

# **O mercado de *non-performing loans* em Portugal**

O novo quadro regulatório dos bancos como ponto de viragem do mercado



**Universidade Católica Portuguesa**

**Agosto de 2013**

# **O mercado de *non-performing loans* em Portugal**

O novo quadro regulatório dos bancos como ponto de viragem do mercado

**Professor Francisco Barona**

Orientador

**Carmina Campos Pina**

Mestrado em Direito e Gestão 2011/2012

**Universidade Católica Portuguesa**

Faculdade de Direito e Católica Lisbon School of Business & Economics

**31 de Agosto de 2013**

**1. Razão de ordem; 2. Enquadramento macroeconómico; 3. Regulação bancária; 4. A regulação bancária como resposta à crise: Basileia III; 5. Impacto dos NPLs na economia; 6. O mercado de *non-performing loans* na europa; 7. O mercado de *non-performing loans* em Portugal; 8. A venda dos Activos; 9. Conclusão**

## Índice

<b>Conteúdo</b>	<b>Página</b>
1 Razão de ordem .....	1
2 Enquadramento macroeconómico .....	2
3 Regulação bancária .....	6
3.1 A regulação prudencial em particular .....	7
3.2 O que fazem os bancos? .....	8
3.3 Conclusões .....	12
4 A regulação como resposta à crise: Basileia III.....	14
4.1 Evolução histórica .....	14
4.2 Basileia III .....	15
4.2.1 Capital .....	16
4.2.2 Alavancagem.....	22
4.2.3 Liquidez.....	23
4.3 Conclusões .....	26
5 Impacto dos NPLs na economia .....	27
5.1 <i>Non-performing loans</i> podem por em causa a estabilidade do sistema financeiro .....	29
5.2 <i>Non-performing loans</i> implicam prejuízos para a economia como um todo.....	29
6 O Mercado europeu de <i>non-performing loans</i> .....	32
6.1 A actuação dos reguladores: uma pausa nas vendas? .....	34
6.2 Uma questão de preço .....	35
7 O Mercado de <i>non-performing loans</i> em Portugal.....	38
7.1 Programa de Assistência Económica e Financeira .....	40
7.1.1 O incumprimento na actual conjuntura.....	40
7.1.2 Recapitalização e reestruturação .....	42
7.2 Rendibilidades decrescentes .....	43
7.3 A dimensão dos NPLs em Portugal .....	44
8 A venda de activos .....	45
9 Conclusão .....	49
Anexos.....	52
Bibliografia.....	54

## 1 Razão de ordem

A temática do mercado de *non-performing loans* (“NPLs”) não é inovadora, sendo este tipo de activos transaccionados há mais de uma década em Portugal. Contudo, à luz do recrudescimento regulatório a que assistimos, ele ganha nova actualidade<sup>1</sup>.

Num momento em que os bancos começam a reflectir nos seus balanços a degradação da situação económica e enfrentam uma deterioração contínua da qualidade dos seus activos, o quadro regulatório que está a ser firmado a nível internacional vem amplificar os efeitos negativos associados à manutenção de NPLs no balanço, tornando-os cada vez mais difícil de suportar.

A implementação dessas regras, além de obrigar à redefinição de prioridades dos bancos, que terão de analisar criticamente os seus modelos de negócios cujas fragilidades foram expostas pela crise financeira, cria, num plano mais imediato, uma enorme necessidade de capitalização. Assim, para cumprir os rácios de capital os bancos podem optar por uma de duas vias: capitalizar ou reduzir os activos ponderados pelo risco. Sucede que num contexto económico em que vários elementos colocam desafios assinaláveis no que se refere à evolução da rendibilidade dos bancos e exercem uma pressão descendente sobre o retorno do capital, a capitalização é uma solução que não está ao alcance de todos e, nessa medida, os bancos ver-se-ão compelidos a reduzir os balanços, mormente através da venda activos, para dar cumprimento aos rácios de capitais.

Neste cenário, em que uma acção defensiva de venda de activos surge como uma solução para o alívio da pressão regulatória, os NPLs poderão assumir um papel fulcral no ajustamento dos níveis de risco, permitindo um encaixe antecipado de liquidez e alívio dos rácios de capital.

É sob este pano de fundo que analisaremos, no presente trabalho, o mercado de NPLs em Portugal, tema cuja pertinência se prende com a crença de que a implementação das regras de Basileia III no contexto actual obriga a uma gestão particularmente prudente dos activos dos bancos e potenciará – mais do que a própria crise – a tão aguardada venda de activos, que os bancos não poderão mais adiar, marcando, assim, o início da “grande desalavancagem” dos bancos europeus.

---

<sup>1</sup> Este tema tem, aliás, vindo a merecer uma crescente atenção nos últimos tempos em virtude da sua grande dimensão em Portugal e das preocupações que isso suscita.

Iniciaremos esta dissertação com uma contextualização do mercado bancário, expondo sucintamente os desafios que lhe são colocados nos dias de hoje bem como a sua origem. Prosseguiremos com a análise do actual quadro regulatório, traçado em resposta aos problemas identificados, que se impõe pelas razões que antecipámos ao abrir o presente capítulo. De seguida, faremos um breve excuro pelos efeitos nefastos que níveis de NPLs muito elevados podem ter para a economia, onde se pretende demonstrar que este não é só um problema dos bancos. Finalmente, concluiremos com uma análise do mercado de NPLs na Europa, elaborada, essencialmente, na perspectiva dos bancos, na qual destacaremos as particularidades do mercado nacional, tentando clarificar a medida em que a sua evolução se afastará da de outros mercados europeus, mas não sem antes fazer uma breve referência à forma como, juridicamente, opera a venda destes activos.

## **2 Enquadramento macroeconómico**

Na euforia do crescimento económico das últimas décadas, assistimos a um aumento exponencial da massa monetária na Europa e a um *boom* de crédito, sem que, paralelamente, tivesse havido grande preocupação com a qualidade do crédito concedido. Durante esse período, os bancos afastaram-se da que tinha sido até então a sua função tradicional e assumiram posturas de risco menos conservadoras.

