



Oportunidades no mercado de NPLs após a crise



MACEDO VITORINO & ASSOCIADOS
Sociedade de Advogados, RL

Sobre nós

A Macedo Vitorino & Associados foi constituída em 1996, concentrando a sua atividade na assessoria a clientes nacionais e estrangeiros em diversos setores de atividade, de que destacamos o setor financeiro, a distribuição, as telecomunicações, a energia, o imobiliário e as infraestruturas.

Desde a sua constituição, a Macedo Vitorino & Associados estabeleceu relações estreitas de correspondência e de parceria com algumas das mais prestigiadas sociedades de advogados internacionais da Europa e dos Estados Unidos, o que nos permite aconselhar os nossos clientes em operações internacionais de forma eficaz.

A Macedo Vitorino & Associados é citada em treze das dezoito áreas de trabalho analisadas pelo diretório internacional, The European Legal 500, nomeadamente em «Banking and Finance», «Capital Markets», «Project Finance», «Corporate», «Tax», «Telecoms» e «Litigation». A nossa atuação é ainda destacada pela IFLR 1000 em «Project Finance», «Corporate Finance» e «Mergers and Acquisitions» e pela Chambers and Partners em «Banking» e «Litigation».

A Macedo Vitorino & Associados presta serviços de assessoria a clientes nas áreas de Direito Bancário e Mercado de Capitais, nomeadamente nas seguintes matérias:

- **Financiamentos a entidades públicas e privadas**
- **Financiamentos para a aquisição de empresas**
- **Financiamento de projetos e parcerias público-privadas**
- **Financiamentos estruturados, derivados e titularização de créditos**
- **Instrumentos de garantia**
- **Operações de compra e venda de créditos bancários vencidos**
- **Reestruturação de empresas**
- **Supervisão e regulação bancária**
- **Valores mobiliários**

Se quiser saber mais sobre a Macedo Vitorino & Associados por favor visite o nosso website www.macedovitorino.com.

Introdução

A melhoria do clima económico, a redução do nível de alavancagem do sistema bancário e a redução do crédito malparado têm aliviado a pressão sobre os bancos para resolver o problema do crédito malparado. Contudo, a redução do crédito vencido poderá revelar-se essencial para enfrentar a próxima crise económica.

Olhando em retrospectiva são hoje claras as causas da crise financeira portuguesa: o lento crescimento da economia, o peso excessivo do Estado e o endividamento excessivo do setor público, das empresas e das famílias.

Estes fatores, conjugados com a crise financeira mundial de 2008, fizeram despoletar uma grave crise financeira e económica em Portugal, só comparável às crises do final da Monarquia e da Primeira República, que culminaria no pedido de ajuda internacional em 2011.

Hoje, sete anos volvidos da entrada da troika em Portugal e quatro anos após o fim do programa de ajustamento, o volume do crédito vencido continua elevado, não obstante a sua redução nominal e em percentagem do crédito concedido.

Como resposta à crise financeira de 2008 e das crises soberanas na Grécia, Irlanda, Portugal e Chipre, as autoridades bancárias europeias passaram a realizar testes de «stress» cada vez mais exigentes e a impor o reforço dos fundos próprios dos bancos e a contribuição de acionistas e credores comuns para a recapitalização dos bancos cujo desequilíbrio justifica a intervenção dos reguladores.

Contudo, os mecanismos de resolução em vigor não respondem às situações menos críticas, anteriores à situação de insolvência ou pré-insolvência (em que o desequilíbrio resulta de dificuldades em proceder à alienação de ativos problemáticos) que se podem tornar mais graves se puserem em causa a confiança dos depositantes e a liquidez das instituições bancárias. Por isso, os níveis do crédito vencido em Portugal, principalmente o crédito empresarial, mantêm-se elevados acumulando-se nos balanços dos bancos e em veículos indiretamente por eles controlados.

O governo português e as instituições internacionais, FMI, OCDE, Comissão Europeia, BCE e EBA, reconhecem o problema e concordam que os bancos deverão libertar-se do crédito malparado. Contudo, divergem no grau de urgência e sobre a necessidade ou desnecessidade de intervenção pública. Enquanto a EBA, o FMI e a OCDE defendem a criação de um mecanismo europeu para a resolução do crédito malparado, a Comissão Europeia e o BCE defendem uma abordagem gradualista.

€14.888 milhões

Valor total do crédito malparado em 2018

Em 2011, a crise da dívida soberana pôs a nu o endividamento excessivo da economia como um todo, abrangendo particulares, empresas e o setor público, que atingia uma impressionante percentagem de 432% do produto interno bruto português.

