o risco das IFs.

Valor Residual**Tabela 4.16 – Valor Residual (Continuing Value - CV) do BES**

Na tabela 4.16 observa-se o cálculo do Valor Residual, o qual foi calculado conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | 2018 |
|---|--------------|
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco (milhões de euros) | 544 |
| Taxa crescimento no período do valor residual | 2,0% |
| Rendibilidade do capital próprio (ROE) | 5,8% |
| Custo do capital próprio | 9,5% |
| Valor Residual (milhões de euros) (2017) | 4.746 |

Fonte: Autor

Valor do Capital Próprio**Tabela 4.17 – Valor do Capital Próprio do BES**

Na tabela 4.17 observa-se o cálculo do Valor do Capital Próprio, o qual foi determinado conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| FCFE (milhões de euros) | | 2.154 | -436 | -222 | 42 | 4.899 |
| Fator de Desconto | | 0,864 | 0,769 | 0,703 | 0,660 | 0,636 |
| Valor atual FCFE (milhões de euros) | | 1.862 | -335 | -156 | 28 | 3.113 |
| Valor do Capital Próprio (milhões de euros) | | 4.512 | | | | |
| Nº de Acções Emitidas em 2012 (milhões) | 4.017 | | | | | |
| Valor por acção (euros) | 1,12 | | | | | |

Fonte: Autor

Estima-se que o Valor do Capital Próprio do BES se cifre em 4.512 milhões de euros e o valor por ação em 1,12 euros.

O último preço da ação do BES em 2012 foi de 0,90€.

Efetuando a comparação entre a estimativa da ação (1,12€) e o último preço da mesma (0,90€), conclui-se que o BES se encontra subavaliado.

4.2.2 Banco Comercial Português (BCP)

- **Caracterização**

Tabela 4.18 – Principais Indicadores e Rácios do BCP

Na tabela 4.18 é possível observarem-se os Principais Indicadores e Rácios do BCP que decorrem das DFs elaboradas (vide anexo B.3).

| | 2010* | 2011* | 2012* | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ATIVIDADE e ESTRUTURA | | | | | | | | |
| Ativo (milhões de euros) | 98.547 | 93.482 | 89.744 | 100.050 | 102.847 | 106.936 | 108.025 | 109.275 |
| Crédito a Clientes (líquido) (milhões de euros) | 73.905 | 68.046 | 62.618 | 64.685 | 67.272 | 70.636 | 71.695 | 72.796 |
| Depósitos de Clientes (milhões de euros) | 45.609 | 47.516 | 49.390 | 52.158 | 55.027 | 58.714 | 60.082 | 61.482 |
| Crédito a Clientes/Ativo | 75% | 73% | 70% | 65% | 65% | 66% | 66% | 67% |
| Depósitos de Clientes/Passivo | 49% | 53% | 58% | 57% | 59% | 61% | 61% | 62% |
| Provisões/Crédito a Clientes | 0,32% | 0,36% | 0,40% | 5,00% | 4,50% | 4,00% | 3,50% | 3,00% |
| RESULTADOS e RENDIBILIDADE | | | | | | | | |
| Produto Bancário (milhões de euros) | 2.902 | 2.570 | 2.181 | 2.055 | 2.110 | 2.166 | 2.264 | 2.328 |
| Resultado do Exercício (milhões de euros) | 345 | -849 | -1.219 | -1.998 | -154 | -18 | 186 | 319 |
| Rendibilidade dos capitais próprios (ROE) | 9,8% | -22% | -35% | -22% | -2% | 0% | 2% | 3% |
| Rendibilidade do ativo (ROA) | 0,4% | -0,8% | -1,3% | -2,0% | -0,2% | 0,0% | 0,2% | 0,3% |
| SOLVABILIDADE | | | | | | | | |
| Capital Próprio/Ativo (autonomia financeira) | 5,7% | 4,7% | 4,5% | 9,0% | 9,0% | 9,3% | 9,4% | 9,6% |
| Core Tier 1 (%)** | 6,7% | 9,3% | 12,4% | - | - | - | - | - |
| EFICÁCIA | | | | | | | | |
| Crédito/Depósitos (rácio de transformação) | 164% | 149% | 128% | 124% | 122% | 120% | 119% | 118% |
| Cost/Income | 53% | 64% | 67% | 67% | 63% | 59% | 57% | 56% |
| ACÇÕES BCP | | | | | | | | |
| Nº de Acções Emitidas (milhões) | 4.697 | 7.207 | 19.707 | | | | | |
| Último preço ⁽¹⁾ (euro) | 0,582 | 0,088 | 0,075 | | | | | |
| Capitalização Bolsista (mil milhões de euros) | 2,732 | 0,980 | 1,478 | | | | | |
| Lucro líquido por Acção (euro) | 0,043 | -0,070 | -0,100 | | | | | |
| COLABORADORES E REDE | | | | | | | | |
| Nº de colaboradores | 21.370 | 21.508 | 20.365 | | | | | |
| Nº de balcões | 1744 | 1722 | 1699 | | | | | |

(1) Valor de mercado por ação ajustado do aumento de capital

*Fonte: Relatório e Contas do BCP de 2010, 2011 e 2012

**Rácio não apurado para o período previsional de 2013 a 2017

Fonte dos dados referentes aos exercícios de 2013 a 2017: Autor

Tabela 4.19 – Evolução dos Principais Indicadores do BCP

Na tabela 4.19 é possível observar a evolução dos Principais Indicadores do BCP que decorrem das DFs elaboradas (vide anexo B.3).

| | Δ 10/11 | Δ 11/12 | Δ 12/13 | Δ 13/14 | Δ 14/15 | Δ 15/16 | Δ 16/17 | Δ Média 10/17 |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|
| ATIVIDADE | | | | | | | | |
| Ativo | -5% | -4% | 11% | 3% | 4% | 1% | 1% | 2% |
| Crédito a Clientes (líquido) | -8% | -8% | 3% | 4% | 5% | 1% | 2% | 0% |
| Depósitos de clientes | 4% | 4% | 6% | 5% | 7% | 2% | 2% | 4% |
| RESULTADOS | | | | | | | | |
| Produto Bancário | -11% | -15% | -6% | 3% | 3% | 4% | 3% | -3% |
| Resultado do Exercício | -346% | 44% | 64% | -92% | -88% | -1141% | 71% | -213% |

Fonte: Autor

Na análise aos indicadores de Atividade e Estrutura, a rubrica do Ativo apresenta uma evolução média de 2% no período de 2010 a 2017. A rubrica de Crédito a Clientes regista uma evolução média de 0%, em virtude de nos exercícios de 2010 a 2012 se ter verificado uma contração na concessão de crédito, o que originou uma variação decrescente, nomeadamente, em 8%, anulando assim, a variação positiva que se perspetiva nos exercícios seguintes. A rubrica de Depósito de Clientes evidencia-se pela evolução média positiva de 4%. O rácio de Crédito a Clientes / Ativo apresenta uma performance estável em todo o período em análise, pese embora registe os maiores valores no período de 2010 a 2012. O rácio de Depósitos de Clientes / Passivo regista uma evolução crescente no período em análise, com exceção de um ligeiro decréscimo em 2013. No rácio de Provisões / Crédito verificam-se de 2010 e 2012 valores baixos comparativamente com os exercícios seguintes onde se perspetiva um aumento exponencial originado pela conjuntura adversa nacional. Por imposição das autoridades bancárias, a banca nacional teve de efetuar um reforço das provisões, prevendo-se assim o aumento para 5% do rácio de Provisões / Crédito em 2013. Estima-se que nesse exercício o rácio atinga o seu valor mais elevado. Com a recuperação da conjuntura económica, prevê-se que se inicie um processo de diminuição do rácio.

Nos indicadores de Resultados e Rendibilidade, a rubrica de Produto Bancário regista uma evolução média negativa de -3% no período em análise, sobretudo pela forte contração que se fez sentir no período de 2010 a 2013. Estima-se que nos exercícios seguintes a tendência se inverta para variações positivas anuais. A rubrica de Resultados do Exercício apresenta uma evolução média negativa muito acentuada, -213%, fruto da contração do negócio bancário, bem como, pela constituição de elevadas provisões, que provocaram uma absorção dos resultados no período de 2011 e 2012, assim como, se prevê que a tendência se mantenha até 2015, retomando em 2016 para terreno positivo. O rácio de Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE), regista em 2010 o seu maior valor, com 9,8%, contraindo-se para terreno negativo nos anos de 2011 a 2014, com o pior valor a verificar-se em 2012 com -35%, prevendo-se que em 2015 atinga o valor de 0% e em 2016 e 2017 se coloque em terreno positivo, ainda que muito modesto. No rácio de Rendibilidade do Ativo, estima-se que apresente o seu pior desempenho em 2013 com -2%.

Os indicadores de Solvabilidade apresentam o rácio de Capital Próprio (Autonomia Financeira), no qual se regista uma performance estável no período previsional, de 2013 a 2017. O rácio Core Tier I regista uma evolução positiva no período de 2010 a 2012, cifrando-

se neste último ano em 12,4%, na sequência de o Banco ter realizado um aumento de capital com recurso ao PAEF, cumprindo assim com os requisitos impostos pela troika para a banca nacional relativos a este.

Nos indicadores de Eficiência, o rácio de Crédito / Depósitos (rácio de transformação), regista um decréscimo gradual, sendo a sua tendência positiva, pese embora não se encontre no limite de 120% definido pelas autoridades bancárias. No rácio de Cost / Income regista o seu maior valor em 2012, com 67%, assim como se prevê que mantenha este valor em 2013, verificando-se um decréscimo nos anos seguintes.

No que concerne às Ações do BCP, o Número de Ações tem vindo a aumentar, sobretudo devido ao aumento de capital que se realizou em 2012. A cotação tem vindo a registar uma tendência de descida. A Capitalização Bolsita registou em 2010 o seu maior valor no período em análise de 2010 a 2012. O lucro líquido por Ação tem sido instável, encontrando-se em terreno negativo em 2011 e 2012.

Nos indicadores de Colaboradores e Rede, regista-se um crescimento do ano de 2010 para 2012 com a contratação de 138 Colaboradores, verificando-se no ano de 2012 uma redução de 1.143 Colaboradores face a 2011. Por sua vez, o Número de Balcões apresenta uma tendência de redução dos mesmos.

- **Avaliação do Valor do Capital Próprio (Equity Value)**

FCFE

Tabela 4.20 – Equity Cash Flows (Free Cash Flow for Equity - FCFE) do BCP

Na tabela 4.20 observa-se o cálculo e a evolução do FCFE ao longo do período considerado (2012 a 2017), conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | (milhões de euros) | | | | | |
|--|--------------------|--------------|-------------|------------|------------|-----------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | -1.219 | -1.998 | -154 | -18 | 186 | 319 |
| Varição do ativo | -3.738 | 2.147 | 2.686 | 3.480 | 1.111 | 1.153 |
| Varição do passivo | -3.364 | 5.304 | 2.510 | 3.407 | 902 | 931 |
| FCFE | -845 | 1.159 | -329 | -90 | -23 | 97 |

Fonte: Autor

Tabela 4.21 – Controlo FCFE do BCP

Na tabela 4.21 é possível observar o controlo do FCFE para o período em análise (2012 a 2017), o qual foi calculado conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | (milhões de euros) | | | | | |
|-----------------------------|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| FCFE | -845 | 1.159 | -329 | -90 | -23 | 97 |
| FCFE >0: Dividendo | 0 | 1.159 | 0 | 0 | 0 | 97 |
| FCFE <0: Aumento de capital | 845 | 0 | 329 | 90 | 23 | 0 |
| Controlo FCFE | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Fonte: Autor

Custo do Capital Próprio

O cálculo do Custo do Capital Próprio foi efetuado conforme descrito no ponto 3.1.1.

Tabela 4.22 – Beta, Taxa de Juro sem Risco e Prémio de Risco de Mercado do BCP

Na tabela 4.22 é possível observar os cálculos e evoluções do Beta, Taxa de Juro sem Risco e o Prémio de Risco de Mercado.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Beta do Banco | 1,79 | 1,72 | 1,65 | 1,57 | 1,50 | 1,43 |
| Fator de ajustamento - Beta do Banco | | 0,072 | 0,072 | 0,072 | 0,072 | 0,072 |
| Beta do Setor | 1,43 | 1,43 | 1,43 | 1,43 | 1,43 | 1,43 |
| Taxa de juro sem risco (RF) | | | | | | |
| Taxa das Obrigações - Dívida soberana alemã (RF alemã) | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% |
| Taxa das Obrigações - Dívida soberana portuguesa (RF portuguesa) | 6,1% | 5,7% | 5,4% | 5,0% | 4,7% | 4,3% |
| Fator de ajustamento - Taxa das Obrigações - Dívida soberana portuguesa (RF portuguesa) | | 0,0036 | 0,0036 | 0,0036 | 0,0036 | 0,0036 |
| Prémio de risco país (RF portuguesa - RF alemã) | 4,3% | 3,9% | 3,6% | 3,2% | 2,9% | 2,5% |
| Rendimento esperado do mercado acionista (RM) | 10,88% | 10,68% | 9,84% | 8,99% | 8,15% | 7,30% |
| Fator de ajustamento - Risco de mercado em Portugal (RM) | | 0,0085 | 0,0085 | 0,0085 | 0,0085 | 0,0085 |
| Prémio de risco de mercado (RM - RF) | 4,8% | 4,9% | 4,5% | 4,0% | 3,5% | 3,0% |

Fonte: Autor

Na expectativa que a conjuntura nacional recupere, estima-se um decréscimo das várias rubricas em análise, nomeadamente o Beta (sendo de registar que se prevê que se encontre em linha com Beta do setor em 2017), a Taxa de Juro sem Risco, bem como, o Prémio de Risco de Mercado.

Tabela 4.23 – Custo do Capital Próprio do BCP

Na tabela 4.23 apresenta-se o cálculo e evolução do Custo do Capital Próprio.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Beta do Banco | 1,79 | 1,72 | 1,65 | 1,57 | 1,50 | 1,43 |
| Taxa de juro sem risco (RF) | 6,1% | 5,7% | 5,4% | 5,0% | 4,7% | 4,3% |
| Prémio de mercado (RM-RF) | 4,8% | 4,9% | 4,5% | 4,0% | 3,5% | 3,0% |
| Custo do Capital Próprio | 14,7% | 14,2% | 12,7% | 11,3% | 9,9% | 8,6% |

Fonte: Autor

Prevê-se uma descida acentuada do Custo do Capital Próprio, igualmente, na expectativa que a conjuntura nacional recupere, diminuindo assim o risco das IFs.

Valor Residual

Tabela 4.24 – Valor Residual (Continuing Value - CV) do BCP

Na tabela 4.24 observa-se o cálculo do Valor Residual, o qual foi calculado conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | 2018 |
|---|--------------|
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco (milhões de euros) | 326 |
| Taxa crescimento no período do valor residual | 2,0% |
| Rendibilidade do capital próprio (ROE) | 3,0% |
| Custo do capital próprio | 8,6% |
| Valor Residual (milhões de euros) (2017) | 1.701 |

Fonte: Autor

Valor do Capital Próprio

Tabela 4.25 – Valor do Capital Próprio do BCP

Na tabela 4.25 observa-se o cálculo do Valor do Capital Próprio, o qual foi determinado conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| FCFE (milhões de euros) | | 1.159 | -329 | -90 | -23 | 1.798 |
| Fator de Desconto | | 0,875 | 0,787 | 0,726 | 0,686 | 0,662 |
| Valor atual FCFE (milhões de euros) | | 1.014 | -259 | -66 | -15 | 1.191 |
| Valor do Capital Próprio (milhões de euros) | | 1.865 | | | | |
| Nº de Ações Emitidas em 2012 (milhões) | 19.707 | | | | | |
| Valor por ação (euros) | 0,09 | | | | | |

Fonte: Autor

Estima-se que o Valor do Capital Próprio do BCP se cifre em 1.865 milhões de euros e o valor por ação em 0,09 euros.