Sob a alçada de regras regulatórias que reflectiam a confiança que se depositava na capacidade de o próprio sistema gerir o risco, os bancos atingiram níveis de alavancagem, *i.e.* financiamento através de capitais alheios, preocupantes. Sendo certo que rácios de endividamento elevado são característicos da actividade bancária quando comparada com outras actividades não financeiras, é essencial, em contrapartida, que os activos em que se investe sejam suficientemente seguros para não gerar perdas, justamente porque este *modus operandi* faz com que fiquem extremamente expostos aos riscos dos seus activos, e, em última análise, à conjuntura económica.

Ora, não só isso não aconteceu como só muito recentemente se começou a dar importância à qualidade do crédito concedido e ao nível de risco assumido durante esses períodos.

A génese da crise financeira que hoje se abate sobre nós remonta à crise mobiliária de 1987, quando, por forma a evitar uma repetição do que havia sucedido em 1929, se injectaram grandes quantidades de liquidez no mercado, tendência que se prolongaria nas

décadas seguintes<sup>2</sup>. Durante esse período, vários episódios fizeram estremecer os mercados financeiros<sup>3</sup>, tendo todos como denominador comum uma mesma forma de resolução: a introdução de mais liquidez no mercado, o que propiciava que às crises se sucedessem períodos de grande expansão económica. Porém, a abundância de liquidez no mercado criou uma sensação de (falsa) segurança, que fomentou o crescimento dos balanços e fez com que se assistisse a uma multiplicação artificial da moeda. Neste contexto, os bancos adoptaram perfis de risco mais agressivos, actuando em áreas que tradicionalmente se encontravam fora do seu núcleo de negócios, o que os deixou muito dependentes dos mercados.

As repetidas injeções de liquidez não lograram, contudo, sustentar a crise, que acabou por eclodir em meados 2007, expondo as fragilidades do sistema financeiro.

Esta crise teve efeitos devastadores e o sector bancário foi fortemente afectado. Algumas das maiores e mais sólidas instituições a nível mundial foram abaladas<sup>4</sup>: incorporadas noutros bancos, nacionalizadas ou declaradas insolventes, arrastando com elas a confiança do mercado. A quebra da confiança fez com que os bancos, temendo ser surpreendidos por uma insolvência, se tornassem relutantes em emprestar e o mercado interbancário secasse, deixando muitos bancos na iminência de não conseguirem honrar os seus compromissos, por não se conseguirem refinarciar.

Por todo o mundo, os governos nacionais viram-se obrigados, por vezes em contradição com a filosofia das suas políticas, a tomar medidas de emergência e, pese embora tenham conseguido evitar o colapso do sistema financeiro, não conseguiram que a falta de confiança no sistema financeiro contaminasse a dívida pública, alimentando-se, até hoje, um ciclo vicioso que fez com que a crise financeira se transformasse numa crise económica.

A crise financeira originou a pior recessão mundial de que há memória desde a grande recessão, principalmente na área Euro, e, neste contexto, os níveis absurdos de endividamento incorridos tornaram-se in comportáveis para famílias e sociedades não financeiras portuguesas, como bem demonstra a evolução recente dos rácios de crédito com incumprimento e crédito em risco.

---

<sup>2</sup> Para uma análise mais desenvolvida do tema v. MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito Bancário* (2010), pp. 127 ss.

<sup>3</sup> O mesmo autor refere, nomeadamente, as várias crises sectoriais ocorridas no virar do milénio em diversas partes do mundo, a crise tecnológica e os escândalos envolvendo a Enron e a Worldcom, em 2001 e 2002, respectivamente.

<sup>4</sup> Nomeadamente, o Bear Stearns, HBOS, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Northern Rock, Fannie Mae e Dexia. Em Portugal, especificamente, o Banco Privado Português, S.A. entrou em processo de insolvência e o Banco Português de Negócios, S.A. foi nacionalizado.

A tendência num futuro próximo, e especialmente em Portugal, tendo em conta a situação económica particularmente sensível que o país atravessa, será de contínua agravação destes números, quer em termos absolutos, quer em termos relativos, isto é, do seu peso nas carteiras de créditos dos bancos, na medida em que não está a ser concedido suficiente crédito novo susceptível de diluir o efeito do aumento de NPLs.

A incerteza entretanto gerada em torno do Euro e da economia europeia faz com que uma melhoria da qualidade dos activos dos bancos, por força do crescimento económico, dificilmente passe de uma hipótese muito remota, verdadeira miragem se considerarmos o crescendo de medidas de austeridade implementadas no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira e o “*processo de correcção dos desequilíbrios macroeconómicos de que necessariamente condicionam a evolução da economia portuguesa*”<sup>5</sup>.

A crise foi provocada pelo excesso de risco no mercado e pela alteração nos perfis de risco dos bancos – que feriu irremediavelmente o sistema financeiro – que além, naturalmente, da “*subordinação da ética e do bom senso à busca do maior lucro*” como refere MENEZES CORDEIRO<sup>6</sup>, foi potenciada pela desregulação do mercado.

Em traços genéricos, as regras de Basileia I pretendiam combater a fragmentação dos mercados bancários no que respeitava à adequação das reservas de capital dos bancos. Depois, Basileia II, reflectindo a confiança no sistema que imperava à data, aliviou os constrangimentos regulatórios, e introduziu algumas regras que acabaram por ter efeitos perniciosos no sistema, designadamente, a alteração introduzida à forma de cálculo dos rácios de capital. Exposto de uma forma muito simplista, o critério para definir a dimensão das reservas de capital dos bancos passou a depender da qualidade dos activos, que era avaliada em função da notação atribuída por agências de notação externa, sendo a quantidade de capital exigida inversamente proporcional à qualidade dos seus activos. Este modelo, aliado à abundância de liquidez no mercado, incentivou um “negócio de quantidade”, em oposição a um negócio de qualidade – intrínseca, entenda-se –, conforme a notação atribuída aos activos.