Entre 2011 e 2018, o valor total da dívida dos particulares e empresas desceu de 255% do PIB para cerca de 205,5%, em resultado da contração no crédito a particulares de 33,3 mil milhões de euros e às empresas de 42,5 mil milhões, o que perfaz uma redução total de 75,8 mil milhões. Por seu turno o crédito malparado desceu de um máximo de 19.446 milhões em 2015 para 14.888 milhões no final do segundo trimestre de 2018.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (T2)
Dívida total das empresas privadas (% do PIB)	163,3%	155,8%	147,5%	139,8%	135,6%	133%
Empréstimos concedidos a sociedades não financeiras (variação anual)	-5,7%	-4,7%	-2,1%	-2,8%	-3,3%	-1,6%
Crédito vencido de sociedades não financeiras (% do total de empréstimos concedidos)	13,4%	15,0%	15,5%	15,2%	13,5%	12,6%
Total do crédito vencido	€18.477	€19.446	€19.246	€17.524	€15.838	€14.888

Fonte: Banco de Portugal (montantes em € M)

No entanto, o processo de desalavancagem da banca, das empresas e da economia em geral está longe de estar concluído. A dívida total das empresas atinge ainda 133% do PIB, apesar uma descida considerável em relação a 2013, ano em que a dívida total das empresas privadas se situava em 163,3% do PIB. Por seu turno, o crédito a empresas malparado representa 12,6% do crédito concedido.

O crédito malparado coloca problemas tanto para os bancos e seus acionistas como para muitas empresas viáveis que continuam sobrecarregadas com dívidas pesadas e não conseguem por isso atingir o seu verdadeiro potencial de crescimento.

Porque persiste o problema do crédito malparado

Em 2017, o crédito malparado reconhecido pelas instituições financeiras representava 13,5% dos empréstimos a empresas e 4,8% dos empréstimos a particulares, contra 13,4% (empresas) e 4,4% (particulares) em 2013.

O valor total dos empréstimos problemáticos cifrava-se em 15.838 milhões de euros em 2017, contra 18.477 milhões de euros em 2013 e 19.446 milhões de euros em 2014.

Segundo o Banco Mundial Portugal apresentava, em 2017, a quarta maior taxa de crédito malparado (em percentagem do crédito total) da Europa, apenas atrás de Grécia, Chipre e Itália.

No seu relatório de monitorização da economia portuguesa de junho de 2017, o FMI avisa que a retirada dos ativos problemáticos dos balanços dos bancos é essencial para quebrar o círculo vicioso de bancos frágeis, elevado crédito malparado e baixo crescimento.

O problema do crédito empresarial vencido persiste porque é difícil encontrar um ponto de equilíbrio entre o preço que os bancos vendedores pretendem pelos ativos disponíveis para venda e o valor que os compradores lhes atribuem.

Tal divergência resulta de três fatores:

- O impacto contabilístico e fiscal da alienação dos ativos abaixo do preço de balanço;
- As expectativas dos bancos de valorização futura dos ativos não rentáveis em oposição às exigências de rentabilidade dos investidores; e
- A falta de incentivos e de pressão dos reguladores para que o problema seja resolvido.

Para ultrapassar esta divergência, bancos e investidores deverão alterar a sua forma de abordar potenciais operações de venda de crédito empresarial vencido.

Um problema europeu?

O problema português é comum ao de vários outros países europeus, nomeadamente a Itália, Grécia, Irlanda e Chipre. Segundo dados do BCE, no final do primeiro trimestre de 2018, o crédito malparado na Europa ascendia a 688 mil milhões de euros, apesar da redução na taxa de incumprimento de 5.90% no primeiro trimestre de 2017 para 4.81% no primeiro trimestre de 2018.

Os elevados níveis de crédito malparado em alguns países europeus levaram as instituições internacionais a defender a criação de veículos públicos e privados para a gestão do crédito malparado. A EBA apresentou um plano com diversas medidas que culminariam na criação de um veículo europeu de gestão dos créditos.

Por seu turno, a Comissão Europeia tem defendido a uniformização do tratamento do problema do crédito malparado na Europa e a criação de um mercado secundário. Fá-lo, no entanto, sem a convicção suficiente para forçar a banca a desfazer-se destes créditos.

Também o BCE rejeitou assumir um papel central na solução do problema, argumentando que cabe aos governos a responsabilidade de modificar o enquadramento legal e judicial de cada país com vista a facilitar a redução do crédito malparado.