O último preço da ação do BCP em 2012 foi de 0,075€

Efetuando a comparação entre a estimativa da ação (0,09€) e o último preço da mesma (0,075€), conclui-se que o BCP se encontra subavaliado.

4.2.3 Banco BPI

- **Caracterização**

Tabela 4.26 – Principais Indicadores e Rácios do BPI

Na tabela 4.26 é possível observarem-se os Principais Indicadores e Rácios do BPI que decorrem das DFs elaboradas (vide anexo C.3).

| | 2010* | 2011* | 2012* | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ATIVIDADE e ESTRUTURA | | | | | | | | |
| Ativo (milhões de euros) | 45.660 | 42.956 | 44.565 | 47.483 | 48.963 | 50.534 | 51.303 | 52.129 |
| Crédito a Clientes (líquido) (milhões de euros) | 30.055 | 28.318 | 27.345 | 27.209 | 28.161 | 29.147 | 29.730 | 30.324 |
| Depósitos de Clientes (milhões de euros) | 23.241 | 24.671 | 24.621 | 25.975 | 27.534 | 28.911 | 29.633 | 30.374 |
| Crédito a Clientes/Ativo | 66% | 66% | 61% | 57% | 58% | 58% | 58% | 58% |
| Depósitos de Clientes/Passivo | 53% | 59% | 58% | 60% | 62% | 63% | 64% | 64% |
| Provisões/Crédito a Clientes | 10,3% | 9,7% | 8,8% | 6,5% | 6,0% | 5,5% | 5,0% | 4,5% |
| RESULTADOS e RENDIBILIDADE | | | | | | | | |
| Produto Bancário (milhões de euros) | 1.099 | 1.020 | 1.330 | 1.181 | 1.067 | 1.112 | 1.113 | 1.130 |
| Resultado do Exercício (milhões de euros) | 185 | -285 | 249 | 263 | -76 | 5 | 59 | 110 |
| Rendibilidade dos capitais próprios (ROE) | 8,8% | -13,2% | 12,9% | 6,1% | -1,7% | 0,1% | 1,3% | 2,3% |
| Rendibilidade do ativo (ROA) | 0,6% | -0,4% | 0,8% | 0,55% | -0,16% | 0,01% | 0,12% | 0,21% |
| SOLVABILIDADE | | | | | | | | |
| Capital Próprio/Ativo (autonomia financeira) | 3,9% | 1,9% | 4,6% | 9,1% | 9,0% | 9,1% | 9,1% | 9,2% |
| Core Tier 1 (%)** | 8,7% | 9,2% | 15% | - | - | - | - | - |
| EFICÁCIA | | | | | | | | |
| Crédito/Depósitos (rácio de transformação) | 122% | 109% | 106% | 105% | 102% | 101% | 100% | 100% |
| Cost/Income | 65% | 67% | 48% | 51% | 54% | 49% | 48% | 47% |
| ACÇÕES BPI | | | | | | | | |
| Nº de Acções Emitidas ⁽¹⁾ (milhões) | 1.004 | 1.004 | 1.155 | | | | | |
| Último preço ⁽¹⁾ (euro) | 1,232 | 0,471 | 0,943 | | | | | |
| Capitalização Bolsista (mil milhões de euros) | 1,247 | 0,476 | 1,311 | | | | | |
| Lucro líquido por Acção ⁽¹⁾ (euro) | 0,184 | -0,284 | 0,216 | | | | | |
| COLABORADORES E REDE | | | | | | | | |
| Nº de colaboradores | 9.335 | 8.831 | 8.680 | | | | | |
| Nº de balcões | 959 | 917 | 914 | | | | | |

(1) Valores ajustados pelos aumentos de capital por incorporação de reservas em Maio de 2011 e por entrada de dinheiro em Agosto de 2012

*Fonte: Relatório e Contas do BPI de 2010, 2011 e 2012

**Rácio não apurado para o período previsível de 2013 a 2017

Fonte dos dados referentes aos exercícios de 2013 a 2017: Autor

Tabela 4.27 – Evolução dos Principais Indicadores do BPI

Na tabela 4.27 é possível observar a evolução dos Principais Indicadores do BPI que decorrem das DFs elaboradas (vide anexo C.3).

| | Δ 10/11 | Δ 11/12 | Δ 12/13 | Δ 13/14 | Δ 14/15 | Δ 15/16 | Δ 16/17 | Δ Média 10/17 |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|
| ATIVIDADE | | | | | | | | |
| Ativo | -6% | 4% | 7% | 3% | 3% | 2% | 2% | 2% |
| Crédito a Clientes (líquido) | -6% | -3% | 0% | 3% | 3% | 2% | 2% | 0% |
| Depósitos de clientes | 6% | 0% | 6% | 6% | 5% | 2% | 3% | 4% |
| RESULTADOS | | | | | | | | |
| Produto Bancário | -7% | 30% | -11% | -10% | 4% | 0% | 1% | 1% |
| Resultado do Exercício | -254% | -187% | 6% | -129% | 107% | 1020% | 85% | 92% |

Fonte: Autor

No que concerne à análise aos indicadores de Atividade e Estrutura a rubrica do Ativo, apresenta uma evolução média de 2% no período de 2010 a 2017. A rubrica de Crédito a Clientes regista uma evolução média de 0%, nomeadamente, pela contração que se verificou na concessão de crédito nos anos de 2010 a 2012. Prevê-se que a partir de 2013 se inicie uma tendência positiva a variação ainda que moderada. A rubrica de Depósito de Clientes evidencia-se pela evolução média positiva de 4%. O rácio de Crédito a Clientes / Ativo apresenta uma performance estável em 2010 e 2011 com o valor de 66%, regista uma quebra em 2012 para 57%, mantendo-se a partir de 2013 estável até ao fim do período em análise com o valor de 58%. O rácio de Depósitos de Clientes / Passivo regista uma evolução crescente no período em análise. No rácio de Provisões / Crédito verifica-se no período em análise uma tendência decrescente, registando o seu maior valor em 2010, com 10,3%.

No que diz respeito aos indicadores de Resultados e Rendibilidade, a rubrica de Produto Bancário regista uma evolução média positiva de 1% no período em análise, sobretudo pela forte variação referente aos anos de 2011 e 2012 onde regista uma evolução de 30%. A rubrica de Resultados do Exercício apresenta uma variação anual média de 92%, para a qual contribuíram todos os exercícios em análise, com exceção dos exercícios de 2011 e 2014. O rácio de Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE), regista em 2010 o seu maior valor, com 8,8%, encontrando-se em terreno negativo nos anos de 2011 e 2014, com o pior valor a verificar-se em 2011 com -13,2%, ficando em terreno positivo nos outros exercícios. No rácio de Rendibilidade do Ativo, os exercícios de 2011 e 2014 são igualmente negativos, mantendo-se em terreno positivo nos restantes exercícios em análise.

Os indicadores de Solvabilidade apresentam o rácio de Capital Próprio (Autonomia Financeira), no qual se regista uma performance estável no período previsional, de 2013 a 2017. O rácio Core Tier I regista uma evolução positiva no período de 2010 a 2012, cifrando-se neste último ano em 15%, na sequência de o Banco ter realizado um aumento de capital com recurso ao PAEF, cumprindo assim com os requisitos impostos pela troika para a banca nacional relativos a este.

Nos indicadores de Eficiência, o rácio de Crédito / Depósitos (rácio de transformação), regista um decréscimo gradual, sendo a sua tendência positiva, cumprindo com o limite máximo de 120% definido pelas autoridades bancárias neste rácio. No rácio de Cost / Income regista os seus maiores valores em 2010 e 2011, com 65% e 67% respetivamente, verifica-se um

decréscimo para 48% em 2012, prevendo-se que se mantenha no intervalo de valores de 54% e 47% nos anos seguintes.

No que concerne às Ações do BPI, o Número de Ações tem vindo a aumentar, sobretudo devido ao aumento de capital que se realizou em 2012. Na cotação registou-se um decréscimo significativo de 2010 para 2011 com a cotação a passar de 1,232 euros em 2010 para 0,471 euros em 2011, verificando-se um aumento de 2011 para 2012 com a cotação a cifrar-se neste último ano em 0,943 euros. A Capitalização Bolsita registou em 2012 o seu maior valor no período em análise de 2010 a 2012, com 1.247 milhões de euros. O lucro líquido por Ação tem sido instável, encontrando em terreno positivo em 2010 e 2012.

Nos indicadores de Colaboradores e Rede, regista-se um decréscimo no período em análise de 2010 a 2012, com a redução de 655 Colaboradores. Por sua vez, o Número de Balcões apresenta uma tendência de redução dos mesmos, verificando-se uma redução de 45 Balcões no mesmo período.

- **Avaliação do Valor do Capital Próprio (Equity Value)**

FCFE

Tabela 4.28 – Equity Cash Flows (Free Cash Flow for Equity - FCFE) do BPI

Na tabela 4.28 observa-se o cálculo e a evolução do FCFE ao longo do período considerado (2012 a 2017), conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | (milhões de euros) | | | | | |
|--|--------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 249 | 263 | -76 | 5 | 59 | 110 |
| Varição do ativo | 1.609 | -233 | 1.041 | 1.064 | 662 | 674 |
| Varição do passivo | 370 | 655 | 1.407 | 1.356 | 706 | 720 |
| FCFE | -989 | 1.151 | 290 | 297 | 104 | 156 |

Fonte: Autor

Tabela 4.29 – Controlo FCFE do BPI

Na tabela 4.29 é possível observar o controlo do FCFE para o período em análise (2012 a 2017), o qual foi calculado conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | (milhões de euros) | | | | | |
|-----------------------------|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| FCFE | -989 | 1.151 | 290 | 297 | 104 | 156 |
| FCFE >0: Dividendo | 0 | 1.151 | 290 | 297 | 104 | 156 |
| FCFE <0: Aumento de capital | 989 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Controlo FCFE | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Fonte: Autor

Custo do Capital Próprio

O cálculo do Custo do Capital Próprio foi efetuado conforme descrito no ponto 3.1.1.

Tabela 4.30 – Beta, Taxa de Juro sem Risco e Prémio de Risco de Mercado do BPI

Na tabela 4.30 é possível observar os cálculos e evoluções do Beta, Taxa de Juro sem Risco e o Prémio de Risco de Mercado.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Beta do Banco | 1,82 | 1,75 | 1,68 | 1,60 | 1,53 | 1,46 |
| Fator de ajustamento - Beta do Banco | | 0,072 | 0,072 | 0,072 | 0,072 | 0,072 |
| Beta do Setor | 1,43 | 1,43 | 1,43 | 1,43 | 1,43 | 1,43 |
| Taxa de juro sem risco (RF) | | | | | | |
| Taxa das Obrigações - Dívida soberana alemã (RF alemã) | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% |
| Taxa das Obrigações - Dívida soberana portuguesa (RF portuguesa) | 6,1% | 5,7% | 5,4% | 5,0% | 4,7% | 4,3% |
| Fator de ajustamento - Taxa das Obrigações - Dívida soberana portuguesa (RF portuguesa) | | 0,0036 | 0,0036 | 0,0036 | 0,0036 | 0,0036 |
| Prémio de risco país (RF portuguesa - RF alemã) | 4,3% | 3,9% | 3,6% | 3,2% | 2,9% | 2,5% |
| Rendimento esperado do mercado acionista (RM) | 10,88% | 10,68% | 9,84% | 8,99% | 8,15% | 7,30% |
| Fator de ajustamento - Risco de mercado em Portugal (RM) | | | 0,0085 | 0,0085 | 0,0085 | 0,0085 |
| Prémio de risco de mercado (RM - RF) | 4,8% | 4,9% | 4,5% | 4,0% | 3,5% | 3,0% |

Fonte: Autor

Na expectativa que a conjuntura nacional recupere, estima-se um decréscimo das várias rubricas, nomeadamente o Beta (sendo de registar que se prevê que se mantenha acima do Beta do setor), a Taxa de Juro sem Risco, bem como, o Prémio de Risco de Mercado.

Tabela 4.31 – Custo do Capital Próprio do BPI

Na tabela 4.31 apresenta-se o cálculo e evolução do Custo do Capital Próprio.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Beta do Banco | 1,82 | 1,75 | 1,68 | 1,60 | 1,53 | 1,46 |
| Taxa de juro semrisco (RF) | 6,1% | 5,7% | 5,4% | 5,0% | 4,7% | 4,3% |
| Premio de mercado (RM-RF) | 4,8% | 4,9% | 4,5% | 4,0% | 3,5% | 3,0% |
| Custo do Capital Próprio | 14,8% | 14,4% | 12,8% | 11,4% | 10,0% | 8,7% |

Fonte: Autor

Prevê-se uma descida acentuada do Custo do Capital Próprio, igualmente, na expectativa que a conjuntura nacional recupere, diminuindo assim o risco das IFs.

Valor Residual**Tabela 4.32 – Valor Residual (Continuing Value - CV) do BPI**

Na tabela 4.32 observa-se o cálculo do Valor Residual, o qual foi calculado conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | 2018 |
|---|-------------|
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco (milhões de euros) | 112 |
| Taxa crescimento no período do valor residual | 2,0% |
| Rendibilidade do capital próprio (ROE) | 2,3% |
| Custo do capital próprio | 8,7% |
| Valor Residual (milhões de euros) (2017) | 219 |

Fonte: Autor

Valor do Capital Próprio**Tabela 4.33 – Valor do Capital Próprio do BPI**

Na tabela 4.33 observa-se o cálculo do Valor do Capital Próprio, o qual foi determinado conforme descrito no ponto 3.1.1

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| FCFE (milhões de euros) | | 1.151 | 290 | 297 | 104 | 375 |
| Fator de Desconto | | 0,874 | 0,785 | 0,724 | 0,683 | 0,660 |
| Valor atual FCFE (milhões de euros) | | 1.006 | 228 | 215 | 71 | 247 |
| Valor do Capital Próprio (milhões de euros) | | 1.767 | | | | |
| Nº de Acções Emitidas em 2012 (milhões) | 1.155 | | | | | |
| Valor por acção (euros) | 1,53 | | | | | |

Fonte: Autor

Estima-se que o Valor do Capital Próprio do BPI se cifre em 1.767 milhões de euros e o valor por ação em 1,53 euros.

O último preço da ação do BPI em 2012 foi de 0,943€

Efetuada a comparação entre a estimativa da ação (1,53€) e o último preço da mesma (0,943€), conclui-se que o BPI se encontra subavaliado.

4.2.4 Avaliação Comparativa das Instituições Financeiras

Tabela 4.34 – Avaliação relativa da cotação das IFs em estudo

Na tabela 4.34 é possível observar a cotação das IFs em estudo antes e depois da avaliação do Valor do Capital Próprio, bem como, a relação da diferença entre uma e outra cotação

| Bancos | BES | BPI | BCP |
|---|------------|------------|------------|
| Cotação estimada a partir do cálculo do valor do Capital Próprio (V0) (euros) | 1,12 | 1,53 | 0,09 |
| Cotação das ações a 31/12/2012 (P0) (euros) | 0,90 | 0,943 | 0,075 |
| Diferença entre (V0) - (P0) (euros) | 0,23 | 0,59 | 0,02 |
| Variação da diferença entre (V0) - (P0) e (V0) | 20% | 38% | 21% |

Fonte: Autor

Aferiu-se que a IFs em estudo se encontram subavaliadas, sendo o BPI com maior valor, 38%.