E se até à queda da *Lehman Brothers* a qualidade das carteiras de crédito dos bancos se tinha mantido relativamente estável, quando ao *boom* de crédito sucedeu a estagnação económica, que mergulhou a Europa numa profunda e dolorosa recessão, os bancos

---

<sup>5</sup> BANCO DE PORTUGAL “*Projeções para a economia portuguesa: 2013-2014*” (2013)

<sup>6</sup> MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito Bancário* (2010), pág. 130

começam a reflectir nos balanços a degradação da situação económica e a sofrer com a deterioração das suas carteiras de crédito, o que pressionava as suas margens financeiras.

A desregulação do sistema financeiro, cujas repercussões negativas viriam, inevitavelmente, a contaminar a economia, foi um erro, como bem o demonstra o recrudescimento regulatório que hoje testemunhamos. Se Basileia II reflectiu a confiança na capacidade das instituições para gerir o risco assumido, com Basileia III, após as provas de falibilidade dadas pelo sistema, dá-se um passo atrás, recuperando-se um quadro regulatório mais robusto, como medida correctiva de uma crise gerada pelo excesso de risco no mercado bancário e reflexo da desconfiança entretanto instalada.

Mas a crise financeira, ao resvalar para uma crise económica mais ampla, mais do que potenciar uma transformação do quadro regulatório dos bancos, penalizou gravemente quer a disponibilidade das famílias e sociedades não financeiras para honrar os seus compromissos, quer a disponibilidade dos bancos para conceder novo crédito, drasticamente amputada, por um lado, pela falta de liquidez que se fez sentir a nível global, com o conseqüente aumento dos custos de financiamento, e, por outro, pela crescente aversão dos agentes económicos ao risco.

A delicada situação económica, a pressão sobre o rendimento disponível das famílias, a deterioração do mercado de trabalho e o aumento da taxa de desemprego fazem antever um contínuo crescendo de NPLs, que muito provavelmente aumentarão, também, em termos relativos, por força da diminuição do crédito novo concedido, ao passo que as regras regulatórias mais exigentes que estão a ser implementadas farão crescer exponencialmente os custos associados à manutenção daqueles activos no balanço.

Neste contexto, os bancos, cujos balanços estão repletos de activos ilíquidos e demasiado expostos ao risco de financiamento, enfrentam a tarefa hercúlea de reestruturar os balanços para cumprimento dos rácios regulatórios de forma a não implicar um reconhecimento de perdas incomportável<sup>7</sup>. Esta tarefa só será possível mediante uma redefinição, por parte de cada instituição, das suas prioridades cuja consequência para a maioria dos bancos será, muito possivelmente, um regresso às origens, à sua actividade tradicional: a banca de retalho.

---

<sup>7</sup> O Banco de Portugal, no Relatório de Estabilidade Financeira publicado em Maio de 2013, demonstrou a sua preocupação com mostra preocupação com “o aumento do incumprimento na carteira de crédito, que está a atingir níveis sucessivamente mais elevados” e alertou para a necessidade de “uma rigorosa gestão de risco e uma política prudente de reconhecimento das perdas associadas”.

Deparamo-nos, assim, com um cenário em que vários factores confluem para potenciar o crescimento significativo do mercado de NPLs na Europa, e, em particular, em Portugal, como veremos adiante.

### 3 Regulação bancária

Regular é o acto de fixar regras ou impor condutas específicas<sup>8</sup>, cujo cumprimento deve depois ser supervisionado e fiscalizado, por oposição a permitir ou nada fazer<sup>9</sup>. À regulação do mercado bancário são apontados diversos objectivos, de entre os quais a tutela da própria sistema bancário e dos depositantes, alcançável, mormente, através da prevenção de crises bancárias, sendo esta a função que focaremos no âmbito do presente trabalho.

A génese da regulação bancária remonta aos primórdios da própria actividade, e, desde então, tem vindo a adensar-se continuamente, quer em termos do seu âmbito de aplicação, quer em termos da complexidade das normas, sendo o sector financeiro actualmente um dos sectores mais fortemente regulados da economia.

A necessidade de regulação facilmente se compreende quando se tem em conta o papel fulcral dos bancos para o desenvolvimento económico. Não obstante, é acaloradamente disputada a questão de saber se os mercados financeiros devem ou não ser sujeitos a regulação e em que medida. No passado recente, perante as crises que abalaram o sistema financeiro e expuseram as suas fragilidades, ficaram bem claras as divergências quanto à bondade da regulação bancária: enquanto alguns, pugnando por uma moldura regulatória mais apertada, advogam que a crise foi causada por uma regulação pouco rigorosa e ineficiente do sistema bancário; outros levantam as suas vozes contra os constrangimento regulatórios como causadores das crises, alegando que os mesmos introduzem distorções nos incentivos dos bancos para evitar prejuízos, e defendem que o sistema financeiro funcionaria melhor livre de qualquer intervenção<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> Neste sentido, v. MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito Bancário* (2010), pp. 888 ss.

<sup>9</sup> Atendendo à divergência da nomenclatura utilizada cumpre referir que utilizaremos a expressão regulação no sentido amplo, que inclui quer regulação *stricto sensu*, quer a supervisão, *i.e.* o acompanhamento e fiscalização da actividade supervisionada, à semelhança de Manuel Magalhães, *A Evolução do Direito Prudencial Bancário no Pós-Crise: Basileia III e CRD IV* in PAULO CÂMARA e MANUEL MAGALHÃES (coord.), *O Novo Direito Bancário* (2012), pág. 289, e Luís Máximo dos Santos, *Regulação e Supervisão Bancária* in *Regulação em Portugal: Novos tempos, novo modelo*, (2009), pág. 67.

<sup>10</sup> Para uma análise mais desenvolvida deste tema v. BARBARA CASU et al., *Introduction to Banking*, (2006), pp. 160 ss.

