

**PRESIDENTE**

REF: SAI-OFIC/SCA/2021/109

Ex.mo Senhor  
Deputado Filipe Neto Brandão  
M.I. Presidente da Comissão de Orçamento e Finanças  
Assembleia da República - Palácio de S. Bento  
1249-068 LISBOA

Lisboa, 9 de fevereiro de 2021

**Assunto: PETIÇÃO N.º 153/XIV/2ª – Lesados de Papel Comercial e Lesados Emigrantes do BES/Novo Banco**  
- V/ Ofício n.º 6/COF/2021 – NU 669693, de 20-01-2021

*Exm: Senhor Presidente,*

Reportando-me à solicitação contida no ofício acima identificado, tenho o gosto de enviar a V. Exa. Nota da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários relativa à “**Petição n.º 153/XIV/2.ª – Lesados de Papel Comercial e Lesados Emigrantes do BES/Novo Banco**”, que o Senhor António Ramos Silva apresentou à Assembleia da República.

Ficamos naturalmente ao dispor de V. Exa. para qualquer esclarecimento ou informação adicionais que possam mostrar-se úteis ou convenientes.

Com os meus melhores cumprimentos,



Gabriela Figueiredo Dias

ANEXO: **Nota**

**Ofício e Nota enviados por e-mail**

## NOTA SOBRE A PETIÇÃO N.º 153/XIV/2.<sup>a</sup>

### GRUPO DE LESADOS DO BES/NOVO BANCO-Lesados Papel

#### Comercial e Lesados Emigrantes

#### Índice

<b>I - INTRODUÇÃO .....</b>	<b>2</b>
<b>II – CARACTERIZAÇÃO DAS EMISSÕES DE PAPEL COMERCIAL A QUE SE REPORTA A PETIÇÃO.....</b>	<b>2</b>
II.1 – EMISSÃO DE PAPEL COMERCIAL PELA ESI.....	2
II.2 – EMISSÃO DE PAPEL COMERCIAL PELA RIO FORTE .....	5
<b>III – COMPROMISSO DE PAGAMENTO DOS MONTANTES INVESTIDOS EM PAPEL COMERCIAL E PROVISÕES DA ESGF, DO BES E DO NOVO BANCO PARA REEMBOLSO DE MONTANTES AOS INVESTIDORES .....</b>	<b>7</b>
<b>IV – SOLUÇÃO PARA A MITIGAÇÃO DAS PERDAS SOFRIDAS POR INVESTIDORES NÃO QUALIFICADOS EM VIRTUDE DA AQUISIÇÃO DE PAPEL COMERCIAL EMITIDO PELA RIO FORTE OU PELA ESI .....</b>	<b>11</b>
<b>V – SOLUÇÕES COMERCIAIS RELATIVAS A OUTROS PRODUTOS COMERCIALIZADOS PELO BES .....</b>	<b>16</b>
V.1 – SOLUÇÃO COMERCIAL PARA AS SÉRIES COMERCIAIS E OPERAÇÕES SOBRE TÍTULOS SOBRE AÇÕES PREFERENCIAIS .....	17
V.2 – SOLUÇÃO COMERCIAL PARA AS SÉRIES COMERCIAIS E OPERAÇÕES SOBRE TÍTULOS SOBRE OBRIGAÇÕES .....	21
V.3 – SOLUÇÃO COMERCIAL PARA O SERVIÇO DE GESTÃO DE CARTEIRAS.....	23
<b>VI – CONCLUSÕES.....</b>	<b>24</b>

## I - Introdução

Através de ofício n.º 6 da Comissão de Orçamento e Finanças (COF), datado de 20 de janeiro de 2021, foi solicitado à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) que prestasse “a informação considerada pertinente sobre o objeto da (...) Petição [n.º153/XIV/2ª]”, da iniciativa do senhor António Ramos Silva.

A Petição em apreço reporta-se à situação dos investidores que adquiriram papel comercial emitido por entidades do antigo Grupo Espírito Santo (“GES”), e que não foi reembolsado pelas entidades emitentes, em virtude das insolvências da Rio Forte Investments S.A. (Rio Forte)<sup>1</sup> e da Espírito Santo Internacional S.A. (ESI)<sup>2</sup>, declaradas pelos tribunais luxemburgueses.

Este grupo de investidores propõe e solicita “que seja discutido e apreciado em sede parlamentar todo o dossier – LESADOS DO BES”.

## II – Caracterização das emissões de papel comercial a que se reporta a Petição

### II.1 – Emissão de papel comercial pela ESI

A ESI era uma sociedade de direito luxemburguês, com sede no Luxemburgo, detentora de participações em várias empresas do GES, que não era emitente de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado em Portugal,

---

<sup>1</sup> Disponível em:

[http://www.espiritasantoinsolvencies.lu/rfi/legaldocuments/141208\\_Jugement\\_faillite\\_n\\_679\\_14\\_dz\\_08\\_12\\_2014.pdf](http://www.espiritasantoinsolvencies.lu/rfi/legaldocuments/141208_Jugement_faillite_n_679_14_dz_08_12_2014.pdf)

<sup>2</sup> Disponível em:

[http://www.espiritasantoinsolvencies.lu/esint/legaldocuments/141027\\_Jugement\\_faillite\\_n\\_593\\_14\\_dz\\_27\\_10\\_2014.pdf](http://www.espiritasantoinsolvencies.lu/esint/legaldocuments/141027_Jugement_faillite_n_593_14_dz_27_10_2014.pdf)

nem em algum momento levou a efeito qualquer oferta pública de distribuição em Portugal, não estando, por estes motivos, sujeita à supervisão da CMVM, nos termos do artigo 13.º do Código dos Valores Mobiliários (CdVM).

A ESI pertencia ao Grupo Espírito Santo (GES) e era uma sociedade que reunia as participações relativas às *holdings* do ramo financeiro e do ramo não financeiro do GES, sendo controlada pela holding de topo, a sociedade “Espírito Santo Control”.

Os principais ativos da ESI eram: (i) a sociedade Rio Forte Investments, S.A. (Rio Forte), uma das *holdings* de topo do universo Espírito Santo, na qual a ESI detinha uma participação social correspondente à totalidade do respetivo capital social e a (ii) a sociedade “Espírito Santo Financial Group” (ESFG), outra das *holdings* de topo do universo Espírito Santo, que possuía interesses financeiros nos sectores da banca (v.g. BES) e dos seguros (v.g. Tranquilidade), na qual a ESI manteve sempre uma participação, direta ou indireta no capital social.