Tabela 4.35 – Variação do Capital Social individual de cada IF em estudo

Na tabela 4.35 encontram-se as seguintes variações de Capital Social de cada IF.

| | (milhões de euros) | | | | | | Total | Δ% |
|---------------------------------------|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P | | |
| ΔCapital Social - BES | | 980 | 2.020 | 0 | 0 | 0 | 3.000 | 18% |
| ΔCapital Social - BPI | | 2.000 | 1.300 | 500 | 300 | 100 | 4.200 | 25% |
| ΔCapital Social - BCP | | 7.000 | 1.600 | 700 | 0 | 0 | 9.300 | 56% |
| Total ΔCapital Social agregado | | | | | | | 16.500 | 100% |

Fonte: Autor

Nesta estimativa aferiu-se que o BCP regista a maior variação de Capital Social num total de 9.300 milhões de euros, o que representa 56% do valor total de variação de Capital Social das IFs que se cifra em 16.500 milhões de euros.

4.3 Avaliação da “Empresa Soma”

- **Caracterização**

Tabela 4.36 – Principais Indicadores e Rácios da “Empresa Soma”

Na tabela 4.36 é possível observarem-se os Principais Indicadores e Rácios da “Empresa Soma” que decorrem das DFs elaboradas (vide anexo D.2).

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ATIVIDADE e ESTRUTURA | | | | | | |
| Ativo (milhões de euros) | 217.999 | 236.272 | 242.205 | 250.428 | 253.238 | 256.367 |
| Crédito a Clientes (líquido) (milhões de euros) | 137.670 | 141.269 | 146.784 | 153.701 | 156.152 | 158.687 |
| Depósitos de Clientes (milhões de euros) | 108.551 | 116.819 | 123.374 | 131.171 | 134.277 | 137.456 |
| Crédito a Clientes/Ativo | 63% | 60% | 61% | 61% | 62% | 62% |
| Depósitos de Clientes/Passivo | 53% | 54% | 56% | 58% | 58% | 59% |
| Provisões/Crédito a Clientes | 3,2% | 5,6% | 5,1% | 4,5% | 4,0% | 3,5% |
| RESULTADOS e RENDIBILIDADE | | | | | | |
| Produto Bancário (milhões de euros) | 6.066 | 5.233 | 4.914 | 5.028 | 5.226 | 5.370 |
| Resultado do Exercício (milhões de euros) | -874 | -2.297 | -108 | 192 | 657 | 963 |
| Rendibilidade dos capitais próprios (ROE) | -6,3% | -10,7% | -0,5% | 0,8% | 2,8% | 3,9% |
| Rendibilidade do ativo (ROA) | -0,4% | -1,0% | 0,0% | 0,1% | 0,3% | 0,4% |
| SOLVABILIDADE | | | | | | |
| Capital Próprio/Ativo (autonomia financeira) | 6,3% | 9,1% | 9,0% | 9,2% | 9,3% | 9,6% |
| EFICÁCIA | | | | | | |
| Crédito/Depósitos (rácio de transformação) | 127% | 121% | 119% | 117% | 116% | 115% |
| Cost/Income | 54% | 59% | 60% | 56% | 54% | 52% |

Fonte: Autor

Tabela 4.37 – Principais Indicadores e Rácios da “Empresa Soma”

Na tabela 4.37 é possível observar a evolução dos Principais Indicadores da “Empresa Soma” que decorrem das DFs elaboradas (vide anexo D.2).

| | Δ 12/13 | Δ 13/14 | Δ 14/15 | Δ 15/16 | Δ 16/17 | Δ Média 12/17 |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|
| ATIVIDADE | | | | | | |
| Ativo | 8% | 3% | 3% | 1% | 1% | 3% |
| Crédito a Clientes (líquido) | 3% | 4% | 5% | 2% | 2% | 3% |
| Depósitos de clientes | 8% | 6% | 6% | 2% | 2% | 5% |
| RESULTADOS | | | | | | |
| Produto Bancário | -14% | -6% | 2% | 4% | 3% | -2% |
| Resultado do Exercício | 163% | -95% | -278% | 243% | 47% | 16% |

Fonte: Autor

Na análise aos indicadores de Atividade e Estrutura a rubrica do Ativo, apresenta uma variação anual média de 3% no período de 2010 a 2017. A rubrica de Crédito a Clientes regista igualmente uma evolução média de 3%. A rubrica de Depósito de Clientes evidencia-se pela evolução média positiva de 5%. O rácio de Crédito a Clientes / Ativo apresenta uma performance estável em todo o período em análise, com valores compreendidos no intervalo de 60% a 63%. O rácio de Depósitos de Clientes / Passivo regista uma evolução crescente no

período em análise. No rácio de Provisões / Crédito estima-se um aumento do valor de 3,2% para 5,6% de 2012 para 2013, iniciando-se a partir de 2014 uma tendência decrescente, na expectativa de uma recuperação da conjuntura económica nacional.

Nos indicadores de Resultados e Rendibilidade, a rubrica de Produto Bancário regista uma evolução média negativa de -2% no período em análise, sobretudo pela forte contração do negócio bancário que se fez sentir em 2012 e se perspetiva que ainda se mantenha até 2014. Estima-se que nos exercícios seguintes a tendência se inverta para variações anuais positivas. A rubrica de Resultados do Exercício apresenta uma evolução média positiva de 16%, sendo de salientar que se estima que se encontre em terreno negativo em 2013 e 2014, recuperando em 2015 até 2017 para terreno positivo. O rácio de Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE), regista em 2012 o valor de -6,3%, com o pior valor a verificar-se em 2013 com -10,7%, prevendo-se que evolua para performances positivas a partir de 2015. No rácio de Rendibilidade do Ativo, os exercícios de 2012 e 2013 têm registo negativo, mantendo-se em terreno positivo a partir de 2015, ainda que com valores muito modestos.

O indicador de Solvabilidade apresenta o rácio de Capital Próprio (Autonomia Financeira), no qual se regista uma performance estável no período previsional, de 2013 a 2017.

Nos indicadores de Eficiência, o rácio de Crédito / Depósitos (rácio de transformação), regista um decréscimo significativo de 2012 para 2013, sendo a sua tendência positiva, aproximando-se muito do limite de 120% definido pelas autoridades bancárias com valor de 121%. A partir de 2014 face à tendência decrescente do rácio de transformação, prevê-se que cumpra com o requisito atrás referido. O rácio de Cost / Income apresenta uma tendência crescente de 2012 a 2014, registando neste último ano o seu maior valor, com 60%, assim como se prevê que inicie a partir de 2015 uma tendência decrescente.

- **Avaliação do Valor do Capital Próprio (Equity Value)**

FCFE**Tabela 4.38 – Equity Cash Flows (FCFE) da “Empresa Soma”**

Na tabela 4.38 observa-se o cálculo e a evolução do FCFE ao longo do período considerado (2012 a 2017), conforme descrito no ponto 3.1.2.

| | (milhões de euros) | | | | | |
|--|--------------------|--------------|-------------|------------|------------|------------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | -874 | -2.297 | -108 | 192 | 657 | 963 |
| Varição do ativo | 1.324 | 3.828 | 5.952 | 7.329 | 2.683 | 2.769 |
| Varição do passivo | -1.080 | 10.589 | 5.585 | 7.122 | 2.150 | 2.212 |
| FCFE | -3.278 | 4.464 | -475 | -15 | 124 | 406 |

Fonte: Autor

Tabela 4.39 – Controlo FCFE da “Empresa Soma”

Nesta tabela 4.39 é possível observar o cálculo e a evolução do FCFE ao longo do período considerado (2012 a 2017), conforme descrito no ponto 3.1.2.

| | (milhões de euros) | | | | | |
|-----------------------------|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| FCFE | -3.278 | 4.464 | -475 | -15 | 124 | 406 |
| FCFE >0: Dividendo | 0 | 4.464 | 0 | 0 | 124 | 406 |
| FCFE <0: Aumento de capital | 3.278 | 0 | 475 | 15 | 0 | 0 |
| Controlo FCFE | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Fonte: Autor

Custo do Capital Próprio

O cálculo do Custo do Capital Próprio foi efetuado conforme descrito no ponto 3.1.2.

Tabela 4.40 - Beta da “Empresa Soma” (Média capitalização bolsista)

Na tabela 4.40 observa-se o cálculo e a evolução do Beta ao longo do período considerado (2012 a 2017), apurado com base na média da capitalização bolsista da IFs em estudo, conforme descrito no ponto 3.1.2.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Capitalização Bolsista - BES (milhões de euros) | 3.596 | 3.596 | 3.596 | 3.596 | 3.596 | 3.596 |
| Capitalização Bolsista - BPI (milhões de euros) | 1.311 | 1.311 | 1.311 | 1.311 | 1.311 | 1.311 |
| Capitalização Bolsista - BCP (milhões de euros) | 1.478 | 1.478 | 1.478 | 1.478 | 1.478 | 1.478 |
| Beta BES | 2,09 | 2,02 | 1,95 | 1,87 | 1,80 | 1,73 |
| Beta BPI | 1,82 | 1,75 | 1,68 | 1,60 | 1,53 | 1,46 |
| Beta BCP | 1,79 | 1,72 | 1,65 | 1,57 | 1,50 | 1,43 |
| Beta da empresa soma | 1,97 | 1,89 | 1,82 | 1,75 | 1,68 | 1,61 |

Fonte: Autor

Tabela 4.41 - Beta da “Empresa Soma” (Valor do Capital Próprio)

Na tabela 4.41 observa-se o cálculo e a evolução do Beta ao longo do período considerado (2012 a 2017), apurado com base no Valor do Capital Próprio da IFs em estudo, conforme descrito no ponto 3.1.2.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Valor do capital próprio - BES (milhões de euros) | 4.512 | 4.512 | 4.512 | 4.512 | 4.512 | 4.512 |
| Valor do capital próprio - BPI (milhões de euros) | 1.767 | 1.767 | 1.767 | 1.767 | 1.767 | 1.767 |
| Valor do capital próprio - BCP (milhões de euros) | 1.865 | 1.865 | 1.865 | 1.865 | 1.865 | 1.865 |
| Beta BES | 2,09 | 2,02 | 1,95 | 1,87 | 1,80 | 1,73 |
| Beta BPI | 1,82 | 1,75 | 1,68 | 1,60 | 1,53 | 1,46 |
| Beta BCP | 1,79 | 1,72 | 1,65 | 1,57 | 1,50 | 1,43 |
| Beta da empresa soma | 1,96 | 1,89 | 1,82 | 1,75 | 1,67 | 1,60 |

Fonte: Autor

Afere-se que o Beta da “Empresa Soma” apurado pelo cálculo através da média da capitalização bolsista das IFs em estudo, é equiparado ao Beta da mesma empresa obtido pelo cálculo com recurso ao valor do Capital Próprio das IFs em estudo, divergindo ligeiramente nos exercícios de 2012, 2016 e 2017.

Tabela 4.42 – Taxa de Juro sem Risco e Prémio de Risco de Mercado da “ Empresa Soma”

Na tabela 4.42 é possível observar os cálculos e evoluções da Taxa de Juro sem Risco e do Prémio de Risco de Mercado, os quais foram calculados conforme descrito no ponto 3.1.2.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|---------------|---------------|--------|--------|--------|-------|
| Taxa de juro sem risco (RF) | | | | | | |
| Taxa das Obrigações - Dívida soberana alemã (RF alemã) | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% |
| Taxa das Obrigações - Dívida soberana portuguesa (RF portuguesa) | 6,1% | 5,7% | 5,4% | 5,0% | 4,7% | 4,3% |
| Fator de ajustamento - Taxa das Obrigações - Dívida soberana portuguesa (RF portuguesa) | | 0,0036 | 0,0036 | 0,0036 | 0,0036 | |
| Prémio de risco país (RF portuguesa - RF alemã) | 4,3% | 3,9% | 3,6% | 3,2% | 2,9% | 2,5% |
| Rendimento esperado do mercado acionista (RM) | 10,88% | 10,68% | 9,84% | 8,99% | 8,15% | 7,30% |
| Fator de ajustamento - Risco de mercado em Portugal (RM) | | | 0,0085 | 0,0085 | 0,0085 | |
| Prémio de risco de mercado (RM - RF) | 4,8% | 4,9% | 4,5% | 4,0% | 3,5% | 3,0% |

Fonte: Autor

Com a previsão da recuperação da conjuntura económica nacional, estima-se que as rubricas da Taxa de Juro sem Risco, assim como, o Prémio de Risco de Mercado apresentem uma tendência decrescente, a qual se revela positiva para o Custo do Capital Próprio da “Empresa Soma”.

Tabela 4.43 – Custo do Capital Próprio da “ Empresa Soma”

Na tabela 4.43 apresenta-se o cálculo e evolução do Custo do Capital Próprio.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Beta da empresa soma (Média capitalização bolsista) | 1,97 | 1,89 | 1,82 | 1,75 | 1,68 | 1,61 |
| Taxa de juro sem risco (RF) | 6,1% | 5,7% | 5,4% | 5,0% | 4,7% | 4,3% |
| Premio de mercado (RM-RF) | 4,8% | 4,9% | 4,5% | 4,0% | 3,5% | 3,0% |
| Custo do Capital Próprio | 15,5% | 15,1% | 13,5% | 12,0% | 10,5% | 9,1% |

Fonte: Autor

Estima-se uma descida acentuada do Custo do Capital Próprio, em linha com a tendência estimada da mesma rubrica para as IFs em estudo.

Valor Residual**Tabela 4.44 – Valor Residual (Continuing Value – CV) da “ Empresa Soma”**

Na tabela 4.44 observa-se o cálculo do Valor Residual, o qual foi calculado conforme descrito no ponto 3.1.2.

| | 2018 |
|---|--------------|
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco (milhões de euros) | 982 |
| Taxa crescimento no período do valor residual | 2,0% |
| Rendibilidade do capital próprio (ROE) | 3,9% |
| Custo do capital próprio | 9,1% |
| Valor Residual (milhões de euros) (2017) | 6.777 |

Fonte: Autor

Valor do Capital Próprio**Tabela 4.45 – Paridade dos Valores de Cotação das Ações**

Na tabela 4.45 observa-se a determinação da paridade dos valores de cotação das ações, o qual foi calculado conforme descrito no ponto 3.1.2.

| Bancos | BES | BPI | BCP | Empresa Soma |
|--|-------|-------|--------|--------------|
| Cotação das ações a 31/12/2012 (euros) | 0,90 | 0,943 | 0,075 | |
| Objetivo da nova cotação da ação da empresa soma (euros) | | | | 1 |
| Relação de troca das ações antigas pelas ações novas | 1,12 | 1,06 | 13,33 | |
| Número de ações antigas em 31/12/2012 (milhões) | 4.017 | 1.155 | 19.707 | |
| Número de novas ações (milhões) | 3.595 | 1.089 | 1.478 | |
| Total das ações da empresa soma (milhões) | | | | 6.162 |

Fonte: Autor

Tabela 4.46 – Valor do Capital Próprio da “Empresa Soma”

Na tabela 4.46 observa-se o cálculo do Valor do Capital Próprio, o qual foi determinado conforme descrito no ponto 3.1.2.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|--|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| FCFE (milhões de euros) | | 4.464 | -475 | -15 | 124 | 7.183 |
| Fator de Desconto | | 0,869 | 0,776 | 0,712 | 0,671 | 0,647 |
| Valor atual FCFE (milhões de euros) | | 3.879 | -369 | -11 | 83 | 4.644 |
| Valor do Capital Próprio (milhões de euros) | 8.225 | | | | | |
| Nº de Ações Emitidas em 2012 (milhões) | 6.162 | | | | | |
| Valor por ação (euros) | 1,33 | | | | | |

Fonte: Autor

Estima-se que o Valor do Capital Próprio da “Empresa Soma” se cifre em 8.225 milhões de euros e o valor por ação em 1,33 euros.