O mercado bancário é feito de confiança e, pela sua natureza, propenso a períodos de instabilidade. A quebra da confiança numa instituição, pode fazer com que os depositantes, temendo a sua falta de solvabilidade, levistem os seus depósitos, incorrendo-se no risco de o banco não ter activos líquidos suficientes para honrar os compromissos assumidos com os seus clientes. Ora, isto acontece porque, tendencialmente, os bancos têm passivos com maturidades mais curtas do que as dos seus activos – tipicamente pouco líquidos – e mantêm apenas uma pequena fracção dos seus depósitos em numerário, para fazer face às obrigações correntes. Assim, se houver uma “corrida” aos bancos, as reservas de liquidez disponíveis podem não ser suficientes para satisfazer as retiradas de fundos por parte dos depositantes. Há, também, a risco de o valor dos activos do banco se deteriorar, fazendo com que se tornem inferiores ao seu passivo. Em qualquer dos casos, o banco estará numa situação de insolvência técnica. A isto acresce que, por força da interconexão dos vários operadores do mercado, há um risco de contágio da falta de confiança de uma instituição a todo o sistema.

Para garantir a solvabilidade e liquidez dos bancos, e, no limite, a estabilidade sistémica, existe a regulação prudencial.

### **3.1 A regulação prudencial em particular**

Da regulação, *lato senso*, é comum distinguir o conceito de regulação prudencial, um tipo de normas cujo objectivo é, essencialmente, proteger os depositantes e garantir que as instituições financeiras estejam dotadas da robustez necessária para operar no mercado, mediante a certificação de que a sua actuação se pauta por princípios de prudência e de manutenção da confiança dos depositantes<sup>11</sup>.

De uma perspectiva diferente e focando, agora, o seu impacto no sistema financeiro, a regulação prudencial visa operar uma transferência do risco dos bancos para outros *players* do sistema financeiro.

Trata-se, na verdade, de limitar a exposição do sistema financeiro como um todo, pela simples razão de que é muito mais fácil para o sistema lidar, por exemplo, com a queda de

---

<sup>11</sup> A supervisão prudencial de acordo com Paulo Câmara “*tem por objeto assegurar a gestão sã e prudente das instituições supervisionadas e que estas disponham a todo o tempo níveis adequados de liquidez e solvabilidade, compreendendo (...) quer a definição de normas prudenciais quer a fiscalização permanente da sua observância*”, in PAULO CÂMARA e MANUEL MAGALHÃES (coord.), *O Novo Direito Bancário* (2012), pp. 288 a 295.

um *hedge fund* do que com a insolvência de um banco, e evitar o contágio da falta de confiança numa instituição financeira a todo o sistema.

A regulação prudencial<sup>12</sup> revela-se assim, duplamente importante ao garantir a protecção dos depositantes, ao mesmo tempo que zela pela estabilidade sistémica e manutenção da confiança no sistema financeiro, através da criação de regras e da fiscalização do seu cumprimento. Contudo, é cara para os bancos.

A pertinência da análise do quadro regulatório vigente no âmbito do presente trabalho prende-se com o impacto que este tem no mercado de NPLs, como veremos adiante. Antes, porém, de a iniciar, apresentamos de modo muito simples o modelo comercial básico de um banco, o que nos permitirá, além de ilustrar a essencialidade do capital e liquidez, compreender melhor o impacto real das recentes alterações das regras prudenciais.

### **3.2 O que fazem os bancos?**

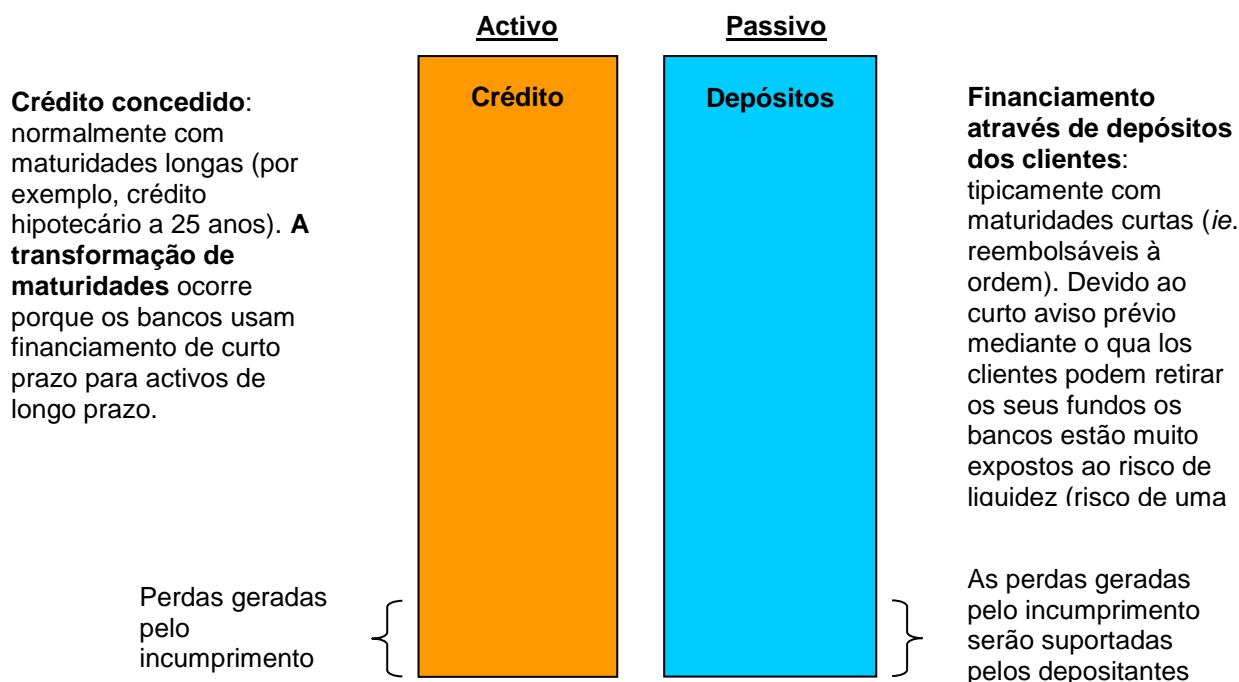
A função tradicional de um banco consiste na angariação de fundos, junto dos depositantes, fundos esses que serão, depois, usados para financiar a economia, através da concessão de crédito, promovendo-se, assim, a alocação de disponibilidades onde são mais úteis e procuradas. De uma perspectiva contabilística, o activo do balanço de um banco (*i.e.* a aplicação de fundos) é constituído, entre outros itens, por caixa (notas e moedas para cumprir os compromissos quotidianos), empréstimos concedidos no mercado interbancário, títulos do tesouro, investimentos (títulos de longo prazo) e crédito a clientes. Por sua vez, a análise do passivo, permite-nos perceber de que forma os bancos financiam a sua actividade: depósitos de fundos, emissão de títulos de dívida, reservas ou obtenção de liquidez junto do Banco Central Europeu (“**BCE**”).