A ESI emitiu o papel comercial em causa com base numa Nota Informativa, datada de 15.10.2013, na qual constavam os termos e condições do programa de papel comercial.

Esta Nota Informativa continha as demonstrações financeiras individuais da ESI relativas aos exercícios de 2010 a 2012 em que era evidenciado um balanço individual no valor positivo de capitais próprios de 854.580 milhões de euros reportados a 31.12.2012.

Contudo esta situação financeira não correspondia à realidade. Com efeito, a auditoria de finalidade especial às contas da ESI, com referência a 30.09.2013 e a 31.12.2013, realizada pela KPMG, em duas fases distintas, a pedido do Banco de Portugal em novembro de 2013, concluiu que já se verificava, com referência às contas do exercício findo em 31.12.2012, uma subavaliação do passivo financeiro da ESI de cerca de 1.331 milhões de euros, resultante da não consideração de determinados valores passivos.

Como resultado da primeira fase da análise, cujo relatório foi concluído em 31.01.2014, a KPMG fez ajustamentos aos capitais próprios da ESI referidos a setembro de 2013 que, após os referidos ajustamentos, ascendiam a um valor negativo de 2,4 milhões de euros.

A segunda fase do trabalho da KPMG, cujo relatório foi concluído em 24.04.2014, evidenciou que o valor do capital próprio consolidado da ESI com referência a 31.12.2013 ascendia a um valor negativo de 4,4 mil milhões de euros.

Qualquer dos valores referidos não deixava dúvidas sobre a realidade financeira da ESI que, em lugar da entidade aparentemente “solvente” apresentada nas contas constantes da Nota Informativa de 15.10.2013 que suportou a venda do papel comercial, correspondia, de facto, a uma entidade sem capacidade de cumprir os seus compromissos.

No dia 18.07.2014, a ESI informou a ESFG que tinha pedido às autoridades luxemburguesas gestão controlada, conforme comunicado divulgado, em 23.07.2014, pela ESFG no SDI da CMVM, no qual se informava o mercado sobre a situação da ESI, entre outras entidades do GES.<sup>3</sup>

Em 24.07.2014, a ESFG comunicou ao mercado que *“apresentou aos Tribunais do Luxemburgo o pedido de gestão controlada (‘Gestion Contrôlée’), da empresa devido ao facto de não estar em condições de cumprir as suas obrigações no âmbito do programa do papel comercial, nem as obrigações relacionadas com as suas dívidas”*.<sup>4</sup>

Em 09.10.2014 foi confirmada, por um Tribunal do Luxemburgo, a declaração da insolvência da ESFG, em cujas contas havia sido constituída uma provisão para o

---

<sup>3</sup> Disponível em: <https://web3.cmvm.pt/english/sdi/emitentes/docs/FR51432.pdf>

<sup>4</sup> Disponível em: <https://web3.cmvm.pt/english/sdi/emitentes/docs/FR51432.pdf>

reembolso do papel comercial emitido pela ESI.

Em 27.10.2014 a ESI foi declarada insolvente por um Tribunal do Luxemburgo, que fixou em 27 de abril de 2014 a data da cessação de pagamentos<sup>5</sup>, não tendo, por conseguinte, sido reembolsados os detentores do papel comercial emitido por esta entidade.

## II.2 – Emissão de papel comercial pela Rio Forte

A Rio Forte era uma sociedade de direito luxemburguês e com sede no Luxemburgo, detentora de participações em várias empresas do GES, que não era emitente de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado em Portugal, nem em algum momento levou a efeito qualquer oferta pública de distribuição em Portugal, não estando, por estes motivos, sujeita à supervisão da CMVM, nos termos do artigo 13.º do CdVM.

A Rio Forte pertencia ao GES e era, antes da reorganização interna do GES no final de 2013, a sociedade gestora dos investimentos (*holding*) do Grupo em setores não financeiros e tinha como seu acionista único a ESI.

Em 31.12.2013, verificou-se uma reorganização do GES e da Rio Forte, em particular, no contexto da qual a Rio Forte expandiu a sua atividade de gestão de participações sociais para as atividades de serviços financeiros concentrados sob a ESFG – uma *holding* do ramo financeiro do GES que, à data, detinha entre outras, direta e indiretamente, uma participação totalizando 35,3% no capital social e nos direitos de voto do BES.

Antes da reorganização do Grupo GES, a ESI - *holding* de topo do GES - detinha,

---

<sup>5</sup> Vide

[http://www.espiritasantoinsolvencies.lu/esint/legaldocuments/141027\\_Jugement\\_faillite\\_n\\_593\\_14\\_dz\\_27\\_10\\_2014.pdf](http://www.espiritasantoinsolvencies.lu/esint/legaldocuments/141027_Jugement_faillite_n_593_14_dz_27_10_2014.pdf)

entre outras, uma participação direta ligeiramente superior a 39% no capital e direitos de voto da ESFG.

No âmbito da reorganização do GES, a ESI, através das suas subsidiárias (ESR e ES Industrial) transferiu para a Rio Forte, pelo valor de 646 milhões, 100% do capital e dos direitos de voto que detinha na Espírito Santo Irmãos SGPS, S.A. (ES Irmãos), a qual, por sua vez, detinha 10,03% da ESFG.

Com efeito, a ES Irmãos, outra sociedade *holding* do GES, começou por deter, entre outras participações, uma participação de 10,03% na ESFG e, após ter sido adquirida pela Rio Forte, veio a adquirir, por acordo com a ESI, mais 39,23% do capital e dos direitos de voto da ESFG, pelo preço global de € 1.711 milhões, passando a deter 49,4% do capital e dos direitos de voto desta última sociedade.

Esta reorganização teve assim como consequência transferir o controlo da ESFG, *holding* financeira do GES, para a Rio Forte, que passou a deter indiretamente, por intermédio da ES Irmãos, 49,26% do capital e dos direitos de voto da ESFG, continuando a Rio Forte a ser detida a 100% pela ESI.

A Rio Forte emitiu o seu papel comercial com base numa Nota Informativa, datada de 06.01.2014.

As operações acima descritas de reorganização do GES, ocorridas em 31.12.2013 e janeiro de 2014, e o impacto que as mesmas tiveram nas contas e nos riscos operacionais da Rio Forte não foram mencionadas na Nota Informativa da Rio Forte, datada de 06.01.2014.