Tabela 4.47 – Avaliação Relativa do Valor do Capital Próprio da “Empresa Soma”

Na tabela 4.47 é possível observar a avaliação relativa do Valor do Capital Próprio, o qual foi determinado conforme descrito no ponto 3.1.2.

| | |
|---|------------------------|
| Valor do Capital Próprio (V0) (milhões de euros) | 8.225 |
| ∑ Capitalização Bolsista das IFs em 31-12-2012 (milhões de euros) | 6.385 |
| | Subavaliada 78% |

Fonte: Autor

Nesta avaliação depreende-se que a “Empresa Soma” se encontra subavaliada em 78%.

Tabela 4.48 – Variação do Capital agregado da “Empresa Soma”

Na tabela 4.48 encontram-se as seguintes variações de Capital Social da “Empresa Soma”, a quais foram apuradas conforme descrito no ponto 3.1.2.

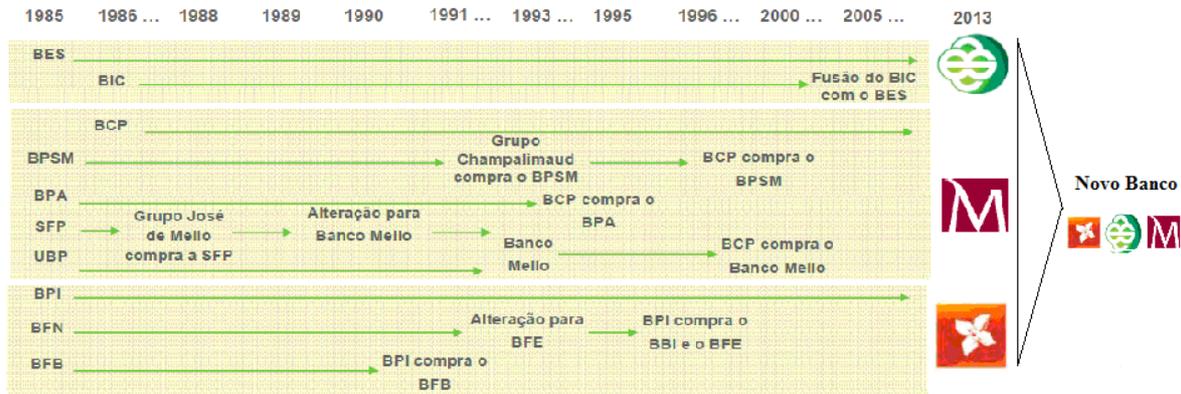
| | (milhões de euros) | | | | | |
|---------------------------------------|--------------------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| | | 9.980 | 4.920 | 1.200 | 300 | 100 |
| Total ΔCapital Social agregado | | | | | | 16.500 |

Fonte: Autor

Nesta estimativa afere-se que a “Empresa Soma” regista uma variação de Capital Social num total de 16.500 milhões de euros, representando este valor o somatório das variações de Capital Social das IFs em estudo.

4.4 A Fusão - Avaliação da “Empresa Fusionada”

Figura 4.10 – Ilustração Histórica das Fusões da IFs em estudo



Fonte: Adaptado da Apresentação do Grupo BES de Setembro de 2013, obtido na página eletrónica do BES

- **Caracterização**

Tabela 4.49 – Efeitos das Sinergias (Pressupostos)

Na tabela 4.49 é possível observarem-se as taxas de crescimento dos pressupostos referentes aos efeitos de sinergias, de acordo com o descrito no ponto 3.1.3.

| | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|--|-------|-------|-------|--------|--------|
| Balanco Consolidado Agregado | | | | | |
| Crédito a Clientes | | -1% | 2% | 4% | 5% |
| Depósitos de Clientes | | 1% | 2,5% | 4,00% | 5% |
| Demonstração de Resultados Consolidada Agregada | | | | | |
| Juros e rendimentos similares | | -0,5% | 1,5% | 3,0% | 4,5% |
| Juros e encargos similares | | 0,5% | 2,0% | 3,50% | 4,5% |
| Serviços bancários a clientes | | 2,5% | 5,0% | 7,5% | 10,0% |
| Custos Operativos | | -1,3% | -2,5% | -3,75% | -5,0% |
| Provisões | | | | | |
| Provisões / Crédito a Clientes | | 5,6% | 5,2% | 4,8% | 4,0% |
| Fator de ajustamento - Provisões / crédito | | | 0,004 | 0,004 | |
| Variação da Provisão (milhões de euros) | | 172 | 15 | -395 | -1.093 |
| Utilização de Provisão (milhões de euros) | | 2.390 | 2.441 | 2.242 | 1.939 |
| Utilizações/Provisão Anterior | | 30% | 30% | 27,5% | 25% |
| Imposto | | | | | |
| Taxa de Imposto | | 21% | 22% | 23% | 23% |

Fonte: Autor

Após a conclusão do processo da “Empresa Soma”, definiram-se os efeitos de sinergias que se encontram na base da elaboração da “Empresa Fusionada”. Conforme descrito no ponto 3.1.3, considerou-se que a fusão não se fez sentir no exercício de 2013, em virtude de o exercício se

encontrar a terminar. Definiu-se que os efeitos das sinergias se verificam nos exercícios de 2014 a 2017.

No Balanço Consolidado Agregado, estimou-se na rubrica de Crédito a Clientes para o exercício de 2014 um decréscimo de -1% face a 2013, fruto de se tratar do primeiro exercício da “Empresa Fusionada”, tendo-se estimado uma tendência crescente para os exercícios seguintes. Na rubrica de Depósitos de Clientes estimou-se uma tendência de crescimento positivo no período em análise.

Na Demonstração de Resultados Agregada, na rubrica de Juros e Rendimento Similares, estimou-se para o exercício de 2014 uma taxa de crescimento de -0,5%, em virtude de a taxa de crescimento na rubrica de Crédito a Clientes se apresentar igualmente negativa e complementarmente compensada positivamente pelo crescimento de 1% na rubrica de Depósitos de Clientes no mesmo exercício. Nos anos seguintes estimou-se uma tendência de crescimento positivo. Na rubrica de Juros e Encargos Similares, estimou-se uma tendência de crescimento gradual fruto do aumento da atividade bancária, nomeadamente no pagamento das taxas passivas referentes aos Depósitos a Clientes. Para a rubrica de Serviços Bancários a Clientes estimou-se um cenário otimista com crescimento exponencial desta rubrica, fruto da previsão do aumento de clientes. Na rubrica de Custos Operativos estimou-se uma tendência decrescente, revelando-se positiva, originada pela racionalização de recursos e meios, na sequência da fusão.

No rácio de Provisões / Crédito a Clientes estimou-se uma tendência decrescente, na expectativa da melhoria da conjuntura económica nacional e consequentemente na diminuição do Crédito Vencido da “Empresa Fusionada”.

Por último estimou-se uma tendência crescente da taxa de Imposto aplicada às IFs, que se manteve de forma consistente no cálculo de todos os resultados líquidos relativos ao mesmo exercício.

Tabela 4.50 – Principais Indicadores e Rácios da “Empresa Fusionada”

Na tabela 4.50 é possível observarem-se os Principais Indicadores e Rácios da “Empresa Fusionada” que decorrem das DFs elaboradas com inclusão dos Efeitos das Sinergias (vide anexo E.1).

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ATIVIDADE e ESTRUTURA | | | | | | |
| Ativo (milhões de euros) | 217.999 | 236.272 | 244.157 | 254.901 | 259.980 | 264.859 |
| Crédito a Clientes (líquido) (milhões de euros) | 137.670 | 141.269 | 145.316 | 156.775 | 161.618 | 166.622 |
| Depósitos de Clientes (milhões de euros) | 108.551 | 116.819 | 124.607 | 134.451 | 139.648 | 144.329 |
| Crédito a Clientes/Ativo | 63% | 60% | 60% | 62% | 62% | 63% |
| Depósitos de Clientes/Passivo | 53% | 54% | 56% | 58% | 59% | 60% |
| Provisões/Crédito a Clientes | 3,2% | 5,6% | 5,6% | 5,2% | 4,8% | 4,0% |
| RESULTADOS e RENDIBILIDADE | | | | | | |
| Produto Bancário (milhões de euros) | 6.066 | 5.233 | 4.878 | 5.105 | 5.379 | 5.636 |
| Resultado do Exercício (milhões de euros) | -874 | -2.297 | -614 | -225 | 496 | 1.498 |
| Rendibilidade dos capitais próprios (ROE) | -6,3% | -10,7% | -2,8% | -1,0% | 2,1% | 6,0% |
| Rendibilidade do ativo (ROA) | -0,4% | -1,0% | -0,3% | -0,1% | 0,2% | 0,6% |
| SOLVABILIDADE | | | | | | |
| Capital Próprio/Ativo (autonomia financeira) | 6,3% | 9,1% | 9,0% | 9,0% | 9,0% | 9,4% |
| EFICÁCIA | | | | | | |
| Crédito/Depósitos (rácio de transformação) | 127% | 121% | 117% | 117% | 116% | 115% |
| Cost/Income | 54% | 59% | 60% | 54% | 50% | 47% |

Fonte: Autor

Tabela 4.51 – Evolução dos Principais Indicadores da “Empresa Fusionada”

Na tabela 4.51 é possível observar a evolução dos Principais Indicadores da “Empresa Fusionada” que decorrem das DFs elaboradas com inclusão dos Efeitos das Sinergias (vide anexo E.1).

| | Δ 12/13 | Δ 13/14 | Δ 14/15 | Δ 15/16 | Δ 16/17 | Δ Média 12/17 |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|
| ATIVIDADE | | | | | | |
| Ativo | 8% | 3% | 4% | 2% | 2% | 4% |
| Crédito a Clientes (líquido) | 3% | 3% | 8% | 3% | 3% | 4% |
| Depósitos de clientes | 8% | 7% | 8% | 4% | 3% | 6% |
| RESULTADOS | | | | | | |
| Produto Bancário | -14% | -7% | 5% | 5% | 5% | -1% |
| Resultado do Exercício | 163% | -73% | -63% | -321% | 202% | -18% |

Fonte: Autor

Na análise aos indicadores de Atividade e Estrutura a rubrica do Ativo, apresenta uma evolução média de 4% no período de 2010 a 2017. A rubrica de Crédito a Clientes regista igualmente uma evolução média de 4%. A rubrica de Depósito de Clientes evidencia-se pela evolução média positiva de 6%. O rácio de Crédito a Clientes / Ativo apresenta uma performance estável em todo o período em análise, com valores compreendidos no intervalo

de 60% a 63%. O rácio de Depósitos de Clientes / Passivo regista uma evolução crescente no período em análise. No rácio de Provisões / Crédito estima-se um aumento do valor de 3,2% para 5,6% de 2012 para 2013, iniciando-se a partir de 2014 uma tendência decrescente, na expectativa de uma recuperação da conjuntura económica nacional.

Nos indicadores de Resultados e Rendibilidade, a rubrica de Produto Bancário regista uma evolução média negativa de -1% no período em análise, sobretudo pela forte contração do negócio bancário que se fez sentir em 2012 e se perspetiva que ainda se mantenha até 2014. Estima-se que nos exercícios seguintes a tendência se inverta para variações positivas anuais. A rubrica de Resultados do Exercício apresenta uma evolução média de -18%, sendo de salientar que se estima que se encontre em terreno negativo de 2013 a 2015, recuperando em 2016 e 2017 para terreno positivo. O rácio de Rendibilidade dos Capitais Próprios (ROE), regista em 2012 o valor de -6,3%, com o pior valor em 2013 com -10,7%, prevendo-se que evolua para performances positivas a partir de 2016. No rácio de Rendibilidade do Ativo, os exercícios de 2012 a 2015 têm registo negativo, estimando-se que se posicione em terreno positivo em 2016 e 2017, ainda que com valores muito modestos.

O indicador de Solvabilidade apresenta o rácio de Capital Próprio (Autonomia Financeira), no qual se regista uma performance estável no período previsional, de 2013 a 2017.

Nos indicadores de Eficiência, o rácio de Crédito / Depósitos (rácio de transformação), regista um decréscimo significativo de 2012 para 2013, sendo a sua tendência positiva, aproximando-se muito do limite de 120% definido pelas autoridades bancárias com valor de 121%. A partir de 2014, face à tendência decrescente do rácio de transformação, prevê-se que cumpra com o requisito atrás referido. O rácio de Cost / Income apresenta uma tendência crescente de 2012 a 2014, registando neste último ano o seu maior valor, com 60%, assim como se prevê que inicie a partir de 2015 uma tendência decrescente.

- **Avaliação do Valor do Capital Próprio (Equity Value)**

FCFE

Tabela 4.52 – Equity Cash Flows (FCFE) da “Empresa Fusionada”

Na tabela 4.52 observa-se o cálculo e a evolução do FCFE ao longo do período considerado (2012 a 2017), conforme descrito no ponto 3.1.3.

| | (milhões de euros) | | | | | |
|--|--------------------|--------------|--------------|---------------|----------|-------------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | -874 | -2.297 | -614 | -225 | 496 | 1.498 |
| Varição do ativo | 1.324 | 3.828 | 4.484 | 11.871 | 5.074 | 5.238 |
| Varição do passivo | -1.080 | 10.589 | 7.479 | 9.670 | 4.583 | 3.381 |
| FCFE | -3.278 | 4.464 | 2.381 | -2.426 | 5 | -359 |

Fonte: Autor

Tabela 4.53 – Controlo FCFE da “Empresa Fusionada”

Na tabela 4.53 é possível observar o cálculo e a evolução do FCFE ao longo do período considerado (2012 a 2017), conforme descrito no ponto 3.1.3.

| | (milhões de euros) | | | | | |
|-----------------------------|--------------------|--------------|--------------|---------------|----------|-------------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| FCFE | -3.278 | 4.464 | 2.381 | -2.426 | 5 | -359 |
| FCFE >0: Dividendo | 0 | 4.464 | 2.381 | 0 | 5 | 0 |
| FCFE <0: Aumento de capital | 3.278 | 0 | 0 | 2.426 | 0 | 359 |
| Controlo FCFE | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Fonte: Autor

Custo do Capital Próprio

Tabela 4.54 – Custo do Capital Próprio da “ Empresa Fusionada”

Na tabela 4.54 apresenta-se o cálculo e evolução do Custo do Capital Próprio, o qual foi calculado conforme descrito no ponto 3.1.3.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Beta da empresa soma (Média capitalização bolsista) | 1,97 | 1,89 | 1,82 | 1,75 | 1,68 | 1,61 |
| Taxa de juro sem risco (RF) | 6,1% | 5,7% | 5,4% | 5,0% | 4,7% | 4,3% |
| Premio de mercado (RM-RF) | 4,8% | 4,9% | 4,5% | 4,0% | 3,5% | 3,0% |
| Custo do Capital Próprio | 15,5% | 15,1% | 13,5% | 12,0% | 10,5% | 9,1% |

Fonte: Autor

No cálculo do Custo do Capital Próprio da “Empresa Fusionada”, mantiveram-se os valores obtidos no cálculo do Custo do Capital Próprio da “Empresa Soma”, tendo-se optado por uma política de risco conservadora, mantendo o mesmo nível de risco, pese embora se tenham introduzido na “Empresa Fusionada” Efeitos de Sinergias positivos, os quais poderiam influenciar uma redução do Beta da “Empresa Fusionada”.