No nosso exemplo, assumiremos que a actividade de um banco se limita à função clássica de recepção de depósitos e concessão de crédito e, para já, que o banco financia a sua actividade exclusivamente através dos depósitos dos clientes. Assim, teremos no balanço do banco os depósitos, representados na coluna do passivo, porque algum dia o banco terá

---

<sup>12</sup> Ela incide sobre uma miríade de aspectos do funcionamento de um banco. No presente trabalho, focaremos apenas os aspectos que respeitam ao nível de fundos próprios dos bancos e suas às reservas liquidez, pela sua centralidade no quadro regulatório global e maior relevância para o tema.

que os devolver, e o crédito concedido representado na coluna dos activos, porquanto será reembolsado ao banco.



### (i) Capital

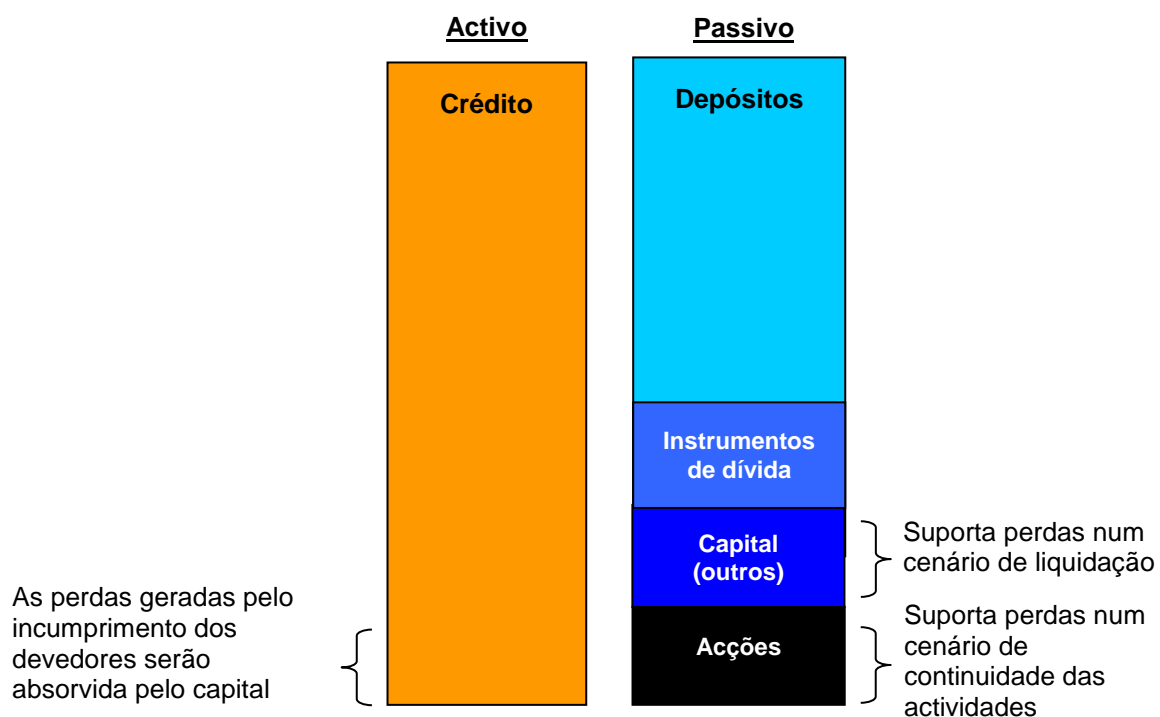
O capital, definido como a diferença entre o seu activo e o passivo do banco, na prática, será a soma do capital social realizado e das reservas de capital mantidas pela instituição<sup>13</sup>. Desde que o valor dos activos do banco seja, pelo menos, igual ao valor do seu passivo, o banco estará de boa saúde financeira.

No entanto, se um dos seus devedores incumprir e não for possível recuperar a totalidade do crédito concedido, deve reconhecer-se essa perda na coluna dos activos e deixa de haver uma correspondência entre as duas colunas na medida em que o passivo excede o activo, o que significa que o banco estará numa situação de insolvência técnica. Nessa circunstância, os prejuízos repercutir-se-ão nos depositantes, uma vez que o banco, mesmo num cenário de liquidação de todos os seus activos, não será capaz de pagar a totalidade dos seus depósitos.

<sup>13</sup> BARBARA CASU et al., *Introduction to Banking*, (2006) pág. 204

Evidentemente, no mundo real, um banco não se limita a receber depósitos e a conceder crédito, e nem todo o financiamento provém de depósitos. Entre outras formas de financiamento disponíveis, os bancos podem recorrer ao mercado de capitais para financiar a sua actividade, mormente através da emissão de acções. No balanço, as acções são representadas na coluna do passivo, e a sua medida será aquilo que os seus accionistas teriam que receber num cenário de pagamento integral à totalidade dos seus credores. Em termos de prioridade de pagamento naquele cenário, os accionistas são os últimos do *rank*, pela própria natureza das participações no capital social que detêm, cuja remuneração está dependente da rendibilidade do banco. Visto de outra perspectiva, são eles os primeiros a suportar as perdas.