Poucos meses após a já descrita operação de reorganização do GES, levada a efeito no final de dezembro de 2013 e em janeiro de 2014, a Rio Forte não conseguiu reembolsar em 15 e 17 de julho de 2014 o capital e juros correspondentes aos 897 milhões euros de papel comercial que havia sido subscrito pela *PT International Finance* e *PT Portugal SGPS*.

Em 22.07.2014, a Rio Forte deu entrada do pedido de gestão controlada junto do Tribunal do Luxemburgo, conforme comunicado divulgado, em 23.07.2014, pela ESFG no SDI da CMVM no qual informava sobre a situação da Rio Forte, entre outras entidades do GES<sup>6</sup>.

Em 24.07.2014, a ESFG informou que a Rio Forte havia adquirido 49,29% do respetivo capital e direitos de voto, no final de 2013 e no início de 2014, despendendo para o efeito o montante global de € 2.357 milhões de euros (valor correspondente ao somatório de 646 milhões de euros e de 1.711 milhões de euros), tendo comunicado também ao mercado, como anteriormente mencionado, que *“apresentou aos Tribunais do Luxemburgo o pedido de gestão controlada (‘Gestion Contrôlée’), da empresa devido ao facto de não estar em condições de cumprir as suas obrigações no âmbito do programa do papel comercial, nem as obrigações relacionadas com as suas dívidas”*.<sup>7</sup>

Como anteriormente referido, em 09.10.2014 foi confirmada, por um Tribunal do Luxemburgo, a declaração de insolvência da ESFG, em cujas contas havia sido constituída uma provisão para o reembolso do papel comercial emitido pela Rio Forte.

Por fim, em 8.12.2014 foi declarada a insolvência da Rio Forte, por um Tribunal do Luxemburgo, que fixou em 22.01.2014 a data da cessação dos pagamentos<sup>8</sup>, não tendo, por conseguinte, sido reembolsados os detentores do papel comercial emitido por esta entidade.

### **III – Compromisso de pagamento dos montantes investidos em papel comercial**

---

<sup>6</sup> Vide nota de rodapé 3.

<sup>7</sup> Vide nota de rodapé 4.

<sup>8</sup> Vide: [141208\\_Jugement\\_faillite\\_n\\_679\\_14\\_dz\\_08\\_12\\_2014.pdf](http://141208_Jugement_faillite_n_679_14_dz_08_12_2014.pdf) ([espiritossantoinsolevencies.lu](http://espiritossantoinsolevencies.lu))

## **e provisões da ESFG, do BES e do Novo Banco para reembolso de montantes aos investidores**

Após a conclusão do relatório da KPMG, em 31.01.2014, o BdP determinou ao BES a criação de um mecanismo que assegurasse o reembolso do papel comercial da ESI aos clientes de retalho e, em fevereiro de 2014, foi criada, para o efeito, uma provisão de 700 milhões de euros nas contas da ESFG.

Em 30.06.2014, constava ainda do balanço do BES uma provisão de 1837 milhões de euros, dos quais 446 milhões relativos a papel comercial ESI e Rioforte, para fazer face a incumprimentos destas duas entidades do GES, com fundamento em que o BES terá assumido o compromisso de reembolso dos instrumentos de dívida por elas emitidos e colocados junto dos clientes de retalho.

Em agosto de 2014, constam do balanço previsional do Novo Banco provisões de 1420 milhões de relativos a produtos do BES e do GES colocados em clientes de retalho.

Em 14 de agosto de 2014, o BdP emite um comunicado em que é referido o seguinte:  
*“Todas as obrigações ou outros títulos representativos de dívida não emitidos pelo Banco Espírito Santo devem ser reembolsados pelos respetivos emitentes, uma vez que são estes os devedores dos créditos relativos a esses títulos ou obrigações. Nos termos da já referida deliberação do Conselho de Administração do Banco de Portugal, eventuais propostas de tratamento dos clientes de retalho que detenham estes instrumentos, de que o Novo Banco não é devedor, e que se revelem importantes para a preservação da relação de confiança com os clientes, dependem de condições que têm de ser definidas pelo Conselho de Administração do Novo Banco.*”

*Estas condições têm de dar cumprimento às recomendações já emitidas pelo Banco de Portugal, devendo, em particular, assegurar um impacto positivo ou neutro ao nível dos resultados, rácios de capital e posição de liquidez do Novo Banco.*

*(...)*

*Eventuais propostas comerciais que venham a ser definidas pelo Conselho de Administração do Novo Banco não são aplicáveis às partes relacionadas com o BES (entre as quais acionistas com uma participação social superior a 2% e administradores), cujos créditos não tenham sido transferidos para o Novo Banco por se tratar de créditos subordinados.”*

Em dezembro de 2014, do balanço de abertura do Novo Banco constam provisões relativos a dívida do BES e de entidades do GES no valor de 823 milhões de euros.

No Balanço do Novo Banco relativo a 31.12.2014 as provisões para obrigações BES ou GES reduzem-se cerca de 300 milhões de euros, situando-se em 455 milhões de euros, valor consistente com os montantes despendidos e previstos pelo NB com as soluções comerciais para Séries Comerciais sobre Ações Preferenciais (SCBES) e Séries Comerciais sobre Obrigações (SCO), Operações Sobre Títulos (OST) e serviço de Gestão de Carteiras (GdC), sobre as quais adiante se indicam as respetivas características.

Em 23 de março de 2015, o BdP emite um comunicado em que apresenta uma explicação sistemática sobre a situação e o tratamento dado à dívida emitida por entidades que integravam o GES comercializada aos balcões do BES do qual consta, nomeadamente:

*“Foi também uma preocupação prudencial, em face da evolução adversa no mercado de capitais nacional decorrente da incerteza latente sobre a situação financeira do BES face à exposição ao GES, que justificou que o Banco de Portugal tivesse requerido ao BES, em julho de 2014, a divulgação ao mercado do total da exposição creditícia assumida, direta ou indiretamente, pelo Grupo BES a todas as entidades do*

*GES. O BES efetuou essa comunicação a 10 julho de 2014 (divulgando que essa exposição se repartia da seguinte forma: 1.500 milhões de euros de exposição direta; 3.000 milhões de euros de exposição indireta decorrente dos títulos de dívida do GES colocados em clientes, dos quais 2.000 milhões de euros em clientes institucionais, considerados investidores qualificados) e registou nas contas de 30 de junho de 2014 uma provisão de 2.062 milhões de euros, calculada pela KPMG, para acomodar as perdas potenciais associadas às exposições, líquidas de colaterais, resultantes dos financiamentos diretos e dos títulos de dívida detidos por clientes de retalho.*