Valor Residual

Tabela 4.55 – Valor Residual (Continuing Value – CV) da “ Empresa Fusionada”

Na tabela 4.55 observa-se o cálculo do Valor Residual, o qual foi calculado conforme descrito no ponto 3.1.3.

| | 2018 |
|---|---------------|
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco (milhões de euros) | 1.528 |
| Taxa crescimento no período do valor residual | 2,0% |
| Rendibilidade do capital próprio (ROE) | 9,1% |
| Custo do capital próprio | 9,1% |
| Valor Residual (milhões de euros) (2017) | 16.763 |

Fonte: Autor

Valor do Capital Próprio

Tabela 4.56 – Valor do Capital Próprio da “Empresa Fusionada”

Na tabela 4.56 observa-se o cálculo do Valor do Capital Próprio, o qual foi determinado conforme descrito no ponto 3.1.3.

| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|--|-------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| FCFE (milhões de euros) | | 4.464 | 2.381 | -2.426 | 5 | 16.404 |
| Fator de Desconto | | 0,869 | 0,776 | 0,712 | 0,671 | 0,647 |
| Valor atual FCFE (milhões de euros) | | 3.879 | 1.848 | -1.729 | 3 | 10.605 |
| Valor do Capital Próprio (milhões de euros) | | 14.607 | | | | |
| Nº de Acções Emitidas em 2012 (milhões) | 6.162 | | | | | |
| Valor por acção (euros) | 2,37 | | | | | |

Fonte: Autor

De salientar que o apuramento da paridade dos valores das cotações das acções se manteve igual ao da “Empresa Soma”, tendo sido apurado o montante 6.162 milhões de novas acções.

Estima-se que o Valor do Capital Próprio da “Empresa Fusionada” se cifre em 14.607 milhões de euros e o valor por acção em 2,37 euros.

Tabela 4.57 – Avaliação Relativa do Valor do Capital Próprio da “Empresa Fusionada”

Na tabela 4.57 é possível observar a avaliação relativa do Valor do Capital Próprio, a qual foi determinada conforme descrito no ponto 3.1.3.

| | |
|---|------------|
| Valor do novo Capital Próprio da Empresa Fusionada (V0)´ (milhões de euros) | 14.607 |
| Valor do Capital Próprio da Empresa Soma (V0) (milhões de euros) | 8.225 |
| Relação entre (V0)´ e (V0) | 78% |

Fonte: Autor

Nesta estimativa, pode-se aferir que a “Empresa Fusionada” se encontra comodamente valorizada em 78%, face à “Empresa Soma”.

Pela diferença entre o Valor do novo Capital Próprio da “Empresa Fusionada” e o valor do Capital Próprio da “Empresa Soma”, afere-se que os ganhos provenientes dos efeitos das sinergias se encontram no montante de 6.382 milhões de euros.

Ressalva-se o fato de não se encontrar apurado o custo inerente ao processo da fusão, o qual iria contribuir para a diminuição dos ganhos provenientes dos efeitos das sinergias.

Tabela 4.58 – Variação do Capital agregado da “Empresa Fusionada”

Na tabela 4.58 encontram-se as seguintes variações de Capital Social da “Empresa Fusionada”, a quais foram apuradas conforme descrito no ponto 3.1.3.

| | (milhões de euros) | | | | | |
|---------------------------------------|--------------------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| | | 9.980 | 1.020 | 1.300 | 0 | 0 |
| Total ΔCapital Social agregado | | | | | | 12.300 |

Fonte: Autor

Nesta avaliação a “Empresa Fusionada” regista uma variação de Capital Social num total de 12.300 milhões de euros.

Tabela 4.59 – Análise comparativa das variações do Capital Social agregado da “Empresa Soma” e da “Empresa Fusionada”

Na tabela 4.59 é possível comparar as variações de Capital Social da “Empresa Soma” com as variações de Capital Social da “Empresa Fusionada”, as quais foram apuradas conforme descrito no ponto 3.1.3.

| | (milhões de euros) |
|---|--------------------|
| ΔCapital Social agregado da Empresa Soma | 16.500 |
| ΔCapital Social agregado da Empresa Fusionada | 12.300 |

Comparando as variações de Capital Social da “Empresa Soma” com as variações de Capital Social da “Empresa Fusionada”, verifica-se que os Efeitos das Sinergias foram positivos, permitindo que a “Empresa Fusionada” se encontre com os níveis de autonomia financeira satisfeitos, com menor necessidade de aumentos de Capital Social.

5. CONCLUSÃO

Nos últimos anos a banca nacional e europeia tem sido confrontada com fatores adversos externos para os quais não se encontrava preparada. As autoridades bancárias europeias têm vindo a tomar inúmeras medidas por forma a dotar os bancos com estruturas de capitais mais sólidas, bem como, criarem fundos que permitam apoiar bancos que se encontrem em dificuldades financeiras.

A banca nacional foi igualmente assolada pelos fatores adversos externos, nomeadamente, com a crise da dívida pública portuguesa, o que levou a que os bancos nacionais tivessem de reforçar as suas estruturas de capitais quer por recurso aos acionistas, quer por recurso ao PAEF.

Tendo por convicção que nos momentos adversos, é importante não só solucionar os problemas, como a maior virtude é encontrar as oportunidades, é neste âmbito que surge a ideia de propor uma reestruturação na banca nacional, colocando em discussão a fusão dos três maiores bancos privados portugueses, o BES, o BCP e o BPI e assim possibilitar um forte reposicionamento em termos competitivos da banca nacional com os demais players à escala internacional.

O modelo desenvolvido para análise e avaliação da fusão assenta somente na dimensão financeira das IFs em estudo. Trata-se de um modelo muito simples. Salienta-se o facto de ter avaliado a estrutura de capitais da IFs, tendo por base o rácio de Autonomia Financeira, verificando-se assim uma limitação à análise, em virtude de não se ter efetuado a estimativa do rácio Core Tier 1, nomeadamente, pela análise não ter recaído na avaliação dos ativos ponderados pelo risco. Outra limitação identificada teve que ver com a ausência de análise da composição nova estrutura acionista.

No que concerne aos resultados obtidos, pelos efeitos das Sinergias económico / financeiras criadas, o valor do Capital Próprio da “Empresa Fusionada” encontra-se valorizada em 78% face ao valor do conjunto das três IFs, o qual é representado no modelo desenvolvido pela “Empresa Soma”. Por sua vez estima-se que as necessidades de capital da “Empresa Fusionada” são inferiores às necessidades da “Empresa Soma” em 4.200 milhões de euros.

Conclui-se assim, que a presente fusão se traduzirá numa excelente solução para as IFs envolvidas, a qual poderá permitir ganhos de sinergias a vários níveis, nomeadamente, ao

nível financeiro, operacional, administrativo, e em particular, a grande possibilidade de conquistar novos mercados.

Em conclusão, a fusão das IFs em estudo através da criação de uma nova entidade, com o valor do Capital Próprio estimado no montante de 14.607 milhões de euros e as sinergias obtidas no montante de 6.382 milhões de euros, permitirão um aumento significativo do valor criado para os acionistas.

Como pistas de investigação futura para o aprofundamento da análise e avaliação da fusão em estudo, será importante um modelo mais sofisticado, que integre as várias dimensões necessárias, entre as quais, a dimensão estratégica, organizacional, económica / financeira, recursos humanos e social.

6. BIBLIOGRAFIA

Barros. C (2000). *Decisões de Investimento e Financiamento de Projetos*. Lisboa: Edições Sílabo.

Batista, A. C. G. 2009. *Fusões no Crédito Agrícola: O Caso da Caixa Agrícola do Litoral Alentejano*. Tese de Mestrado em Gestão, ISCTE Business School.

Brealey. R. A, Myers.S.C. e Allen. F (2007). *Princípios de Finanças Empresariais, Oitava Edição*. Madrid: MacGraw-Hill.

Caiado, A e Caiado, J (2008). *Gestão de Instituições Financeiras*. Lisboa: Edições Sílabo.

Esperança. J. P e Matias. F (2009). *Finanças Empresariais*. Alfragide: Texto Editores.

Ferreira, D. 2002. *Fusões, Aquisições e Reestruturações de Empresas - Volume I*. Lisboa: Edições Silabo.

Ferreira, D. 2002. *Fusões, Aquisições e Reestruturações de Empresas - Volume II*. Lisboa: Edições Silabo.

Freire, A. (1999). *Internacionalização, Desafios para Portugal - Volume I*. Lisboa / São Paulo: Editorial Verbo.

Koller, T., Goedhart, M., Wessels, D. 2005. *Valuation - Measuring and Managing the Value of Companies - Fourth Edition*. Mckinsey & Company, Inc.

Matos, P. V. e Rodrigues, V (2000). *Fusões e Aquisições – Motivações, Efeitos e Política*. Principia.

Menezes, H. C. 2012. *Princípios de Gestão Financeira*. Barcarena: Editorial Presença.

Mota, A. G, Barroso. C, Soares. H e Laureano. L (2013). *Introdução às Finanças - Fundamentos de Finanças com Casos Práticos Resolvidos e Propostos*. Lisboa: Edições Sílabo.

Neves, J. C. 2003. *Análise Financeira - Vol. II - Avaliação do Desempenho Baseada no Valor*. Lisboa: Texto Editora.

Pontes, F. A. O. A. 2012. *Ajuda da / à Troika: Causas e Impactos no Sector Bancário Português*. Projeto de Mestrado em Gestão Empresarial, ISCTE Business School.

Porto Editora. 2003. *Dicionários Académicos*. Porto: Porto Editora.

Silva, E. P, Silva, J. L. M, Jesus, T. A e Silva, A. C. P (2011). *SNC Contabilidade Financeira, Casos Práticos - Tomo II*. Letras e Conceitos.

Silva, T. F. L. 2009. *Concentração Bancária em Portugal*. Tese de Mestrado em Gestão, ISCTE Business School.

- **Referências obtidas na internet**

Wikipédia. 2013. *A enciclopédia livre*.

<http://pt.wikipedia.org/wiki/Sinergia>

Wikipédia. 2013. *A enciclopédia livre*.

<http://pt.wikipedia.org/wiki/Aquisi%C3%A7%C3%A3o>

Ministério das Finanças. 2013. *Código das Sociedades Comerciais*.

http://www.igf.min-financas.pt/leggeraldocs/DL_262_86_COD_SOC_COMERCIAIS_PARTE_1.htm

Repositório da Universidade do Minho:

<http://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/6098/7/cap%25C3%25ADtulolIII->

[Acerca%2520da%2520especificidade%2520do%2520sector%2520banc%25C3%25A1rio%2520port.pdf](http://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/6098/7/cap%25C3%25ADtulolIII-Acerca%2520da%2520especificidade%2520do%2520sector%2520banc%25C3%25A1rio%2520port.pdf)

Banco Espírito Santo

<http://www.bes.pt/>

Banco Millennium BCP

<http://ind.millenniumbcp.pt/pt/particulares/Pages/Welcome.aspx>

Banco BPI

<http://www.bancobpi.pt/>

Associação Portuguesa de Bancos

<http://www.apb.pt/>

Banco de Portugal

<http://www.bportugal.pt>

Instituto Nacional de Estatística

<http://www.ine.pt>

7. ANEXOS

Anexo A – BES: Demonstrações Financeiras e Cálculos Adicionais

A.1

No presente anexo é possível observar a estimativa dos dados previsionais, os quais foram definidos conforme descrito no ponto 3.1.1.

| Balço Consolidado Agregado | Previsional (Inputs - Taxas de crescimento) | | | | | | | |
|---|---|-------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| ATIVO | | | | | | | | |
| Caixa e disponibilidades e aplicações em bancos centrais e outras instituições de crédito | 6,9% | 6,2% | 8,9% | 3,0% | 3,0% | 2,5% | 1,0% | 1,0% |
| Crédito a clientes | 61,2% | 61,1% | 57,0% | 3,5% | 4,0% | 5,0% | 1,5% | 1,5% |
| Ativos financeiros e investimentos em associadas | 25,3% | 24,6% | 23,3% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Ativos não correntes detidos para venda | 0,7% | 2,1% | 3,9% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Propriedades de investimento | 0,0% | 0,0% | 0,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros ativos tangíveis | 1,0% | 1,1% | 1,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Goodwill e ativos intangíveis | 0,3% | 0,3% | 0,7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ativos por impostos | 0,8% | 0,9% | 0,9% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros ativos | 3,9% | 3,8% | 3,6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Activos ociosos | | | | | | | | |
| TOTAL DO ATIVO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| PASSIVO | | | | | | | | |
| Depósitos de instituições de crédito | 18,8% | 22,0% | 21,0% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Depósitos de clientes | 40,5% | 46,2% | 45,5% | 12,0% | 5,5% | 6,7% | 2,3% | 2,3% |
| Títulos de dívida emitidos | 31,6% | 24,9% | 20,3% | -5,0% | -2,5% | -2,0% | -2,0% | -2,0% |
| Passivos financeiros e derivados de cobertura | 3,0% | 3,2% | 7,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Provisões | 0,3% | 0,3% | 2,4% | | | | | |
| Passivos subordinados | 3,0% | 1,3% | 1,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Passivos por impostos | 0,2% | 0,2% | 0,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros passivos | 2,5% | 2,0% | 1,7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Emprestimo de equilibrio | | | | | | | | |
| TOTAL DO PASSIVO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| CAPITAL PRÓPRIO | | | | | | | | |
| Capital | 51,1% | 65,1% | 65,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Títulos próprios | 0,0% | 0,0% | -0,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Prémios de emissão | 15,8% | 17,5% | 13,8% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Aumento de Capital | | | | | | | | |
| Ações preferenciais | 8,8% | 3,4% | 2,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros instrumentos de capital | 3,9% | 0,5% | 0,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Reservas e resultados acumulados | 4,4% | 5,8% | 8,3% | | | | | |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 8,1% | -1,8% | 1,2% | | | | | |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO ATRIBUÍVEL AOS ACCIONISTAS DO BANCO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| Interesses que não controlam | 7,9% | 9,5% | 8,7% | | | | | |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| TOTAL DE PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO | 100% | 100% | 100% | | | | | |

Fonte: Autor

| Demonstração de Resultados Consolidada Agregada | Previsional (Inputs - Taxas de crescimento) | | | | | | | |
|---|---|---------------|---------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| Juros e rendimentos similares | 155,1% | 209,5% | 151,8% | -5,0% | -3,0% | 2,0% | 3,5% | 2,5% |
| Juros e encargos similares | 106,7% | 148,9% | 106,0% | 2,0% | 1,0% | 1,0% | 1,5% | 1,5% |
| Resultado financeiro | 48,4% | 60,6% | 45,8% | | | | | |
| Serviços bancários a clientes | 33,6% | 40,5% | 32,1% | -20,0% | -15,0% | -4,0% | 1,5% | 1,5% |
| Produto bancário comercial | 82,0% | 101,1% | 77,9% | | | | | |
| Resultado de operações financeiras e diversos | 18,0% | -1,1% | 22,1% | -25,0% | -5,0% | -2,0% | 1,0% | 1,0% |
| Produto bancário | 100,0% | 100,0% | 100,0% | | | | | |
| Prémios e custos da atividade seguradora | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Custos operativos | 46,7% | 57,9% | 44,6% | -5,0% | -5,0% | -4,5% | -2,0% | -1,0% |
| Resultado bruto | 53,3% | 42,1% | 55,5% | | | | | |
| Provisões líquidas de reposições | 22,2% | 43,5% | 46,5% | | | | | |
| Resultado antes de impostos | 31,1% | -1,4% | 8,9% | | | | | |
| Impostos | 1,8% | -1,6% | 4,3% | | | | | |
| Outros resultados | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Interesses que não controlam | 6,1% | 5,8% | 0,9% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 23,2% | -5,6% | 3,7% | | | | | |