Acrescentemos, então, ao nosso exemplo a emissão de acções como forma de financiamento. Agora, quando por força do incumprimento dos devedores o banco tenha que reconhecer perdas, a correcção da discrepância entre o activo e o passivo far-se-á, em primeira linha, mediante uma redução na parte do passivo que respeita aos capitais próprios do banco *i.e.* nas acções subscritas pelo accionista, que verão o retorno do seu investimento reduzido. Nessa circunstância, os depositantes só serão afectados se o valor dos prejuízos exceder o montante do capital.



Basta um simples exemplo em que assumimos que o capital do banco é constituído, na sua totalidade, por acções, para se compreender a razão pela qual quanto mais capital um banco tiver mais protegidos os depositantes estarão. É isto que justifica que os reguladores imponham aos bancos rácios mínimos de capital, com vista ao cumprimento da dúlice função acima identificada de protecção dos depositantes e manutenção da confiança no sistema.

Resta saber, então, qual o motivo pelo qual os bancos nem sempre estão adequadamente capitalizados. E a resposta é o custo do capital.

Ilustraremos isso com um outro exemplo, mantendo-nos na senda do anterior em que assumimos que função do banco se limita à recolha de depósitos e concessão de crédito, abstraindo da possibilidade de retenção de resultados e da existência de outras despesas associadas a essa actividade que não o pagamento de juros.

Suponhamos que o Banco A concede crédito no montante de EUR 1000, que financia através de EUR 900 recolhidos junto de depositantes e EUR 100 junto dos seus accionistas. Assumindo que, pelo crédito concedido, cobra uma taxa de juros de 6% ao ano e remunera os seus depositantes com uma taxa de 4% ao ano, o banco ganha EUR 60 dos quais EUR 36 serão usados para pagamento de juros aos seus depositantes. Restam, assim, EUR 24 para remunerar os seus accionistas, cujas acções têm, portanto, um retorno de 24%.

O Banco B concede crédito no mesmo valor (EUR 1000) que financia através de depósitos no valor de EUR 850 e fundos próprios no valor de EUR 150. Se praticar as mesmas taxas de juro receberá, tal como o Banco A, EUR 60 e pagará, tal como o Banco A, EUR 34 aos seus depositantes, restando-lhe os mesmos EUR 24 para pagar dividendos. Sucede que este montante vai ser distribuído por um número maior de acções – recorde-se que o Banco B tem mais capital do que o Banco A – de onde resulta que o retorno das mesmas será de apenas 17,3% (comparado com os 24% do Banco A). Para oferecer um retorno igual aos seus accionistas, o banco teria que pagar menos aos seus depositantes ou encarecer o crédito concedido. Se optasse pela última hipótese, teria que cobrar uma taxa de 7% para angariar os EUR 10 adicionais que necessita para oferecer aos seus accionistas um retorno igual ao do Banco A. No reverso da medalha, os seus depositantes estariam mais protegidos, uma vez que só seriam afectados por imparidades superiores a EUR 150,

ao passo que os depositantes do Banco A seriam afectados por imparidades de apenas EUR 100.

## (ii) **Liquidez**

Os bancos desempenham, também, uma função de conciliação das expectativas/interesses dos depositantes e dos investidores, permitindo através de um jogo com as diferentes maturidades dos fundos que captam (com maturidades tendencialmente mais curtas) e do crédito que concedem (com maturidades tendencialmente mais longas) alocar as disponibilidades onde elas são queridas e mais produtivas, de uma forma que não seria possível sem a intermediação bancária. No entanto, este desencontro nas maturidades gera um desequilíbrio funcional na actividade bancária e, como referimos, um banco pode não ter reservas de activos líquidos suficientes para fazer face a uma súbita retirada de fundos pelos depositantes.

Uma vez mais, a razão pela qual os bancos não mantêm a todo o tempo reservas elevadas de activos líquidos prende-se com o custo de oportunidade. É que, por um lado, os bancos não podem cumprir a sua função de transformação das maturidades e financiamento da economia se mantiverem todos os depósitos nos cofres, e, por outro lado, os bancos usam este modelo de maturidades desencontradas para aumentar a sua margem de lucro. A isto acresce que os activos líquidos são necessariamente activos com um retorno baixo (*low-yield*), pelo que a manutenção destes rácios representa um custo significativo para os bancos.

## **3.3 Conclusões**

Os níveis de fundos próprios e de activos líquidos têm um impacto na margem financeira dos bancos e, conseqüentemente, no retorno dos accionistas, podendo ainda limitar a sua actividade. Quanto ao capital, especificamente, *caeteris paribus* quanto maior o rácio de capital, menor o seu retorno. Um banco com menos capital terá, porventura, uma solidez financeira menor, mas será mais lucrativo.

Com esta ilustração simplista pretendemos demonstrar (i) os motivos que levam os reguladores a impor níveis mínimos de capital e liquidez; (ii) em parte, o custo que representa para os bancos o cumprimento desses rácios e (iii) como a sua imposição pode diminuir a capacidade de os bancos capitalizarem e/ou encarecer o crédito concedido, com os efeitos nefastos que isso acarreta para a economia.

Antes ainda de analisar o quadro regulatório vigente, e fazendo a ponte com o nosso tema, cumpre introduzir a forma como os rácios de capital são calculados, que reveste particular importância no âmbito do presente trabalho.

O nível de adequação do capital de um banco é aferido tendo em conta não só o volume dos seus activos mas também a sua qualidade. Sendo a função do capital a absorção de prejuízos, a quantidade do capital é calculada em função do risco associado aos activos, relacionando-se com ele numa relação de proporcionalidade directa. Para determinar o nível mínimo de capital que um banco deve ter é, pois, necessário avaliar a qualidade seus activos e quanto maior o risco dos activos maior a “almofada” de capital que é necessária.

De acordo com as regras de Basileia o valor do activo *i.e.* valor do crédito concedido é multiplicado por uma percentagem que reflecte a ponderação do risco desse activo, no nosso exemplo, o risco associado à contraparte desse activo (o devedor), e pode ser calculado através de *ratings* internos alcançados através dos modelos financeiros sofisticados dos bancos (*internal ratings based* ou IRB) ou de uma avaliação estandardizada (que recorre ao *rating* concedido pelas agências de notação de crédito e os converte de acordo com tabelas de conversão constantes das regras de Basileia). O valor obtido será, então, multiplicado pela percentagem de fundos próprios definida pelas entidades reguladoras a cada momento.