O BCE opôs-se a uma solução europeia centralizada, preferindo uma solução gradual e descentralizada e recomenda às instituições de crédito que implementem estratégias realistas e ambiciosas, com vista a desenvolver uma abordagem «holística», assegurando nomeadamente que os quadros de direção sejam incentivados a aplicar estratégias de redução dos NPL. Contudo, o BCE não chegou sequer a estabelecer objetivos quantitativos para a redução do crédito malparado que possam servir de incentivo a que as autoridades nacionais tenham um papel mais proativo na resolução do problema.

A estratégia gradualista da Comissão Europeia e do BCE mostra a falta de apoio dos países que não enfrentam níveis significativos de crédito vencido, nomeadamente da Alemanha, e que, por isso, não têm interesse em reforçar a união bancária.

Ainda que não seja imprescindível a criação de uma entidade de gestão de créditos europeia, a falta de mecanismos europeus que promovam uma abordagem uniforme para o problema do crédito malparado impede os Estados nacionais de adotarem medidas mais firmes, nomeadamente a criação de incentivos e penalizações com vista a forçar os bancos a desfazerem-se dos seus ativos problemáticos.

As respostas do governo português

O governo português começou por defender, no início do seu mandato em 2015, a necessidade e a urgência em resolver o problema do crédito malparado, propondo a criação de um «banco mau» sob a égide do Estado como meio de libertar os bancos do crédito malparado.

Esta posição contrastava com a posição do governo anterior, o qual, acreditando num «soft landing», esperava que, à medida que a economia fosse melhorando, o sistema bancário seria capaz de ir reconhecendo e alienando os créditos problemáticos enquanto reforçava a sua estrutura de capitais.

Recentemente, embora mantendo que o crédito malparado constitui um entrave ao desenvolvimento económico, o governo colocou de parte a criação de um banco mau e acredita agora que o sistema bancário poderá resolver o problema por si próprio.

As razões serão múltiplas, mas nem todas benignas:

- Primeiro, uma parte significativa do crédito malparado já foi objeto de imparidades/provisões e/ou está coberta por garantias, o que limitaria o problema a créditos num valor aproximado de 15 mil milhões de euros;
- Segundo, a liquidez do sistema bancário disponibilizada pelo BCE e pelo mercado permite aos bancos financiar a economia;
- Terceiro, a criação de um banco mau poderia ser vista pela Comissão Europeia como um auxílio de Estado, o que impediria o Estado de garantir as emissões dos veículos criados para a compra destes ativos e, como tal, obrigaria à transferência dos ativos ao valor de mercado, abaixo do valor registado no balanço dos bancos, implicando prejuízos adicionais e novas necessidades de capital para os bancos;
- Quarto, os eventuais lucros da reestruturação/recuperação do crédito malparado poderiam vir a beneficiar os investidores nos veículos e não os bancos.

O governo procurou, por isso, melhorar o enquadramento legal para favorecer uma reestruturação mais rápida das empresas e defendeu a constituição de uma entidade gestora privada, voluntária e não exclusiva, responsável para, em nome dos bancos, assumir a gestão do crédito malparado, que viria a ter lugar na «Plataforma» que agrupa três dos principais bancos portugueses, CGD, Millenniumbcp e Novo Banco.

Um passo na direção certa?

As propostas do governo ficaram aquém das suas promessas. Para conseguir uma redução efetiva do crédito vencido será agora necessário um compromisso entre os bancos e os investidores.

A criação de um veículo privado para a gestão de crédito malparado pode ser um passo na direção certa, mas não assegura a resolução efetiva do problema que fica dependente da adesão dos bancos e abre espaço para situações de «free-riders», permitindo que alguns bancos beneficiem do esforço de outros sem nada fazer.

A intervenção de uma ou várias entidades gestoras também não resolve o problema das empresas devedoras que continuarão sobrecarregadas com o peso da dívida, excepto na medida em que os bancos e/ou as sociedades gestoras do crédito decidam libertá-las desse encargo.

Em muitos casos, tal solução não evitará perdas aos bancos, apenas as adiará, pois a experiência mostra que alguns bancos têm usado os recursos das empresas viáveis para satisfazer o pagamento, ainda que moroso, dos seus créditos e permitido a sobrevivência de empresas inviáveis.

Importa igualmente assegurar a independência da(s) sociedade(s) gestora(s), tanto na nomeação da administração como ao nível das decisões e medidas de gestão dos ativos que vierem a adquirir.

As decisões das empresas de gestão relativas à aquisição, administração e alienação dos ativos devem ser tomadas de acordo com melhores práticas de mercado.