*O conjunto de medidas de proteção, quer do grupo ESFG, quer do grupo BES, integraram a constituição de provisões na contabilidade destes dois grupos. De acordo com a Norma Internacional de Contabilidade (NIC) 37, as provisões constituem passivos de tempestividade e quantia incerta. Não representam passivos a pagar, nem direitos invocáveis por terceiros. Trata-se de um registo contabilístico que pretende lidar com a incerteza e acautelar nas contas um passivo eventual, em obediência a princípios de prudência (porque pode ocorrer um exfluxo futuro de recursos). Ou seja, esse registo não gera na esfera jurídica de terceiros (para mais quando estes sejam indeterminados) um direito que estes possam invocar e fazer valer perante a entidade em causa.*

*(...)*

*O reembolso de dívida não emitida pelo BES – ainda que tenha sido comercializada por esta entidade – é da exclusiva responsabilidade dos respetivos emitentes.*

*O facto de o BES ter, em determinado momento, expressado a intenção de se substituir aos emitentes no reembolso da dívida por estes emitida na data do respetivo vencimento, por razões reputacionais e de retenção de clientes, não representa, só por si, uma garantia juridicamente vinculativa. A materialização desta intenção estaria, naturalmente, sempre dependente da capacidade financeira de o BES de se substituir ao emitente no reembolso da dívida por este emitida.*

*Assim, tendo em conta que nunca foi do BES a responsabilidade pelo reembolso de instrumentos de dívida emitidos por entidades terceiras, nunca poderia verificar-se a transferência dessa responsabilidade para o Novo Banco.”*

O Novo Banco não procedeu ao reembolso dos montantes investidos pelos clientes de retalho do BES em papel comercial da ESI e da Rio Forte.

#### **IV – Solução para a mitigação das perdas sofridas por investidores não qualificados em virtude da aquisição de papel comercial emitido pela Rio Forte ou pela ESI**

O BES, o BEST – Banco Eletrónico de Serviço Total, S.A. (“BEST”) e o Banco Espírito Santo dos Açores, S.A., atualmente designado Novo Banco dos Açores, S.A. (“BAC”) procederam, no âmbito da sua atividade enquanto intermediários financeiros, à comercialização, junto de investidores não qualificados, de papel comercial emitido pela ESI e pela Rio Forte.

No Relatório da Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do BES e do Grupo Espírito Santo, de 28 de abril de 2015, foi recomendado que fossem tomadas iniciativas “*que de imediato permitam*” a “*definição e implementação de soluções para os investidores não qualificados que são detentores de papel comercial de empresas do GES adquiridos na rede balcões do GBES, através de soluções concertadas entre Banco de Portugal, CMVM, Novo Banco e BES*” devendo tais soluções “*dar resposta urgente aos Clientes que tenham sido efetivamente lesados, e que nalguns casos enfrentam momentos de especial dificuldade*”.

A 30 de março de 2016 foi assinado um "Memorando de Entendimento sobre um Procedimento de Diálogo com os Investidores Não Qualificados Titulares do Papel

Comercial do Grupo Espírito Santo"<sup>9</sup> ("MdE") entre o Governo de Portugal, o Banco de Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários ("CMVM"), o BES e a AIEPC — Associação de Indignados e Enganados do Papel Comercial.

Nos termos do MdE, as entidades participantes aceitaram colaborar num procedimento de diálogo com vista a encontrar uma solução que permitisse mitigar as perdas incorridas pelos investidores não qualificados em papel comercial (os "INQPC"), regido pela lei portuguesa, emitido pela ESI e pela Rio Forte e comercializado pelo BES, pelo BEST e pelo BAC, no âmbito da sua atividade enquanto intermediários financeiros.

O Grupo de Trabalho constituído ao abrigo do MdE apresentou um modelo de solução com vista a minorar de forma equitativa as perdas sofridas pelos INQPC e a contribuir para restaurar a confiança dos investidores na subscrição de produtos financeiros (o "modelo de solução"), o qual foi publicamente apresentado no dia 19 de dezembro de 2016 e divulgado no site da CMVM e da Associação.

A concretização desse Modelo de Solução passou pela constituição de um Fundo de Recuperação de Créditos (FRC) que adquiriu os créditos detidos pelos investidores não qualificados à data da medida de resolução aplicada ao BES, emergentes ou relacionados com a titularidade de papel comercial emitido pela ESI e pela Rio Forte e subscrito junto dos balcões do BES, BEST e BAC, permitindo aos investidores em causa recuperar parte do capital que investiram no papel comercial.

O regime jurídico dos FRC foi estabelecido pela Lei n.º 69/2017, de 11 de agosto (LFRC), os quais visam, nos termos do respetivo artigo 2.º, recuperar os créditos detidos por investidores não qualificados emergentes ou relacionados com a

---

<sup>9</sup> Disponível em: <https://www.portugal.gov.pt/download-ficheiros/ficheiro.aspx?v=%3d%3dAwAAAB%2bLCAAAAAAABAAzMzcHAAtFHfcDAAAA>

subscrição de valores mobiliários representativos de dívida, sujeitos à lei portuguesa, ou comercializados em território português, desde que:

- a. Os instrumentos financeiros em causa tenham sido comercializados por instituição de crédito que posteriormente tenha sido objeto de medidas de resolução ou por entidades que com esta se encontrassem em relação de domínio ou de grupo;
- b. O emitente dos instrumentos financeiros em causa estivesse insolvente ou em difícil situação financeira à data da comercialização;
- c. A informação referida na alínea anterior não constasse dos documentos informativos disponibilizados aos investidores<sup>10</sup> ou exista prova da violação dos deveres de intermediação financeira pela entidade comercializadora;
- d. Existam indícios ou outros elementos de acordo com os quais as entidades que comercializaram os instrumentos financeiros em causa possam ser responsabilizadas pela satisfação daqueles créditos.

Todos os pressupostos acima identificados estavam preenchidos no caso dos investidores não qualificados detentores de papel comercial emitido pela ESI e pela Rio Forte e subscrito aos balcões do BES, BEST e BAC, tendo a constituição do correspondente FRC - denominado *FRC-INQ-Papel Comercial ESI e Rio Forte* - sido autorizada pela CMVM, em 25 de janeiro de 2018, e tendo o mesmo iniciado a sua atividade em 21 de junho de 2018.