<b>Capital Regulatório</b>	=	<b>Valor do activo</b> EUR 100 milhões	X	<b>Ponderação de risco</b> 100 %	X	<b>Rácio de Capital</b> 8%	=	<b>8 milhões</b>
----------------------------	---	---	---	-------------------------------------	---	-------------------------------	---	------------------

## 4 A regulação como resposta à crise: Basileia III

### 4.1 Evolução histórica

A importância da regulação do mercado bancário para assegurar a resiliência no sector, sobre a qual temos vindo a escrever, é bem demonstrada pela criação do Comité de Supervisão Bancária de Basileia (doravante, o “**Comité de Basileia**”), em 1974, e pela adopção de um acordo<sup>14</sup>, respeitante à solvabilidade dos bancos, que pretendia estabelecer os pilares para uma regulação da actividade bancária, sob a alçada de regras comuns.

Na Europa, em particular, é também sintomático o surgimento de novas instituições para regular e supervisionar o sistema bancário, tais como a *European Banking Authority*, a *European Securities and Markets Authority* e o *Financial Stability Board*<sup>15</sup>.

Mas mais do que isso, a celebração desse acordo e a criação das entidades *supra* referidas, são demonstrativas da essencialidade da convergência das normas ao nível internacional e do combate à fragmentação do sistema bancário internacional, que, entre outras razões, se prende com a grande interdependência que o caracteriza, que faz com que a garantia da estabilidade do sistema fique largamente dependente da aceitação generalizada de padrões comuns.

Este acordo, comumente designado por Basileia I, cujo objectivo era a adopção de um padrão (mínimo) internacional de adequação de capital dos bancos, baseado numa ponderação do risco dos activos a nível global, previa um rácio mínimo de fundos próprios (o rácio de solvabilidade), que dependia, essencialmente, do risco de crédito associado aos activos do banco, e cedo se começou a por em causa a bondade desta solução, nomeadamente por não acautelar suficientemente os demais riscos a que a actividade bancária estava sujeita. As críticas tecidas levaram à publicação de várias emendas ao acordo e, em 2004, à sua reformulação, corporizada na publicação do documento “*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework*”<sup>16</sup> que ficaria conhecido como Basileia II.

---

<sup>14</sup> O documento intitulado de “*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*”, disponível em <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm>

<sup>15</sup> A este respeito v. Sofia Thibaut Trocado, *A nova estrutura europeia de supervisão bancária*, in PAULO CÂMARA e MANUEL MAGALHÃES (coord.), *O Novo Direito Bancário* (2012), pág. 71 ss.

<sup>16</sup> Disponível em <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>

Em traços genéricos, Basileia II conferia, no cálculo do rácio de solvabilidade, um tratamento que se pretendia mais abrangente e sensível aos vários riscos a que os bancos estavam expostos. Este acordo foi erigido sobre três pilares: o primeiro versava sobre as regras de determinação dos requisitos mínimos de fundos próprios, introduzindo-se uma forma pretensamente mais precisa de avaliar os riscos a que cada instituição estava efectivamente exposta (continuando o risco a ser a medida do capital) que permitia, nomeadamente, que activos considerados mais seguros fossem cobertos por menos capital que em Basileia I. O segundo pilar, reconhecendo que capital não é necessariamente garantia de solidez, introduziu um processo de avaliação a cargo das autoridades de supervisão, que visava, fundamentalmente, garantir que a medida de capital era consistente com o perfil de risco da instituição e fomentar a gestão e o controlo dos vários riscos pelos bancos. Por último, estas medidas foram complementadas com uma política de divulgação da informação referente à adequação de capital, exposição e mecanismos de gestão do risco implementados pelos bancos – o terceiro pilar do acordo – cujos objectivos eram assegurar a efectiva disciplina do mercado e possibilitar uma análise adequada do risco associado a cada banco por parte dos demais operadores do mercado.

## 4.2 Basileia III

À semelhança do que havia acontecido com primeiro acordo de Basileia, também Basileia II foi alvo de duras críticas, que culminaram na alteração de alguns aspectos do acordo e na publicação de regras adicionais<sup>17</sup>. Entretanto, a crise financeira veio revelar as fragilidades da regulação do sistema e, em Dezembro de 2010, o Comité de Basileia viria a publicar as regras através das quais se procederia à nova reforma do quadro regulatório aplicável aos bancos<sup>18</sup>. O novo acordo, que, na sequência dos seus predecessores, foi apelidado de Basileia III, não substitui Basileia II mas procede a reformas significativas em pontos particularmente sensíveis.

O objectivo desta reforma é a redução do risco sistémico e da pró-ciclicidade, *i.e.* a dependência dos níveis de capitais próprios da conjuntura económica, e contempla, entre

---

<sup>17</sup> Nomeadamente os documentos intitulados “*Enhancements to the Basel II framework*” e “*Revisions to the Basel II market risk framework*” disponíveis em <http://www.bis.org/publ/bcbs157.htm> e <http://www.bis.org/publ/bcbs158.htm>, respectivamente.

<sup>18</sup> “*Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking system*” e “*Basel III: International framework for more liquidity risk measurement, standards and monitoring*”

outras medidas, (i) um novo paradigma ao nível da regulação de capital, introduzindo rácios de capital mais rigorosos e sublinhando a necessidade de aumento da qualidade do capital<sup>19</sup> que deve ter capacidade para absorver prejuízos; (ii) um rácio de alavancagem, impondo um tecto máximo ao endividamento dos bancos, independentemente do risco associados; e (iii) regras que versam sobre os níveis liquidez, e obrigam à manutenção de reservas de activos líquidos que garantam a capacidade de resposta dos bancos em situações de *stress* de curto prazo, e encorajam a reestruturação dos balanços, tendente a uma maior correspondência entre as maturidades dos activos e o seu financiamento<sup>20</sup>.