Com efeito, continuando os ativos a pertencer aos bancos, as sociedades gestoras poderão ser tentadas a evitar medidas difíceis. Por essa razão, a estrutura de remuneração não pode estar dependente do volume de ativos sob gestão, mas dos resultados obtidos, nomeadamente, do grau de recuperação dos créditos e da velocidade a que as empresas reestruturadas regressam ao mercado.

Para se conseguir uma efetiva resolução do problema do crédito malparado é imprescindível assegurar que os bancos alienem o crédito malparado, o que só sucederá se forem premiados para o fazer e penalizados se não o fizerem.

Uma solução para o crédito malparado

A situação atual exige uma ação determinada que promova a «desalavancagem» do sistema bancário como meio de evitar crises futuras e reduzir os riscos para contribuintes e depositantes de virem a ser chamados a resgatar bancos.

A experiência internacional comprova que os programas públicos de compra dos ativos problemáticos podem ser bem sucedidos desde que os bancos sejam forçados a alienar os ativos não produtivos.

Para ser bem sucedido um programa de apoio público deveria assentar em quatro pilares:

- Primeiro, as medidas adotadas deveriam ser definitivas. A solução deveria resolver definitivamente o problema e não servir como paliativo.

Qualquer intervenção deveria ainda assegurar que se quebre a relação entre os bancos e os ativos problemáticos de forma a devolver as empresas em dificuldades à economia real, deixando cair as que não tiverem capacidade para sobreviver e permitindo que as boas empresas possam retomar o seu papel na economia, investir e inovar;

- Segundo, a solução deveria ser equilibrada, ou seja, as medidas propostas devem ser adequadas à resolução do problema, mas não implicar um custo excessivo e punitivo para os acionistas dos bancos;
- Terceiro, a solução deveria ser neutral. A intervenção não poderá provocar distorções na concorrência nem no equilíbrio relativo do sistema bancário beneficiando uns e prejudicando outros;
- Por último, a intervenção não deveria ter custos para os contribuintes.

As empresas de gestão de crédito malparado poderiam ser financiadas pelos próprios bancos, pelos seus acionistas e por outros investidores privados, mas apenas desde que se assegure a sua completa independência em relação aos bancos.

O Estado poderia dar garantias ou contribuir com fundos, salvaguardando-se embora que eventuais perdas relativas aos ativos transferidos sejam sempre absorvidas pelos bancos e pelos investidores privados.

Olhar em frente

Os acontecimentos dos últimos anos mostram que os governos europeus desistiram de criar programas públicos, sob a forma de banco mau ou outra, para a compra de crédito malparado.

Na ausência de mecanismos de intervenção pública cabe aos bancos e investidores privados ultrapassar as divergências na determinação do preço. Essas divergências têm como causas principais, a convicção dos bancos vendedores de crédito malparado que os ativos em dificuldades se valorizarão no futuro, em particular os ativos imobiliários. É, no entanto, difícil que tal aconteça quando a gestão desses ativos é entregue a fundos criados pelos bancos, mais interessados em preservar os ativos do que em os valorizar.

Os investidores privados desconfiam do valor real dos ativos disponíveis para venda e temem que o preço pedido pelos vendedores, face ao potencial de recuperação, dificilmente satisfará as rentabilidades necessárias para compensar os riscos que assumem.

O mercado de compra de crédito sobre empresas em dificuldades é um mercado com pouca liquidez, ou, melhor dizendo, um mercado onde cada ativo tem um valor específico, que dificilmente se pode comparar com outras empresas similares, nacionais ou estrangeiras. É, por isso, impossível adotar as mesmas estratégias de venda ou de compra usadas para outros ativos problemáticos, nomeadamente o crédito ao consumo ou o crédito hipotecário de particulares.

A abordagem das oportunidades de aquisição de crédito empresarial vencido tem, por isso, de ser casuística e baseada numa auditoria jurídica, financeira e operacional de cada empresa e crédito e numa estratégia de recuperação credível, que poderá implicar a tomada de controlo do ativo com vista à sua recuperação ou, no limite, a sua liquidação.

As especificidades do crédito empresarial tornam difícil, na maioria dos casos, criar um consenso sobre o valor real do ativo e a recuperabilidade do crédito.

As divergências entre compradores e vendedores só podem ser resolvidas através de parcerias que premeiem de forma significativa o investimento feito pelos investidores e que deixem para os bancos vendedores algum «upside» sobre a valorização futura desses ativos.

“ Macedo Vitorino & Associados’ corporate department is known for its «sophisticated approach» and «good time management». ”

The European Legal 500

“ Clients say «Very efficient, detailed and thorough when presenting solutions and addressing the issues; we were impressed». ”

Chambers and Partners