---

<sup>10</sup> Por força deste requisito legal, a solução relativa ao papel comercial não abrangeu o papel comercial emitido pela ESI e pela Rio Forte ao abrigo de legislação estrangeira. Com efeito, as Notas Informativas, das quais constavam as informações não verídicas sobre a situação das emitentes, apenas eram exigidas pela legislação nacional relativamente à emissão e à comercialização do papel comercial regido pela lei nacional (artigo 17.º do DL n.º 69/2004, de 25 de março, na redação vigente à data das emissões em causa). A emissão de papel comercial regido pela lei de outras jurisdições (nomeadamente a inglesa) obedece aos respetivos requisitos, entre os quais não se contava a exigência de elaboração de Nota Informativa, pelo que nesses casos não se encontrava preenchido o requisito em causa consagrado na Lei dos FRC.

A oferta pública de subscrição deste FRC dirigida aos investidores não qualificados detentores do papel comercial em causa decorreu entre 22 de março de 2018 e 19 de abril de 2018.

Este fundo adquiriu, especificamente, os seguintes créditos aos investidores aderentes à solução:

- a. Crédito sobre os emitentes do papel comercial, a ESI e a Rio Forte, reclamado nos respetivos processos de insolvência a correr termos no Luxemburgo ("Crédito sobre os Emitentes");
- b. Créditos contingentes, correspondentes a uma pretensão creditícia sobre o BES — com fundamento, nomeadamente, em violação de deveres de conduta e/ou responsabilidades por este assumidas perante os INQPC — e que poderão (ou não) ser objeto de reconhecimento na liquidação judicial do BES ("Crédito de Liquidação"<sup>11</sup>);
- c. Créditos contingentes e futuros (dependentes do reconhecimento do Crédito de Liquidação) sobre o Fundo de Resolução, correspondentes ao diferencial entre o Crédito de Liquidação e o montante estimado de recuperação "caso a instituição tivesse entrado em processo de liquidação em momento imediatamente anterior ao da aplicação da medida de resolução" ("Crédito pela Diferença");
- d. Quaisquer outros créditos indemnizatórios (excluindo os danos morais) perante outras entidades ou pessoas resultantes ou relacionados com a aquisição ou detenção do papel comercial dos INQPC, incluindo perante os membros dos órgãos sociais ou funcionários do BES, da Rio Forte ou da ESI ou perante seguradoras ("Crédito sobre Outros Responsáveis").

---

<sup>11</sup> A Comissão Liquidatária do BES não reconheceu os credores da ESI e da Rio Forte, conforme comunicado divulgado em 31.05.2019, disponível em <http://www.bes.pt/Comunicados/BES%2020190531.pdf>

A aquisição dos Créditos foi feita mediante a celebração de um contrato (“Contrato de Adesão”) entre o Fundo e os investidores que aderiram à solução.

Nos termos do Contrato de Adesão estes créditos foram cedidos pelos investidores aderentes ao Fundo por um preço correspondente a: (i) 75% (setenta e cinco por cento) do capital investido, com um máximo de €250.000,00 (duzentos e cinquenta mil Euros) para as aplicações até €500.000,00 (quinhentos mil Euros); ou (ii) 50% (cinquenta por cento) do capital investido para as aplicações superiores a €500.000,00 (quinhentos mil Euros).

O preço foi pago em três prestações: (i) a primeira prestação foi paga em 21 de junho de 2018; (ii) a segunda prestação foi paga em 21 de junho de 2019 e (iii) a terceira prestação foi paga em 22 de junho de 2020.

Por forma a efetuar o pagamento do preço aos investidores aderentes à solução, o fundo beneficiou de um empréstimo do Estado Português, que garantiu também o pagamento da totalidade do preço, na medida em que não foi possível ao fundo obter, através dos créditos cedidos pelos investidores, os montantes necessários para efetuar o pagamento do preço de acordo com o calendário estipulado.

Em suma, todos os investidores que aceitaram a oferta do FRC e a ele aderiram recuperaram 75% dos montantes investidos com um limite de € 250.000, quando detinham aplicações até € 500.000, e 50% dos montantes investidos, nos casos em que detinham aplicações de valor superior a € 500.000.

Esta oferta do FRC foi dirigida a todos os investidores não qualificados detentores de papel comercial da ESI e da Rio Forte sujeito à lei portuguesa, incluindo os emigrantes, à qual aderiram cerca de 4100 investidores, de um total de cerca de 4400 que investiram em papel comercial da ESI e da Rio Forte, abrangendo cerca de 1950 aplicações (de um total de cerca de 2100), cujo valor nominal se situava em cerca de

404 milhões de euros (de um total de cerca de 434 milhões de euros). O valor total reembolsado aos investidores cifrou-se em cerca de 267 milhões de euros.

Assim, conclui-se que aderiram à solução cerca de 93% dos investidores abrangidos, detentores de aproximadamente 93% dos montantes em causa.

Assim, tendo já sido encontrada, no seguimento da já referida recomendação da Assembleia da República, uma solução para minorar as perdas dos detentores do papel comercial da ESI e da Rio Forte emitido ao abrigo da lei portuguesa, incluindo os emigrantes, que mereceu a aceitação da quase totalidade dos mesmos e se encontra já integralmente executada, qualquer outra solução diversa que, em nome do princípio da proteção dos investidores, possa ainda vir a ser considerada para o muito reduzido número de investidores que optou por não aderir à solução que lhes foi anteriormente proposta pelo FRC, com fundamento em vícios da comercialização daquele papel comercial, que não se verificaram na comercialização do papel comercial emitido ao abrigo de lei estrangeira (que não exigia nem a elaboração, nem a apresentação aos investidores, de Notas Informativas), deverá ser especialmente ponderada, desde logo por razões de igualdade de tratamento.

## **V – Soluções comerciais relativas a outros produtos comercializados pelo BES**

Ainda que a Petição a que agora se responde se refira apenas ao papel comercial e não mencione quaisquer outros produtos, refira-se ainda que, tendo em conta que é do conhecimento da CMVM que um elevado número de emigrantes investiu em outros produtos, nomeadamente nas denominadas Séries Comerciais (SCBES) e nas Operações sobre Títulos (OST) – quer sobre ações preferenciais, quer sobre obrigações –, bem como no serviço de Gestão Discricionária de Carteiras (GDC), convém assinalar que, também quanto a este universo, o Novo Banco apresentou a

aos investidores soluções comerciais, às quais aderiram mais de 90% dos investidores lesados.