Fonte: Autor

A.2

No anexo em assunto apresentam-se os cálculos adicionais, conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Imposto | | | | | | | | |
| Taxa de Imposto | | | | 20% | 21% | 22% | 23% | 23% |
| Provisões | | | | | | | | |
| Provisões / Crédito a Clientes | 0,42% | 0,39% | 3,80% | 6,0% | 5,4% | 4,8% | 4,1% | 3,5% |
| Fator de ajustamento - Provisões / crédito | | | | | 0,006 | 0,006 | 0,006 | |
| Variação da Provisão (milhões de euros) | | | | 1.148 | -202 | -199 | -304 | -313 |
| Utilização de Provisão (milhões de euros) | | | | 454 | 741 | 690 | 640 | 564 |
| Utilizações/Provisão Anterior | | | | 25% | 25% | 25% | 25% | 25% |

Fonte: Autor

A.3

No anexo em questão apresentam-se as DFs do BES (período histórico e previsional)

| Balanco Consolidado Agregado | (milhões de euros) | | | | | | | | |
|---|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P | |
| ATIVO | | | | | | | | | |
| Caixa e disponibilidades e aplicações em bancos centrais e outras instituições de crédito | 5.734 | 4.954 | 7.485 | 7.710 | 7.941 | 8.140 | 8.221 | 8.303 | |
| Crédito a clientes | 50.829 | 49.043 | 47.706 | 49.376 | 51.351 | 53.919 | 54.727 | 55.568 | |
| Ativos financeiros e investimentos em associadas | 21.009 | 19.740 | 19.541 | 19.561 | 19.580 | 19.600 | 19.620 | 19.639 | |
| Ativos não correntes detidos para venda | 575 | 1.647 | 3.278 | 3.278 | 3.278 | 3.278 | 3.278 | 3.278 | |
| Propriedades de investimento | 0 | 0 | 442 | 442 | 442 | 442 | 442 | 442 | |
| Outros ativos tangíveis | 809 | 852 | 932 | 932 | 932 | 932 | 932 | 932 | |
| Goodwill e ativos intangíveis | 234 | 230 | 555 | 555 | 555 | 555 | 555 | 555 | |
| Ativos por impostos | 640 | 741 | 754 | 754 | 754 | 754 | 754 | 754 | |
| Outros ativos | 3.199 | 3.031 | 2.998 | 2.998 | 2.998 | 2.998 | 2.998 | 2.998 | |
| Ativos ociosos | 0 | 0 | 0 | 3.134 | 2.564 | 2.342 | 2.384 | 2.495 | |
| TOTAL DO ATIVO | 83.028 | 80.237 | 83.691 | 88.739 | 90.395 | 92.958 | 93.910 | 94.963 | |
| PASSIVO | | | | | | | | | |
| Depósitos de instituições de crédito | 14.345 | 16.253 | 15.982 | 16.062 | 16.142 | 16.223 | 16.304 | 16.386 | |
| Depósitos de clientes | 30.819 | 34.206 | 34.540 | 38.685 | 40.813 | 43.547 | 44.562 | 45.600 | |
| Títulos de dívida emitidos | 24.110 | 18.453 | 15.424 | 14.653 | 14.287 | 14.001 | 13.721 | 13.446 | |
| Passivos financeiros e derivados de cobertura | 2.317 | 2.364 | 5.661 | 5.689 | 5.718 | 5.746 | 5.775 | 5.804 | |
| Provisões | 215 | 190 | 1.814 | 2.963 | 2.760 | 2.561 | 2.258 | 1.945 | |
| Passivos subordinados | 2.292 | 961 | 840 | 840 | 840 | 840 | 840 | 840 | |
| Passivos por impostos | 141 | 155 | 375 | 375 | 375 | 375 | 375 | 375 | |
| Outros passivos | 1.940 | 1.462 | 1.322 | 1.322 | 1.322 | 1.322 | 1.322 | 1.322 | |
| Empréstimo de equilíbrio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| TOTAL DO PASSIVO | 76.179 | 74.045 | 75.958 | 80.588 | 82.256 | 84.615 | 85.156 | 85.717 | |
| CAPITAL PRÓPRIO | | | | | | | | | |
| Capital | 3.500 | 4.030 | 5.040 | 5.040 | 5.040 | 5.040 | 5.040 | 5.040 | |
| Títulos próprios | 0 | -1 | -7 | -7 | -7 | -7 | -7 | -7 | |
| Prémios de emissão | 1.085 | 1.082 | 1.070 | 1.070 | 1.070 | 1.070 | 1.070 | 1.070 | |
| Aumento de Capital | 0 | 0 | 0 | 980 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | |
| Ações preferenciais | 600 | 212 | 193 | 193 | 193 | 193 | 193 | 193 | |
| Outros instrumentos de capital | 270 | 30 | 29 | 29 | 29 | 29 | 29 | 29 | |
| Reservas e resultados acumulados | 298 | 360 | 642 | 738 | -1.978 | -1.856 | -1.651 | -1.282 | |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 557 | -109 | 96 | -562 | 123 | 204 | 411 | 533 | |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO ATRIBUÍVEL AOS ACCIONISTAS DO BANCO | 6.310 | 5.604 | 7.063 | 7.481 | 7.470 | 7.674 | 8.085 | 8.576 | |
| Interesses que não controlam | 539 | 588 | 669 | 669 | 669 | 669 | 669 | 669 | |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO | 6.849 | 6.192 | 7.733 | 8.151 | 8.139 | 8.343 | 8.755 | 9.246 | |
| TOTAL DE PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO | 83.028 | 80.237 | 83.691 | 88.739 | 90.395 | 92.958 | 93.910 | 94.963 | |

Fonte: Autor

| Demonstração de Resultados Consolidada Agregada | (milhões de euros) | | | | | | | | |
|---|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P | |
| Juros e rendimentos similares | 3.728 | 4.085 | 3.914 | 3.718 | 3.607 | 3.679 | 3.808 | 3.903 | |
| Juros e encargos similares | 2.564 | 2.903 | 2.734 | 2.788 | 2.816 | 2.844 | 2.887 | 2.930 | |
| Resultado financeiro | 1.164 | 1.182 | 1.181 | 930 | 791 | 835 | 921 | 973 | |
| Serviços bancários a clientes | 807 | 791 | 828 | 663 | 563 | 541 | 549 | 557 | |
| Produto bancário comercial | 1.971 | 1.972 | 2.009 | 1.593 | 1.354 | 1.375 | 1.470 | 1.530 | |
| Resultado de operações financeiras e diversos | 433 | -22 | 570 | 427 | 406 | 398 | 402 | 406 | |
| Produto bancário | 2.404 | 1.950 | 2.578 | 2.020 | 1.760 | 1.773 | 1.871 | 1.935 | |
| Prémios e custos da atividade seguradora | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | |
| Custos operativos | 1.123 | 1.129 | 1.149 | 1.092 | 1.037 | 990 | 971 | 961 | |
| Resultado bruto | 1.281 | 821 | 1.430 | 929 | 723 | 783 | 901 | 975 | |
| Provisões líquidas de reposições | 534 | 848 | 1.199 | 1.602 | 538 | 491 | 337 | 252 | |
| Resultado antes de impostos | 747 | -27 | 231 | -673 | 185 | 292 | 565 | 724 | |
| Impostos | 44 | -31 | 111 | -135 | 39 | 64 | 130 | 166 | |
| Outros resultados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Interesses que não controlam | 147 | 113 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | |
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 557 | -109 | 96 | -562 | 123 | 204 | 411 | 533 | |

Fonte: Autor

Anexo B – BCP: Demonstrações Financeiras e Cálculos Adicionais

B.1

No presente anexo é possível observar a estimativa dos dados previsionais, os quais foram definidos conforme descrito no ponto 3.1.1

| Balanco Consolidado Agregado | Previsional (Inputs - Taxas de crescimento) | | | | | | | |
|---|---|-------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| ATIVO | | | | | | | | |
| Caixa e disponibilidades e aplicações em bancos centrais e outras instituições de crédito | 5,2% | 7,1% | 7,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 1,0% | 1,0% |
| Crédito a clientes | 75,0% | 72,8% | 69,8% | 3,3% | 4,0% | 5,0% | 1,5% | 1,5% |
| Ativos financeiros e investimentos em associadas | 15,6% | 13,8% | 16,9% | -0,3% | -0,2% | -0,1% | -0,1% | -0,1% |
| Ativos não correntes detidos para venda | 1,0% | 1,2% | 1,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Propriedades de investimento | 0,4% | 0,6% | 0,6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros ativos tangíveis | 0,6% | 0,7% | 0,7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Goodwill e ativos intangíveis | 0,4% | 0,3% | 0,3% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ativos por impostos | 1,0% | 1,7% | 2,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros ativos | 0,8% | 1,9% | 1,3% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| TOTAL DO ATIVO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| PASSIVO | | | | | | | | |
| Depósitos de instituições de crédito | 21,6% | 19,9% | 17,8% | 0,5% | 1,0% | 1,0% | 0,5% | 0,5% |
| Depósitos de clientes | 49,1% | 53,3% | 57,6% | 5,6% | 5,5% | 6,7% | 2,3% | 2,3% |
| Títulos de dívida emitidos | 19,5% | 18,2% | 15,8% | -4,0% | -2,5% | -2,0% | -2,0% | -2,0% |
| Passivos financeiros e derivados de cobertura | 6,0% | 5,1% | 2,4% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| Provisões | 0,3% | 0,3% | 0,3% | | | | | |
| Passivos subordinados | 2,2% | 1,3% | 5,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Passivos por impostos | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros passivos | 1,4% | 1,8% | 1,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| TOTAL DO PASSIVO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| CAPITAL PRÓPRIO | | | | | | | | |
| Capital | 83,7% | 138,6% | 87,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Títulos próprios | -1,5% | -0,3% | -0,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Prémios de emissão | 3,4% | 1,6% | 1,8% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ações preferenciais | 17,8% | 3,9% | 4,3% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros instrumentos de capital | 17,8% | 0,2% | 0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Reservas e resultados acumulados | -36,3% | -37,3% | 21,3% | | | | | |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 6,1% | -19,4% | -30,5% | | | | | |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO ATRIBUÍVEL AOS ACCIONISTAS DO BANCO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| Interesses que não controlam | 8,9% | 12,5% | 15,7% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| TOTAL DE PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO | 100% | 100% | 100% | | | | | |

Fonte: Autor

| Demonstração de Resultados Consolidada Agregada | Previsional (Inputs - Taxas de crescimento) | | | | | | | |
|---|---|---------------|---------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| Juros e rendimentos similares | 119,8% | 158,0% | 165,8% | -10,0% | -6,0% | 2,0% | 3,5% | 2,5% |
| Juros e encargos similares | 67,5% | 96,5% | 118,9% | -10,0% | -10,0% | 1,0% | 1,5% | 1,6% |
| Resultado financeiro | 52,3% | 61,5% | 46,9% | | | | | |
| Serviços bancários a clientes | 28,0% | 30,7% | 31,7% | -6,0% | 1,0% | 1,0% | 1,5% | 1,2% |
| Produto bancário comercial | 80,2% | 92,2% | 78,6% | | | | | |
| Resultado de operações financeiras e diversos | 19,8% | 7,8% | 21,4% | 4,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% |
| Produto bancário | 100,0% | 100,0% | 100,0% | | | | | |
| Prémios e custos da atividade seguradora | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Custos operativos | 53,2% | 63,6% | 66,9% | -5,0% | -4,0% | -4,0% | 1,0% | 0,5% |
| Resultado bruto | 46,8% | 36,4% | 33,1% | | | | | |
| Provisões líquidas de reposições | 32,4% | 83,9% | 93,4% | | | | | |
| Resultado antes de impostos | 14,4% | -47,5% | -60,3% | | | | | |
| Impostos | 0,5% | -17,9% | -8,2% | | | | | |
| Outros resultados | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Interesses que não controlam | 2,0% | 3,3% | 3,8% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 11,9% | -33,0% | -55,9% | | | | | |

Fonte: Autor

B.2

No anexo em assunto apresentam-se os cálculos adicionais, conforme descrito no ponto 3.1.1

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Imposto | | | | | | | | |
| Taxa de Imposto | | | | 20% | 21% | 22% | 23% | 23% |
| Provisões | | | | | | | | |
| Provisões / Crédito a Clientes | 0,32% | 0,36% | 0,40% | 5,0% | 4,5% | 4,0% | 3,5% | 3,0% |
| Fator de ajustamento - Provisões / crédito | | | | 0,005 | 0,005 | 0,005 | 0,005 | |
| Varição da Provisão (milhões de euros) | | | | 2,981 | -207 | -202 | -316 | -325 |
| Utilização de Provisão (milhões de euros) | | | | 84 | 1,078 | 1,009 | 942 | 836 |
| Utilizações/Provisão Anterior | | | | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% |

