

## As Acções dos Bancos O problema dos Investidores

### 1. A oportunidade de investir na Banca

A partir de Março de 2009 e após a percepção de que o colapso financeiro tinha sido evitado, muitos investidores Internacionais e também Portugueses pensaram em aplicar parte dos seus investimentos em acções de bancos. Não faltavam razões para justificar tais investimentos:

- i) As acções tinham caído muito, transaccionando-se na maior parte dos casos a menos de metade dos valores de 2007; nalguns casos as quedas eram superiores a 90%!
- ii) A confiança tinha regressado aos mercados financeiros e os bancos voltaram a conseguir emitir dívida obrigacionista, (em alguns casos mesmo sem o aval do Estado,) e o spread nas taxas no mercado interbancário regressou aos níveis verificados antes da falência da Lehman Brothers.
- iii) A maior parte dos bancos continuava a valer em Bolsa menos que o valor da sua situação líquida, situação que a prazo não se pode perpetuar a menos que a situação líquida não represente a realidade, o que poria em causa a gestão, os auditores e os supervisores.

### 2. Os resultados

Até Agosto, o investimento em Banca estava a dar resultado. O índice EuroStoxx Banca subiu entre Março e meados de Outubro 145% contra aproximadamente 56% do índice geral EuroStoxx 50. Mas, a partir de Outubro, os investimentos no sector bancário têm-se depreciado, com o índice a cair 8.5% contra uma subida do índice geral de 1% .

A análise do índice bancário esconde evoluções ainda mais extremas. Só para citar três exemplos: em Portugal o BCP que já foi o maior banco em termos de capitalização Bolsista caiu de 1.08€ para 0.80€; nos Eua e na Irlanda aqueles que já foram os maiores bancos desses países (o Citigroup e o Allied Irish) registam quedas nos últimos 3 meses de 32% e de 66%, respectivamente! E podemos dizer que estes três bancos continuam a cumprir os três critérios de investimento apresentados em 1!.

Então o que se passa?

### 3. Os riscos

Na nossa opinião o maior risco para a economia mundial ainda reside no sistema financeiro e mais particularmente na subcapitalização de bancos. Os bancos continuam com falta de capital e por isso não estão a conceder o crédito necessário à economia real. De acordo com a Thomson Reuters, pela primeira vez na história, o montante de fundos levantado pelas empresas “investment grade” em Usd e em Euros no mercado obrigacionista ultrapassou o montante financiado junto dos bancos e logo por uma larga margem: \$900 biliões contra \$474 biliões. E as empresas sem acesso a este mercado?

A insuficiência de capital é particularmente grave quando a recessão na economia real induzirá uma substancial subida do crédito mal parado quer na Europa quer nos Eua. Uma análise comparativa das provisões para crédito mal parado de vários bancos indicia uma grande subavaliação daquele

por parte dos bancos, a começar pelos portugueses. O que significa que a verdadeira situação líquida dos bancos não estará espelhada nas contas e que portanto “de facto” não estamos a comprar acções abaixo da situação líquida destruindo o argumento iii) do ponto 1.

#### 4. O verdadeiro nó górdio

Mas por mais importantes que sejam os riscos trazidos à colação no ponto anterior eles não explicam a contínua queda da cotação de muitos bancos. Ou, pondo alguns números para visualizar o problema, não podem justificar que o BCP só valha em Bolsa 3.8 biliões de euros, o Commerzbank, 2º maior banco alemão, 7 biliões, o Allied Irish 1.1 biliões e poderíamos gastar o espaço restante deste artigo com o resto da lista. Então o que se passa?

Pensamos que o verdadeiro problema, o tal nó górdio, tem a ver com a forma de ultrapassar a mencionada subcapitalização dos bancos. Os bancos precisam de fazer verdadeiros aumentos de capital e não a emissão de instrumentos híbridos a que muitos têm recorrido com custos elevados (o BCP pagou 7% na última emissão de perpétuas e o Deutsche Bank 8%, apesar de ser uma estrela da finança alemã).

Parece que as estruturas accionistas dos bancos não querem ou não podem apoiar os bancos nesses processos de aumento de capital. E os bancos estão a recorrer a colocações privadas de capital que diluem o valor das acções antigas. O exemplo bem recente do CitiGroup é elucidativo. As acções chegaram a 5 usd em Novembro (bem longe do máximo histórico) e desde essa altura a gestão do Citi tem vivido obcecada com o reembolso dos fundos governamentais TARP . Citi organizou um aumento de capital no valor de 17 biliões de Usd, mas em que os accionistas não tiveram direito de preferência ou seja não lhes foram atribuídos direitos de subscrição de acções, que poderiam vender em Bolsa. E o Citi reportou que só conseguiu realizar o aumento de capital em colocação privada a 3.15 usd tendo as acções caído para 3.13 usd penalizando gravemente os accionistas antigos. É verdade ou mentira que não é possível dar direito de preferência aos accionistas? Não nos parece incompatível dar esse direito de preferência e simultaneamente fazer uma tomada firme junto de um sindicato bancário (a preços convidativos), caso em que se garantiria o êxito da operação não penalizando os actuais accionistas.

**Resumindo, ninguém estará obviamente interessado em comprar acções de bancos que vão no futuro fazer aumentos de capital em colocações privadas a preços substancialmente inferiores aos valores correntes em Bolsa.**

Este tema devia merecer uma atenção especial dos Reguladores dos Mercados e das próprias Bolsas de Valores. Agora e não quando os problemas chegarem às vias judiciais, como tem sido hábito.

27 Dezembro de 2009

Paulo Ramalho  
Administrador  
p.ramalho@ok2deal.pt  
ok2deal – Gestão de Patrimónios