### **V.1 – Solução comercial para as Séries Comerciais e Operações sobre Títulos sobre Ações Preferenciais**

As denominadas Séries Comerciais sobre Ações Preferenciais (SCBES) correspondem a aplicações financeiras, disponibilizadas pelo BES, através da oferta, de forma padronizada e sucessiva, aos seus clientes de retalho, de ações preferenciais, tendo sido um produto que, de acordo com a política comercial do BES, foi especialmente dirigido a clientes emigrantes.

As ações preferenciais comercializadas no âmbito das SCBES eram emitidas por sociedades veículo não residentes em território nacional e cujo património era composto por instrumentos financeiros representativos de dívida emitida pelo BES, nomeadamente obrigações de muito longo prazo, e/ou outras entidades do GES.

A aquisição das ações preferenciais pelo cliente era feita mediante a assinatura, na mesma data e por preços pré-determinados pelo BES, de uma ordem de compra, a ser executada logo que terminasse o período de receção de ordens correspondente a cada “Série”, e de uma ordem de venda com data fixa de execução futura, assim se estabelecendo um prazo para a aplicação. Por seu turno, a rentabilidade previamente comunicada ao cliente resultava da diferença entre o valor da alienação e o valor da aquisição.

As Operações Sobre Títulos (OST) eram materialmente idênticas às SCBES, porém, ao contrário destas, permitiam a negociação das condições (prazo, montante, data da aquisição e rentabilidade) com cada cliente.

Até à aplicação da medida de resolução, o BES procedeu sempre à execução da ordem de venda na data aprazada e pelo preço pré-estabelecido. A partir de então, o NB deixou de conseguir realizar negócios com compradores para essas ações, incluindo os compreendidos no universo de entidades relacionadas com o BES, e muito menos pelo preço pré-estabelecido na ordem de venda previamente assinada pelo cliente.

Por forma a minorar as perdas dos investidores, no verão de 2015, o NB apresentou uma proposta comercial aos titulares de SCBES e OST, excetuando os detentores de ações preferenciais correspondentes às séries de emissão “Euroaforro 10”, “EG Premium 1”, “EG Premium 2” e “EG Premium 3”<sup>12</sup>. A CMVM acompanhou e monitorizou esta proposta.

Excetuando os investidores em ações preferenciais emitidas pelo Euroaforro 10 e pelo EG Premium (1, 2 e 3), aos demais clientes, que, à data da aplicação da medida de resolução ao BES, detinham as restantes cerca de 11.000 aplicações em Séries Comerciais sobre Ações Preferenciais (incluindo OST), correspondentes a um montante de aproximadamente 667 milhões de euros, o Novo Banco apresentou uma proposta no sentido de os mesmos procederem à liquidação em espécie das ações preferenciais de que eram titulares, passando os clientes que a aceitassem a ser detentores diretos dos ativos subjacentes, e a beneficiar dos seguintes mecanismos de compensação:

---

<sup>12</sup> Ao contrário dos outros, estes veículos não foram alvo de proposta comercial do NB, sendo que o resultado para os respetivos investidores foi o que decorreu apenas e só das propostas e atuações das respetivas entidades gestoras.

O que explica a diferença em relação aos outros veículos emissores de ações preferenciais é o facto de o Euroaforro 10 não ter valor patrimonial minimamente relevante para alavancar qualquer proposta comercial por parte do NB e o EG Premium ser um veículo ao qual o NB não conseguiu aceder durante longo período de tempo.

No final de 2019 e no início de 2020, também estes investidores foram destinatários de uma proposta comercial, por parte do emitente das ações preferenciais do EG Premium.

- a. Caso, no momento da liquidação em espécie das ações preferenciais e do registo das correspondentes obrigações na conta do cliente, o valor de mercado destes ativos fosse inferior a 60% do valor de aquisição da SCBES pelo cliente, o Novo Banco comprometia-se a constituir a favor deste um depósito a prazo a 24 meses, com TANB de 1,50% pelo valor correspondente à diferença (entre os 60% do valor de aquisição da SCBES e o valor de mercado das obrigações entregues ao cliente); e
- b. O pagamento de uma compensação anual correspondente a 5% do valor de aquisição da SCBES pelo cliente, durante o máximo de 6 anos (perfazendo no máximo um total de 30% daquele valor), através da constituição pelo NB e em nome do cliente de um depósito não mobilizável a 12 meses, com TANB de 0,40% (denominado “Depósito a Prazo de Compensação Anual”). O direito a esta compensação termina automaticamente quando o valor total das compensações acrescido do valor de mercado das obrigações seja igual ou superior a 90% do valor de aquisição das SCBES.

Em suma, a proposta permitiria recuperar, no prazo máximo de 6 anos, 90% do valor inicialmente investido.

Segundo comunicado do Novo Banco, datado de 1 de outubro de 2015, aderiram a esta “*solução comercial 80% dos Clientes (titulares de 77% do número de Ações Preferenciais emitidas pelos Veículos)*”.

Entre agosto de 2017 e o início do mês de setembro do mesmo ano, o NB apresentou aos clientes que não aceitaram a proposta anterior uma segunda proposta de solução comercial.

Esta nova proposta comercial foi dirigida a cerca de 1400 investidores, totalizando um capital investido de cerca de 150 milhões de euros, continuando, no entanto, também esta nova proposta a não abranger os detentores de ações preferenciais

correspondentes às séries de emissão “Euroaforro 10”, “EG Premium 1”, “EG Premium 2” e “EG Premium 3”.

Esta segunda proposta, para além de prever a liquidação em espécie das ações preferenciais de que eram titulares os respetivos destinatários, apresentava resumidamente as seguintes características:

- a. Venda das obrigações emitidas pelo BES e transmitidas para o Novo Banco no momento da aplicação da medida de resolução (que estavam no património dos veículos) e aplicação desse valor no “Depósito Oferta Aquisição”.
- b. Caso o valor de venda das referidas obrigações fosse inferior a 60% do valor de aquisição da SC pelo cliente, o Novo Banco comprometia-se a constituir a favor deste um depósito a prazo a 24 meses, com TANB de 0,50% pelo valor correspondente à diferença (entre os 60% do valor de aquisição da SC e o valor de venda das obrigações entregues ao cliente); e
- c. O pagamento de uma compensação anual correspondente a 5% do valor de aquisição pelo cliente, durante 3 anos (perfazendo um total de 15% daquele valor), através da constituição pelo Novo Banco e em nome do cliente de um depósito não mobilizável a 12 meses, com TANB de 0,25% (denominado “Depósito a Prazo de Compensação Anual”), condicionado à manutenção do “Depósito Oferta Aquisição”.