Fonte: Autor

B.3

No anexo em questão apresentam-se as DFs do BCP (período histórico e previsional)

| Balanço Consolidado Agregado | (milhões de euros) | | | | | | | |
|---|--------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| ATIVO | | | | | | | | |
| Caixa e disponibilidades e aplicações em bancos centrais e outras instituições de crédito | 5.087 | 6.606 | 6.298 | 6.424 | 6.552 | 6.683 | 6.750 | 6.817 |
| Crédito a clientes | 73.905 | 68.046 | 62.618 | 64.685 | 67.272 | 70.636 | 71.695 | 72.796 |
| Ativos financeiros e investimentos em associadas | 15.340 | 12.881 | 15.191 | 15.145 | 15.115 | 15.100 | 15.085 | 15.069 |
| Ativos não correntes detidos para venda | 997 | 1.105 | 1.284 | 1.284 | 1.284 | 1.284 | 1.284 | 1.284 |
| Propriedades de investimento | 405 | 561 | 554 | 554 | 554 | 554 | 554 | 554 |
| Outros ativos tangíveis | 617 | 625 | 626 | 626 | 626 | 626 | 626 | 626 |
| Goodwill e ativos intangíveis | 401 | 251 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 |
| Ativos por impostos | 1.010 | 1.617 | 1.789 | 1.789 | 1.789 | 1.789 | 1.789 | 1.789 |
| Outros ativos | 784 | 1.791 | 1.124 | 1.124 | 1.124 | 1.124 | 1.124 | 1.124 |
| Ativos ociosos | 0 | 0 | 0 | 8.159 | 8.271 | 8.880 | 8.858 | 8.955 |
| TOTAL DO ATIVO | 98.547 | 93.482 | 89.744 | 100.050 | 102.847 | 106.936 | 108.025 | 109.275 |
| PASSIVO | | | | | | | | |
| Depósitos de instituições de crédito | 20.077 | 17.723 | 15.266 | 15.342 | 15.496 | 15.650 | 15.729 | 15.807 |
| Depósitos de clientes | 45.609 | 47.516 | 49.390 | 52.158 | 55.027 | 58.714 | 60.082 | 61.482 |
| Títulos de dívida emitidos | 18.137 | 16.236 | 13.548 | 13.006 | 12.681 | 12.428 | 12.179 | 11.935 |
| Passivos financeiros e derivados de cobertura | 5.561 | 4.566 | 2.024 | 2.044 | 2.064 | 2.085 | 2.106 | 2.127 |
| Provisões | 235 | 246 | 253 | 3.234 | 3.027 | 2.825 | 2.509 | 2.184 |
| Passivos subordinados | 2.039 | 1.147 | 4.299 | 4.299 | 4.299 | 4.299 | 4.299 | 4.299 |
| Passivos por impostos | 12 | 26 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| Outros passivos | 1.264 | 1.647 | 946 | 946 | 946 | 946 | 946 | 946 |
| Empréstimo de equilíbrio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL DO PASSIVO | 92.935 | 89.108 | 85.744 | 91.048 | 93.558 | 96.965 | 97.868 | 98.798 |
| CAPITAL PRÓPRIO | | | | | | | | |
| Capital | 4.695 | 6.065 | 3.500 | 3.500 | 3.500 | 3.500 | 3.500 | 3.500 |
| Títulos próprios | -82 | -11 | -14 | -14 | -14 | -14 | -14 | -14 |
| Prémios de emissão | 192 | 72 | 72 | 72 | 72 | 72 | 72 | 72 |
| Aumento de capital | 0 | 0 | 0 | 7.000 | 8.600 | 9.300 | 9.300 | 9.300 |
| Ações preferenciais | 1.000 | 171 | 171 | 171 | 171 | 171 | 171 | 171 |
| Outros instrumentos de capital | 1.000 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Reservas e resultados acumulados | -2.035 | -1.631 | 853 | -366 | -3.523 | -3.678 | -3.696 | -3.509 |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 344 | -849 | -1.219 | -1.998 | -154 | -18 | 186 | 319 |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO ATRIBUÍVEL AOS ACCIONISTAS DO BANCO | 5.114 | 3.827 | 3.372 | 8.374 | 8.661 | 9.343 | 9.529 | 9.849 |
| Interesses que não controlam | 498 | 548 | 628 | 628 | 628 | 628 | 628 | 628 |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO | 5.612 | 4.374 | 4.000 | 9.002 | 9.289 | 9.971 | 10.157 | 10.477 |
| TOTAL DE PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO | 98.547 | 93.482 | 89.744 | 100.050 | 102.847 | 106.936 | 108.025 | 109.275 |

Fonte: Autor

| Demonstração de Resultados Consolidada Agregada | (milhões de euros) | | | | | | | |
|---|--------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| Juros e rendimentos similares | 3.477 | 4.060 | 3.616 | 3.254 | 3.059 | 3.120 | 3.229 | 3.310 |
| Juros e encargos similares | 1.960 | 2.481 | 2.592 | 2.333 | 2.100 | 2.121 | 2.153 | 2.187 |
| Resultado financeiro | 1.517 | 1.579 | 1.024 | 921 | 959 | 999 | 1.077 | 1.123 |
| Serviços bancários a clientes | 812 | 789 | 691 | 649 | 656 | 662 | 672 | 680 |
| Produto bancário comercial | 2.328 | 2.369 | 1.714 | 1.571 | 1.615 | 1.662 | 1.749 | 1.804 |
| Resultado de operações financeiras e diversos | 574 | 201 | 466 | 485 | 495 | 504 | 515 | 525 |
| Produto bancário | 2.902 | 2.570 | 2.181 | 2.055 | 2.110 | 2.166 | 2.264 | 2.328 |
| Prémios e custos da atividade seguradora | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Custos operativos | 1.543 | 1.634 | 1.459 | 1.386 | 1.330 | 1.277 | 1.290 | 1.296 |
| Resultado bruto | 1.359 | 935 | 722 | 670 | 779 | 889 | 974 | 1.032 |
| Provisões líquidas de reposições | 941 | 2.157 | 2.037 | 3.065 | 871 | 807 | 626 | 511 |
| Resultado antes de impostos | 418 | -1.222 | -1.315 | -2.396 | -92 | 82 | 348 | 521 |
| Impostos | 14 | -459 | -178 | -479 | -19 | 18 | 80 | 120 |
| Outros resultados | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Interesses que não controlam | 59 | 86 | 82 | 82 | 82 | 82 | 82 | 82 |
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 344 | -849 | -1.219 | -1.998 | -154 | -18 | 186 | 319 |

Fonte: Autor

Anexo C – BPI: Demonstrações Financeiras e Cálculos Adicionais

C.1

No presente anexo é possível observar a estimativa dos dados previsionais, os quais foram definidos conforme descrito no ponto 3.1.1

| Balanco Consolidado Agregado | Previsional (Inputs - Taxas de crescimento) | | | | | | | |
|---|---|-------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| ATIVO | | | | | | | | |
| Caixa e disponibilidades e aplicações em bancos centrais e outras instituições de crédito | 6,8% | 9,0% | 7,7% | -1,0% | -1,0% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Crédito a clientes | 66,1% | 65,9% | 61,4% | -0,5% | 3,5% | 3,5% | 2,0% | 2,0% |
| Ativos financeiros e investimentos em associadas | 23,9% | 20,8% | 27,6% | -0,5% | 1,0% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Ativos não correntes detidos para venda | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Propriedades de investimento | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros ativos tangíveis | 0,6% | 0,5% | 0,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Goodwill e ativos intangíveis | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ativos por impostos | 1,1% | 2,1% | 1,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros ativos | 1,5% | 1,6% | 1,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ativos ociosos | | | | | | | | |
| TOTAL DO ATIVO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| PASSIVO | | | | | | | | |
| Depósitos de instituições de crédito | 13,7% | 10,8% | 16,1% | -1,0% | -1,0% | 0,5% | 1,0% | 1,0% |
| Depósitos de clientes | 53,2% | 58,6% | 57,9% | 5,5% | 6,0% | 5,0% | 2,5% | 2,5% |
| Títulos de dívida emitidos | 17,8% | 15,9% | 8,9% | -0,5% | -0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Passivos financeiros e derivados de cobertura | 5,3% | 6,0% | 6,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Provisões | 7,1% | 6,5% | 5,6% | | | | | |
| Passivos subordinados | 1,5% | 0,5% | 3,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Passivos por impostos | 0,1% | 0,1% | 0,3% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros passivos | 1,3% | 1,6% | 1,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Emprestimo de equilibrio | | | | | | | | |
| TOTAL DO PASSIVO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| CAPITAL PRÓPRIO | | | | | | | | |
| Capital | 50,5% | 120,4% | 57,7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Títulos próprios | -1,2% | -2,6% | -0,9% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Prêmios de emissão | 24,8% | 15,6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Aumento de Capital | | | | | | | | |
| Ações preferenciais | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Outros instrumentos de capital | 0,6% | 1,0% | 0,4% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Reservas e resultados acumulados | -14,0% | -42,7% | 13,5% | | | | | |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 10,4% | -34,6% | 12,1% | | | | | |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO ATRIBUÍVEL AOS ACCIONISTAS DO BANCO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| Interesses que não controlam | 29,0% | 42,9% | 17,1% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO | 100% | 100% | 100% | | | | | |
| TOTAL DE PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO | 100% | 100% | 100% | | | | | |

Fonte: Autor

| Demonstração de Resultados Consolidada Agregada | Previsional (Inputs - Taxas de crescimento) | | | | | | | |
|---|---|---------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| Juros e rendimentos similares | 173,8% | 196,5% | 141,3% | -4,0% | -4,0% | 4,0% | 2,0% | 2,0% |
| Juros e encargos similares | 116,8% | 143,3% | 100,1% | 4,0% | 2,0% | 2,0% | 3,0% | 2,0% |
| Resultado financeiro | 57,0% | 53,3% | 41,3% | | | | | |
| Serviços bancários a clientes | 28,6% | 29,1% | 25,0% | -5,0% | -3,0% | 0,5% | 1,5% | 1,5% |
| Produto bancário comercial | 85,6% | 82,4% | 66,3% | | | | | |
| Resultado de operações financeiras e diversos | 13,0% | 20,6% | 32,0% | -1,0% | -1,0% | 0,5% | 1,0% | 1,0% |
| Prêmios e custos da atividade seguradora | 1,5% | -3,0% | 1,7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Produto bancário | 100,0% | 100,0% | 100,0% | | | | | |
| Custos operativos | 64,5% | 67,2% | 48,1% | -6,0% | -4,5% | -4,5% | -2,0% | -1,0% |
| Resultado bruto | 35,5% | 32,8% | 51,9% | | | | | |
| Provisões líquidas de reposições | 12,2% | 67,7% | 21,9% | | | | | |
| Resultado antes de impostos | 23,3% | -34,9% | 30,1% | | | | | |
| Impostos | -0,5% | -13,8% | 6,6% | | | | | |
| Outros resultados | 2,7% | 2,8% | 1,8% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Interesses que não controlam | 9,6% | 9,6% | 6,5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 16,8% | -27,9% | 18,7% | | | | | |

Fonte: Autor

C.2

No anexo em assunto apresentam-se os cálculos adicionais, conforme descrito no ponto 3.1.1

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|--|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Imposto | | | | | | | | |
| Taxa de Imposto | | | | 20% | 21% | 22% | 23% | 23% |
| Provisões | | | | | | | | |
| Provisões / Crédito a Clientes | 10,32% | 9,72% | 8,75% | 6,5% | 6,0% | 5,5% | 5,0% | 4,5% |
| Fator de ajustamento - Provisões / crédito | | | | | 0,005 | 0,005 | 0,005 | |
| Varição da Provisão (milhões de euros) | | | | -625 | -79 | -87 | -117 | -122 |
| Utilização de Provisão (milhões de euros) | | | | 798 | 590 | 563 | 534 | 495 |
| Utilizações/Provisão Anterior | | | | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% |

Fonte: Autor

C.3

No anexo em questão apresentam-se as DFs do BCP (período histórico e previsional)

| Balanco Consolidado Agregado | (milhões de euros) | | | | | | | |
|---|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| ATIVO | | | | | | | | |
| Caixa e disponibilidades e aplicações em bancos centrais e outras instituições de crédito | 3.106 | 3.867 | 3.434 | 3.399 | 3.365 | 3.382 | 3.399 | 3.416 |
| Crédito a clientes | 30.055 | 28.318 | 27.345 | 27.209 | 28.161 | 29.147 | 29.730 | 30.324 |
| Ativos financeiros e investimentos em associadas | 10.886 | 8.941 | 12.293 | 12.231 | 12.354 | 12.415 | 12.478 | 12.540 |
| Ativos não correntes detidos para venda | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Propriedades de investimento | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Outros ativos tangíveis | 252 | 225 | 211 | 211 | 211 | 211 | 211 | 211 |
| Goodwill e ativos intangíveis | 6 | 10 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| Ativos por impostos | 504 | 904 | 618 | 618 | 618 | 618 | 618 | 618 |
| Outros ativos | 670 | 691 | 650 | 650 | 650 | 650 | 650 | 650 |
| Ativos ociosos | 0 | 0 | 0 | 3.151 | 3.590 | 4.097 | 4.204 | 4.356 |
| TOTAL DO ATIVO | 45.479 | 42.956 | 44.565 | 47.483 | 48.963 | 50.534 | 51.303 | 52.129 |
| PASSIVO | | | | | | | | |
| Depósitos de instituições de crédito | 5.972 | 4.571 | 6.839 | 6.771 | 6.703 | 6.737 | 6.804 | 6.872 |
| Depósitos de clientes | 23.241 | 24.671 | 24.621 | 25.975 | 27.534 | 28.911 | 29.633 | 30.374 |
| Títulos de dívida emitidos | 7.782 | 6.692 | 3.788 | 3.769 | 3.750 | 3.769 | 3.787 | 3.806 |
| Passivos financeiros e derivados de cobertura | 2.331 | 2.531 | 2.746 | 2.760 | 2.774 | 2.788 | 2.801 | 2.815 |
| Provisões | 3.102 | 2.753 | 2.394 | 1.769 | 1.690 | 1.603 | 1.486 | 1.365 |
| Passivos subordinados | 648 | 214 | 1.357 | 1.357 | 1.357 | 1.357 | 1.357 | 1.357 |
| Passivos por impostos | 38 | 33 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| Outros passivos | 582 | 668 | 639 | 639 | 639 | 639 | 639 | 639 |
| Emprestimo de equilíbrio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL DO PASSIVO | 43.696 | 42.134 | 42.504 | 43.159 | 44.566 | 45.922 | 46.629 | 47.349 |
| CAPITAL PRÓPRIO | | | | | | | | |
| Capital | 900 | 990 | 1.190 | 1.190 | 1.190 | 1.190 | 1.190 | 1.190 |
| Títulos próprios | -22 | -21 | -18 | -18 | -18 | -18 | -18 | -18 |
| Prémios de emissão | 441 | 128 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Aumento de Capital | 0 | 0 | 0 | 2.000 | 3.300 | 3.800 | 4.100 | 4.200 |
| Ações preferenciais | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Outros instrumentos de capital | 10 | 8 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| Reservas e resultados acumulados | -249 | -351 | 279 | 528 | -360 | -726 | -1.018 | -1.063 |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 185 | -285 | 249 | 263 | -76 | 5 | 59 | 110 |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO ATRIBUÍVEL AOS ACCIONISTAS DO BANCO | 1.266 | 469 | 1.708 | 3.971 | 4.044 | 4.259 | 4.321 | 4.427 |
| Interesses que não controlam | 517 | 353 | 353 | 353 | 353 | 353 | 353 | 353 |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO | 1.783 | 822 | 2.061 | 4.324 | 4.396 | 4.612 | 4.674 | 4.780 |
| TOTAL DE PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO | 45.479 | 42.956 | 44.565 | 47.483 | 48.963 | 50.534 | 51.303 | 52.129 |

Fonte: Autor

| Demonstração de Resultados Consolidada Agregada | (milhões de euros) | | | | | | | |
|---|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| Juros e rendimentos similares | 1.909 | 2.005 | 1.880 | 1.805 | 1.732 | 1.802 | 1.838 | 1.874 |
| Juros e encargos similares | 1.283 | 1.461 | 1.331 | 1.384 | 1.412 | 1.440 | 1.483 | 1.513 |
| Resultado financeiro | 626 | 543 | 549 | 420 | 321 | 362 | 355 | 362 |
| Serviços bancários a clientes | 314 | 297 | 332 | 316 | 306 | 308 | 312 | 317 |
| Produto bancário comercial | 940 | 840 | 881 | 736 | 627 | 669 | 667 | 679 |
| Resultado de operações financeiras e diversos | 142 | 210 | 426 | 422 | 417 | 419 | 424 | 428 |
| Prémios e custos da atividade seguradora | 16 | -30 | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| Produto bancário | 1.099 | 1.020 | 1.330 | 1.181 | 1.067 | 1.112 | 1.113 | 1.130 |
| Custos operativos | 709 | 686 | 639 | 601 | 574 | 548 | 537 | 532 |
| Resultado bruto | 390 | 334 | 691 | 580 | 493 | 564 | 576 | 598 |
| Provisões líquidas de reposições | 134 | 691 | 291 | 173 | 511 | 477 | 418 | 374 |
| Resultado antes de impostos | 256 | -356 | 400 | 407 | -17 | 87 | 159 | 224 |
| Impostos | -6 | -141 | 88 | 81 | -4 | 19 | 36 | 52 |
| Outros resultados | 29 | 28 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| Interesses que não controlam | 106 | 98 | 87 | 87 | 87 | 87 | 87 | 87 |
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 185 | -285 | 249 | 263 | -76 | 5 | 59 | 110 |

Fonte: Autor

Anexo D – “Empresa Soma”

D.1

No anexo em assunto apresentam-se os cálculos adicionais, conforme descrito no ponto 3.1.1.