Em suma, a proposta permitiria recuperar, no prazo de 3 anos, 75% do valor inicialmente investido.

Apresenta-se *infra* um quadro-resumo sobre as soluções comerciais relativas a SCBES e OST sobre ações preferenciais.

SPV	Série	ISIN	Solução NB ou emitente	N.º de investidores (1)	Montante investido (1)	Recuperação do investimento
Poupança Plus	2001-1 [PP1]	XS0140592451	SIM	7500	668 000 000 €	90% (solução de 2016) ou 75% (solução de 2017)  (2)
	2002-1 [PP5]	XS0152237151	SIM			
	2002-6 [PP6]	XS0154992811	SIM			
Top Renda	2003-1 [TR4]	XS0163510240	SIM			
	2003-2 [TR5]	GB0033383992	SIM			
	2006-1 [TR6]	XS0261220825	SIM			
	2006-2 [TR7]	GB00B1CKRH01	SIM			
Euro Aforro	8 [EA8]	XS0279081011	SIM	1176	71 337 730 €	11,8% (3)
	10 [EA10]	XS035563682	NÃO			
EG Premium	1 [EGP1]	VGG295731050	SIM	628	74 900 000 €	47% (4)
	2 [EGP 2]	VGG295731134	SIM			
	3 [EGP 3]	VGG319691017	SIM			

(1) Há possibilidade de duplicação de contagem de investidores, pois alguns detêm ações preferenciais de diversos veículos.

(2) Taxa de recuperação no âmbito das soluções comerciais implementadas pelo NB em 2016 e 2017.

(3) Percentagem do valor do investimento entregue aos detentores das ações preferenciais, obtida pela liquidez que resultou da compra pelo NB das obrigações do próprio BES/NB que eram detidas pelo veículo

(4) O emitente apresentou, no final de 2019 e no início de 2020, uma proposta aos detentores de ações preferenciais dos veículos EG Premium, que permitiu a recuperação de 47% do montante investido.

Segundo informação transmitida pelo NB à CMVM, no seu conjunto, as (primeira e segunda) propostas comerciais registaram uma taxa de adesão de cerca de 96%.

## V.2 – Solução comercial para as Séries Comerciais e Operações sobre Títulos sobre Obrigações

As Séries Comerciais sobre Obrigações tinham um funcionamento análogo às Séries Comerciais sobre Ações Preferenciais, correspondendo também a aplicações financeiras, disponibilizadas pelo BES, através da oferta, de forma padronizada e sucessiva, aos seus clientes de retalho, mas, no caso em apreço, de obrigações do

BES com o compromisso de recompra das mesmas, por determinado preço e em determinada data futura<sup>13</sup>.

A aquisição das obrigações pelo cliente era feita mediante a assinatura, na mesma data e por preços pré-determinados pelo BES, de uma ordem de compra, a ser executada logo que terminasse o período de receção de ordens correspondente a cada “Série”, e de uma ordem de venda, também com preço pré-determinado, com data fixa de execução futura, assim se estabelecendo um prazo para a aplicação. Por seu turno, a rentabilidade previamente comunicada ao cliente resultava da diferença entre o valor da alienação e o valor da aquisição.

Tal como as outras operações supracitadas, as Séries Comerciais e Operações sobre Títulos sobre Obrigações foram afetadas pela medida de resolução aplicada ao BES, por ter deixado de ser possível executar as ordens de venda pelo preço estabelecido nas datas determinadas, tendo, no decorrer do segundo semestre de 2014, sido possível encontrar uma solução comercial para os clientes que tinham investido nestes produtos.

As características desta solução consistiam na aquisição aos clientes destas obrigações a preço de mercado, seguida da constituição, junto do banco, de dois depósitos a prazo, com as seguintes particularidades:

- a. Depósito a prazo de 36 meses, com uma taxa de 2,75%, constituído pelos montantes resultantes da venda das obrigações que constavam da carteira dos investidores;
- b. Um segundo depósito com um prazo de dez anos, no valor correspondente a 75% da diferença entre o capital inicialmente investido e o resultado da venda

---

<sup>13</sup> Ao contrário do que se observou quanto às SCBES, os clientes adquiriam estas obrigações diretamente para a sua carteira, não sendo detentores, nestes casos, de ações preferenciais emitidas por veículos de investimento (cujo património consistia, também, em obrigações emitidas pelo BES), mas sim da própria obrigação em causa.

dos títulos, constituído por montantes disponibilizados pelo Novo Banco. Esta aplicação pagava uma taxa de juro de 4,25% ao ano.

A CMVM analisou e monitorizou esta solução, tendo concluído que todos os clientes iriam receber pelo menos 100% do montante investido, sendo que, em alguns casos, foi possível aos clientes a recuperação de 120% do capital no final do referido período de 10 anos.

Cerca de 1825 clientes tinham Séries Comerciais e OST sobre obrigações, dos quais 1688 aceitaram a proposta comercial do NB, correspondendo a cerca de 92% do número total dos investidores detentores deste produto à data da resolução do BES.

### **V.3 – Solução comercial para o serviço de Gestão de Carteiras**

No período anterior à aplicação da medida de resolução, o BES colocou nas carteiras dos clientes aderentes ao serviço de gestão discricionária de carteiras, com os quais contratou o reembolso dos capitais investidos em determinada data e com uma rentabilidade acordada ou objetivo, obrigações não subordinadas de muito longo prazo, emitidas pelo BES ou pelas suas sucursais de Londres e do Luxemburgo, a preços superiores ao do valor de emissão e de mercado, tendo-se comprometido a assegurar a liquidez destes produtos.

Estas obrigações foram colocadas nas carteiras dos clientes a um valor superior ao de mercado, pelo que não tinham um valor patrimonial intrínseco igual ao despendido pelos investidores na sua aquisição resultando, no contexto da medida de resolução aplicada ao BES, em perdas significativas para estes investidores.

Por forma a minorar estas perdas, o NB apresentou proposta a estes clientes de acordo com a qual o NB adquiria aos clientes estas obrigações a preço de mercado,

e estes constituíam junto do banco, dois depósitos a prazo, com as seguintes características:

- a. Depósito a prazo de 36 meses, com uma taxa de juro crescente (que começa em 2% no primeiro ano e chega a 4,25% no último exercício, resultando numa taxa média de 2,71%), constituído pelos montantes resultantes da venda das obrigações que constavam da carteira dos investidores;
- b. Um segundo depósito com um prazo de dez anos, no valor correspondente a 75% da diferença entre o capital inicialmente investido pelo cliente aderente ao serviço de gestão discricionária de carteiras na gestão de carteiras e o resultado da venda dos títulos que delas constavam, constituído por montantes disponibilizados pelo Novo Banco. Esta aplicação paga uma taxa de juro de 4,25% ao ano.

De acordo com informação transmitida pelo NB, o grau de adesão dos clientes a esta proposta foi superior a 99%, sendo que dos cerca de 8400 dossiers de clientes ativos, no valor de 600 milhões de euros sob gestão em 31 de agosto de 2014, a proposta não foi aceite por apenas 34, num valor aproximado de 1.7 milhões de euros.<sup>14</sup>

## **VI – Conclusões**

Durante o período anterior à medida de resolução que lhe foi aplicada, o BES desenvolveu um conjunto de atividades de intermediação financeira, que foram posteriormente identificadas como tendo sido lesivas para os seus clientes de retalho.

Entre estas atividades, destacam-se, designadamente, (i) a comercialização de papel comercial da ESI e da Rio Forte regido pela lei portuguesa (em causa na presente Petição); (ii) as operações designadas como Séries Comerciais ou Operações Sobre

---

<sup>14</sup> Valores calculados em 31 de julho de 2015.

Títulos sobre Ações Preferenciais ou sobre Obrigações; e (iii) a prestação do serviço de gestão de carteiras.

A ESI e a Rio Forte eram entidades do grupo GES, com sede no Luxemburgo, que não eram emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado em Portugal, nem em algum momento levaram a efeito qualquer oferta pública de distribuição em Portugal, não estando, por estes motivos, sujeitas à supervisão da CMVM, nos termos do artigo 13.º do Código dos Valores Mobiliários.

Com o agravamento da situação financeira do GES, tanto a ESI, em 27.10.2014, como a Rio Forte, em 8.12.2014, foram declaradas insolventes, não tendo, por isso, procedido ao reembolso dos montantes devidos aos investidores, no âmbito dos programas de papel comercial.

Assim, um conjunto elevado de investidores não qualificados (cerca de 4400) sofreram perdas significativas no papel comercial emitido por entidades do GES e comercializado pelo BES, não tendo sido reembolsados, como era sua expectativa, pelo BES ou pelo Novo Banco.

Na Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do BES e do Grupo Espírito Santo, de 28 de abril de 2015, foi recomendado que fossem tomadas iniciativas “*que de imediato permitam*” a “*definição e implementação de soluções para os investidores não qualificados que são detentores de papel comercial de empresas do GES adquiridos na rede de balcões do GBES, através de soluções concertadas entre Banco de Portugal, CMVM, Novo Banco e BES*” devendo tais soluções “*dar resposta urgente aos Clientes que tenham sido efetivamente lesados, e que nalguns casos enfrentam momentos de especial dificuldade*”.

Neste sentido, a 30 de março de 2016 foi assinado um "Memorando de Entendimento sobre um Procedimento de Diálogo com os Investidores Não Qualificados Titulares do Papel Comercial do Grupo Espírito Santo" entre o Governo de Portugal, o Banco de Portugal, a CMVM, o BES e a AIEPC — Associação de Indignados e Enganados do

Papel Comercial, nos termos do qual as entidades participantes aceitaram colaborar num procedimento de diálogo com vista a encontrar uma solução que permitisse mitigar as perdas incorridas pelos investidores não qualificados em papel comercial, regido pela lei portuguesa, emitido pela ESI e pela Rio Forte e comercializado pelo BES, pelo BEST e pelo BAC, no âmbito da sua atividade enquanto intermediários financeiros.

O trabalho desenvolvido pelas entidades participantes culminou na apresentação de uma solução que permitiu minorar as perdas destes investidores.

Ao abrigo desta solução (aceite por 4100 investidores não qualificados, de um total de cerca de 4400 que investiram em papel comercial da ESI e da Rio Forte, abrangendo cerca de 1950 aplicações correspondentes a cerca de 404 milhões de euros do valor total de 434 milhões de euros de papel comercial não reembolsado) foi possível reembolsar, a estes investidores, cerca de 267 milhões de euros.

A adesão a esta solução foi de cerca de 93% dos investidores abrangidos, detentores de aproximadamente 93% dos montantes em causa.

Assim, tendo sido já sido encontrada, no seguimento da já referida recomendação da Assembleia da República, uma solução para minorar as perdas dos detentores do papel comercial da ESI e da Rio Forte regido pela lei portuguesa, incluindo os emigrantes, que mereceu a aceitação da quase totalidade dos mesmos e se encontra já integralmente executada, qualquer outra solução diversa que, em nome do princípio da proteção dos investidores, possa ainda vir a ser considerada para o reduzido número de investidores que optou por não aderir à solução que lhes foi anteriormente proposta pelo FRC, com fundamento em vícios da comercialização daquele papel comercial, que não se verificaram na comercialização do papel comercial emitido ao abrigo de lei estrangeira (que não exigia nem a elaboração, nem a apresentação aos investidores, de Notas Informativas), deverá ser especialmente ponderada, desde logo por razões de igualdade de tratamento.

O mesmo vale em relação aos investidores que adquiriram outros produtos financeiros comercializados pelo BES e nos quais registaram perdas significativas, nomeadamente as Séries Comerciais e as Operações sobre Títulos, quer sobre ações preferenciais, quer sobre obrigações, ou o serviço de gestão de carteiras, visto que o NB lhes apresentou propostas comerciais (salvo quanto aos detentores das Séries Comerciais do Euroaforro 10 e do EG Premium, tendo no entanto estes últimos recebido uma proposta do emitente) que permitiam a recuperação, no final de alguns anos, de, pelo menos, 75% dos montantes investidos, as quais foram aceites por mais de 95% dos quase 20.000 clientes envolvidos.