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Imposto | | | | | | | | |
| Taxa de Imposto | | | | 20% | 21% | 22% | 23% | 23% |
| Provisões | | | | | | | | |
| Provisões / Crédito a Clientes | 2,30% | 2,19% | 3,24% | 5,6% | 5,1% | 4,5% | 4,0% | 3,5% |
| Varição da Provisão (milhões de euros) | | | | 3.504 | -488 | -487 | -736 | -760 |
| Utilização de Provisão (milhões de euros) | | | | 2.809 | 2.408 | 2.262 | 2.116 | 1.896 |
| Utilizações/Provisão Anterior | | | | 63% | 30% | 30% | 30% | 30% |

Fonte: Autor

D.2

No presente anexo apresentam-se as DFs da “Empresa Soma” (período histórico e previsional)

| Balanco Consolidado Agregado | (milhões de euros) | | | | | | | |
|---|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| ATIVO | | | | | | | | |
| Caixa e disponibilidades e aplicações em bancos centrais e outras instituições de crédito | 13.927 | 15.428 | 17.216 | 17.532 | 17.858 | 18.205 | 18.370 | 18.536 |
| Crédito a clientes | 154.790 | 145.407 | 137.670 | 141.269 | 146.784 | 153.701 | 156.152 | 158.687 |
| Ativos financeiros e investimentos em associadas | 47.236 | 41.562 | 47.025 | 46.937 | 47.049 | 47.115 | 47.182 | 47.249 |
| Ativos não correntes detidos para venda | 1.571 | 2.751 | 4.562 | 4.562 | 4.562 | 4.562 | 4.562 | 4.562 |
| Propriedades de investimento | 405 | 561 | 996 | 996 | 996 | 996 | 996 | 996 |
| Outros ativos tangíveis | 1.678 | 1.701 | 1.769 | 1.769 | 1.769 | 1.769 | 1.769 | 1.769 |
| Goodwill e ativos intangíveis | 641 | 491 | 828 | 828 | 828 | 828 | 828 | 828 |
| Ativos por impostos | 2.154 | 3.262 | 3.161 | 3.161 | 3.161 | 3.161 | 3.161 | 3.161 |
| Outros ativos | 4.653 | 5.513 | 4.773 | 4.773 | 4.773 | 4.773 | 4.773 | 4.773 |
| Ativos ociosos | 0 | 0 | 0 | 14.444 | 14.425 | 15.319 | 15.446 | 15.806 |
| TOTAL DO ATIVO | 227.054 | 216.675 | 217.999 | 236.272 | 242.205 | 250.428 | 253.238 | 256.367 |
| PASSIVO | | | | | | | | |
| Depósitos de instituições de crédito | 40.394 | 38.547 | 38.087 | 38.175 | 38.341 | 38.610 | 38.837 | 39.065 |
| Depósitos de clientes | 99.669 | 106.394 | 108.551 | 116.819 | 123.374 | 131.171 | 134.277 | 137.456 |
| Títulos de dívida emitidos | 50.030 | 41.381 | 32.760 | 31.428 | 30.718 | 30.197 | 29.687 | 29.188 |
| Passivos financeiros e derivados de cobertura | 10.209 | 9.460 | 10.431 | 10.493 | 10.556 | 10.619 | 10.682 | 10.746 |
| Provisões | 3.553 | 3.190 | 4.461 | 7.965 | 7.477 | 6.990 | 6.253 | 5.493 |
| Passivos subordinados | 4.979 | 2.322 | 6.495 | 6.495 | 6.495 | 6.495 | 6.495 | 6.495 |
| Passivos por impostos | 191 | 215 | 514 | 514 | 514 | 514 | 514 | 514 |
| Outros passivos | 3.786 | 3.777 | 2.906 | 2.906 | 2.906 | 2.906 | 2.906 | 2.906 |
| Emprestimo de equilíbrio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL DO PASSIVO | 212.811 | 205.286 | 204.206 | 214.795 | 220.380 | 227.502 | 229.652 | 231.864 |
| CAPITAL PRÓPRIO | | | | | | | | |
| Capital | 9.095 | 11.085 | 9.730 | 9.730 | 9.730 | 9.730 | 9.730 | 9.730 |
| Títulos próprios | -104 | -33 | -39 | -39 | -39 | -39 | -39 | -39 |
| Prémios de emissão | 1.719 | 1.282 | 1.141 | 1.141 | 1.141 | 1.141 | 1.141 | 1.141 |
| Aumento de Capital | 0 | 0 | 0 | 9.980 | 14.900 | 16.100 | 16.400 | 16.500 |
| Ações preferenciais | 1.600 | 383 | 364 | 364 | 364 | 364 | 364 | 364 |
| Outros instrumentos de capital | 1.280 | 47 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| Reservas e resultados acumulados | -1.986 | -1.622 | 1.773 | 899 | -5.862 | -6.260 | -6.365 | -5.854 |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 1.087 | -1.242 | -874 | -2.297 | -108 | 192 | 657 | 963 |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO ATRIBUÍVEL AOS ACCIONISTAS DO BANCO | 12.690 | 9.900 | 12.143 | 19.826 | 20.174 | 21.276 | 21.926 | 22.852 |
| Interesses que não controlam | 1.554 | 1.489 | 1.650 | 1.650 | 1.650 | 1.650 | 1.650 | 1.650 |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO | 14.244 | 11.389 | 13.794 | 21.476 | 21.824 | 22.926 | 23.586 | 24.503 |
| TOTAL DE PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO | 227.054 | 216.675 | 217.999 | 236.272 | 242.205 | 250.428 | 253.238 | 256.367 |

Fonte: Autor

| Demonstração de Resultados Consolidada Agregada | (milhões de euros) | | | | | | | |
|---|--------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P |
| Juros e rendimentos similares | 9.114 | 10.150 | 9.410 | 8.777 | 8.398 | 8.601 | 8.875 | 9.088 |
| Juros e encargos similares | 5.807 | 6.846 | 6.657 | 6.505 | 6.328 | 6.405 | 6.523 | 6.630 |
| Resultado financeiro | 3.307 | 3.304 | 2.753 | 2.272 | 2.071 | 2.196 | 2.352 | 2.457 |
| Serviços bancários a clientes | 1.932 | 1.877 | 1.852 | 1.628 | 1.525 | 1.511 | 1.534 | 1.555 |
| Produto bancário comercial | 5.240 | 5.181 | 4.605 | 3.900 | 3.596 | 3.707 | 3.886 | 4.012 |
| Resultado de operações financeiras e diversos | 1.149 | 389 | 1.462 | 1.334 | 1.318 | 1.322 | 1.340 | 1.358 |
| Produto bancário | 6.389 | 5.570 | 6.066 | 5.233 | 4.914 | 5.028 | 5.226 | 5.370 |
| Prémios e custos da atividade seguradora | 16 | -30 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| Custos operativos | 3.375 | 3.449 | 3.247 | 3.078 | 2.941 | 2.815 | 2.797 | 2.789 |
| Resultado bruto | 3.030 | 2.091 | 2.843 | 2.179 | 1.996 | 2.237 | 2.452 | 2.605 |
| Provisões líquidas de reposições | 1.609 | 3.696 | 3.527 | 4.840 | 1.920 | 1.775 | 1.380 | 1.136 |
| Resultado antes de impostos | 1.421 | -1.605 | -684 | -2.661 | 76 | 462 | 1.072 | 1.469 |
| Impostos | 52 | -631 | 21 | -532 | 16 | 102 | 246 | 338 |
| Outros resultados | 29 | 28 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| Interesses que não controlam | 312 | 296 | 192 | 192 | 192 | 192 | 192 | 192 |
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 1.086 | -1.242 | -874 | -2.297 | -108 | 192 | 657 | 963 |

Fonte: Autor

Anexo E – “Empresa Fusionada”

E.1

No presente anexo apresentam-se as DFs da “Empresa Soma” (período histórico e previsional), as quais foram elaboradas conforme descrito no ponto 3.1.3.

| Balanco Consolidado Agregado "Empresa Fusionada" | | (milhões de euros) | | | | | | | |
|---|----------------|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P | |
| ATIVO | | | | | | | | | |
| Caixa e disponibilidades e aplicações em bancos centrais e outras instituições de crédito | 13.927 | 15.428 | 17.216 | 17.532 | 17.858 | 18.205 | 18.370 | 18.536 | |
| Crédito a clientes | 154.790 | 145.407 | 137.670 | 141.269 | 145.316 | 156.775 | 161.618 | 166.622 | |
| Ativos financeiros e investimentos em associadas | 47.236 | 41.562 | 47.025 | 46.937 | 47.049 | 47.115 | 47.182 | 47.249 | |
| Ativos não correntes detidos para venda | 1.571 | 2.751 | 4.562 | 4.562 | 4.562 | 4.562 | 4.562 | 4.562 | |
| Propriedades de investimento | 405 | 561 | 996 | 996 | 996 | 996 | 996 | 996 | |
| Outros ativos tangíveis | 1.678 | 1.701 | 1.769 | 1.769 | 1.769 | 1.769 | 1.769 | 1.769 | |
| Goodwill e ativos intangíveis | 641 | 491 | 828 | 828 | 828 | 828 | 828 | 828 | |
| Ativos por impostos | 2.154 | 3.262 | 3.161 | 3.161 | 3.161 | 3.161 | 3.161 | 3.161 | |
| Outros ativos | 4.653 | 5.513 | 4.773 | 4.773 | 4.773 | 4.773 | 4.773 | 4.773 | |
| Ativos ociosos | 0 | 0 | 0 | 14.444 | 17.845 | 16.718 | 16.723 | 16.364 | |
| TOTAL DO ATIVO | 227.054 | 216.675 | 217.999 | 236.272 | 244.157 | 254.901 | 259.980 | 264.859 | |
| PASSIVO | | | | | | | | | |
| Depósitos de instituições de crédito | 40.394 | 38.547 | 38.087 | 38.175 | 38.341 | 38.610 | 38.837 | 39.065 | |
| Depósitos de clientes | 99.669 | 106.394 | 108.551 | 116.819 | 124.607 | 134.451 | 139.648 | 144.329 | |
| Títulos de dívida emitidos | 50.030 | 41.381 | 32.760 | 31.428 | 30.718 | 30.197 | 29.687 | 29.188 | |
| Passivos financeiros e devedores de cobertura | 10.209 | 9.460 | 10.431 | 10.493 | 10.556 | 10.619 | 10.682 | 10.746 | |
| Provisões | 3.553 | 3.190 | 4.461 | 7.965 | 8.138 | 8.152 | 7.758 | 6.665 | |
| Passivos subordinados | 4.979 | 2.322 | 6.495 | 6.495 | 6.495 | 6.495 | 6.495 | 6.495 | |
| Passivos por impostos | 191 | 215 | 514 | 514 | 514 | 514 | 514 | 514 | |
| Outros passivos | 3.786 | 3.777 | 2.906 | 2.906 | 2.906 | 2.906 | 2.906 | 2.906 | |
| Empréstimo de equilíbrio | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| TOTAL DO PASSIVO | 212.811 | 205.286 | 204.206 | 214.795 | 222.275 | 231.944 | 236.527 | 239.908 | |
| CAPITAL PRÓPRIO | | | | | | | | | |
| Capital | 9.095 | 11.085 | 9.730 | 9.730 | 9.730 | 9.730 | 9.730 | 9.730 | |
| Títulos próprios | -104 | -33 | -39 | -39 | -39 | -39 | -39 | -39 | |
| Prémios de emissão | 1.719 | 1.282 | 1.141 | 1.141 | 1.141 | 1.141 | 1.141 | 1.141 | |
| Aumento de Capital | 0 | 0 | 0 | 9.980 | 11.000 | 12.300 | 12.300 | 12.300 | |
| Ações preferenciais | 1.600 | 383 | 364 | 364 | 364 | 364 | 364 | 364 | |
| Outros instrumentos de capital | 1.280 | 47 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 | 48 | |
| Reservas e resultados acumulados | -1.986 | -1.622 | 1.773 | 899 | -1.398 | -2.012 | -2.237 | -1.741 | |
| Resultado consolidado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 1.087 | -1.242 | -874 | -2.297 | -614 | -225 | 496 | 1.498 | |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO ATRIBUÍVEL AOS ACCIONISTAS DO BANCO | 12.690 | 9.900 | 12.143 | 19.826 | 20.232 | 21.307 | 21.803 | 23.301 | |
| Interesses que não controlam | 1.554 | 1.489 | 1.650 | 1.650 | 1.650 | 1.650 | 1.650 | 1.650 | |
| TOTAL DE CAPITAL PRÓPRIO | 14.244 | 11.389 | 13.794 | 21.476 | 21.882 | 22.957 | 23.453 | 24.951 | |
| TOTAL DE PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO | 227.054 | 216.675 | 217.999 | 236.271 | 244.157 | 254.902 | 259.980 | 264.860 | |

Fonte: Autor

| Demonstração de Resultados Consolidada Agregada "Empresa Fusionada" | | (milhões de euros) | | | | | | | |
|---|--------------|--------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014P | 2015P | 2016P | 2017P | |
| Juros e rendimentos similares | 9.114 | 10.150 | 9.410 | 8.777 | 8.356 | 8.730 | 9.141 | 9.496 | |
| Juros e encargos similares | 5.807 | 6.846 | 6.657 | 6.505 | 6.359 | 6.533 | 6.751 | 6.928 | |
| Resultado financeiro | 3.307 | 3.304 | 2.753 | 2.272 | 1.997 | 2.197 | 2.390 | 2.568 | |
| Serviços bancários a clientes | 1.932 | 1.877 | 1.852 | 1.628 | 1.564 | 1.586 | 1.649 | 1.710 | |
| Produto bancário comercial | 5.240 | 5.181 | 4.605 | 3.900 | 3.560 | 3.783 | 4.039 | 4.278 | |
| Resultado de operações financeiras e diversos | 1.149 | 389 | 1.462 | 1.334 | 1.318 | 1.322 | 1.340 | 1.358 | |
| Produto bancário | 6.389 | 5.570 | 6.066 | 5.233 | 4.878 | 5.105 | 5.379 | 5.636 | |
| Prémios e custos da atividade seguradora | 16 | -30 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | |
| Custos operativos | 3.375 | 3.449 | 3.247 | 3.078 | 2.904 | 2.745 | 2.693 | 2.649 | |
| Resultado bruto | 3.030 | 2.091 | 2.843 | 2.179 | 1.997 | 2.383 | 2.710 | 3.011 | |
| Provisões líquidas de reposições | 1.609 | 3.696 | 3.527 | 4.840 | 2.562 | 2.456 | 1.847 | 847 | |
| Resultado antes de impostos | 1.421 | -1.605 | -684 | -2.661 | -565 | -73 | 862 | 2.164 | |
| Impostos | 52 | -631 | 21 | -532 | -119 | -16 | 198 | 498 | |
| Outros resultados | 29 | 28 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | |
| Interesses que não controlam | 312 | 296 | 192 | 192 | 192 | 192 | 192 | 192 | |
| Resultado do exercício atribuível aos accionistas do Banco | 1.086 | -1.242 | -874 | -2.297 | -614 | -225 | 496 | 1.498 | |

Fonte: Autor