Além destas, o acordo contempla outras medidas que visam garantir que as exposições do banco a outras instituições financeiras estão cobertas por mais capital do que as exposições a entidades não financeiras para garantir a estabilidade sistémica e evitar o *supra* referido efeito de contágio. Pretende-se, igualmente, sujeitar os produtos derivados, operações de recompra (*repos*) e operações de financiamento através de valores mobiliários a requisitos de capital, de margem e de colateralização mais robustos para cobrir a exposição ao risco de crédito da contraparte – medidas cuja implementação decorre de preocupações nascidas da má experiência recente com este tipo de instrumentos – e a regras de divulgação de informação mais exigentes. Finalmente, cria uma nova categoria de entidades supervisionadas que pela natureza e dimensão da sua actividade representam um risco sistémico maior e, nessa medida, devem ter uma capacidade acrescida de absorção de perdas.

No presente trabalho focaremos apenas os três aspectos identificados nos pontos (i), (ii) e (iii) que cremos serem determinantes para a modelação do mercado de NPLs na Europa e em Portugal. Vejamos cada um deles em maior detalhe.

#### 4.2.1 Capital

Os rácios de capital são, agora, mais exigentes, quantitativa e qualitativamente, exigindo-se que a maior parte dos fundos próprios do banco seja constituída por acções ordinárias e lucros retidos que constituem, quase na sua totalidade o *Common Equity Tier 1* (adiante

---

<sup>19</sup> Que, como melhor veremos, se propõe a obter, nomeadamente, mediante a introdução critérios de elegibilidade mais exigentes para os elementos que integram o capital.

<sup>20</sup> Na Europa, estas alterações vão ser incorporadas no Direito Comunitário através da revisão da Capital Requirements Directive (mais especificamente mediante um processo de revisão designado “CRD IV”).

“CET 1” ou “Core Tier 1”). O restante capital Tier 1 (“**Capital Tier 1 Adicional**”) será constituído por outros instrumentos de capital, cujos critérios de elegibilidade revistos são mais exigentes e visam garantir que são aptos para assegurar a actividade do banco num cenário de continuidade das actividades. São, também, introduzidas alterações ao nível da categoria de capital Tier 2, que é racionalizada. A categoria de capital Tier 3, por sua vez, é eliminada, passando o capital regulatório a ser constituído apenas pelo capital Tier 1 e Tier 2. Pretende-se, com esta alteração, que também os elementos que integram o capital regulatório noutras categorias que não Core Tier 1 tenham capacidade para suportar perdas.

**(i) Os novos critérios de elegibilidade para os diferentes Tiers de capital**

Esta reforma assenta, primeiramente, numa restrição significativa do leque de instrumentos de capital elegíveis para integrar as duas categorias de capital regulatório, mediante a introdução de alterações profundas nas definições de capital Tier 1 e Tier 2, motivadas pela percepção de que as exposições dos bancos devem ser salvaguardadas por uma quantidade adequada de fundos próprios efectivamente aptos a absorver perdas.

A crescente deterioração da qualidade do capital dos bancos, que, no limite, podiam ter tão pouco como 2% do valor dos seus activos coberto por acções comuns, testemunhada em tempos recentes suscitou muitas dúvidas quanto à capacidade de resistências dos bancos em períodos mais difíceis. Perante esta constatação o novo acordo visa reestabelecer a qualidade do capital regulatório, impondo as seguintes alterações à sua forma de qualificação<sup>21</sup>:

**(a) Core Tier 1**

Conforme referimos, os níveis mínimos de fundos próprios que as instituições devem ter são calculados em função dos riscos associados actividade de cada instituição. Como tal, o rácio Core Tier 1 é apurado através do quociente entre o conjunto dos fundos próprios

---

<sup>21</sup> Os itens que deixem de qualificar como capital regulatório por força do novo acordo de Basileia deverão ser deduzidos do balanço.

designados Core Tier 1 e as posições ponderadas em função do risco<sup>22</sup>. O Core Tier 1 constitui o capital de melhor qualidade do banco em termos de permanência e capacidade de absorção de perdas e a maior parte do capital Tier 1 do banco deve revestir a forma de Core Tier 1<sup>23</sup>.

Basileia III introduz um conceito mais restrito de Core Tier 1 que inclui, essencialmente, as acções ordinárias e os lucros retidos<sup>24</sup>. O objectivo é assegurar a capacidade desta categoria de fundos próprios para suportar as deduções no balanço, que devem ser feitas ao nível do CET 1.

#### **CrITÉrios de elegibilidade para qualificação como CET 1:**

- > Devem representar o crédito mais subordinado na liquidação de um banco;
- > Devem conferir o direito a um rateio no saldo na liquidação, proporcional ao valor relativo da sua participação no capital;
- > A entrada de capital é perpétua e nunca pode ser devolvida, excepto na liquidação do banco (sem prejuízo da possibilidade de compra de acções próprias ou redução do capital social)
- > Não foi criada qualquer expectativa de recompra, remição ou reembolso, nem os estatutos ou os termos contratuais da emissão contêm qualquer menção da qual possa resultar semelhante expectativa;
- > Os dividendos ou distribuições são pagos apenas com o produto dos resultados distribuíveis e são proporcionados ao valor da participação;
- > Não há nenhuma circunstância em que o pagamento de dividendos ou distribuições seja obrigatório;
- > Os dividendos ou distribuições são só pagos após todas as obrigações legais e contratuais terem sido cumpridas e os pagamentos nos instrumentos de capital menos subordinados terem sido feitos (ou seja não há dividendos ou distribuições preferenciais);
  
- > Devem representar a forma de capital que absorve as perdas com prioridade e na maior proporção em relação a quaisquer outras formas; todas as acções ou instrumentos de capital que se qualifiquem como CET 1 devem partilhar as perdas num cenário de continuidade do banco, de forma proporcional e *pari passu* entre si;
- > O valor das entradas é reconhecido como capitais próprios e não como uma responsabilidade no balanço do Banco para determinar a situação de insolvência.
- > O valor das entradas é reconhecido como capitais próprios de acordo com as regras contabilísticas aplicáveis;
- > Tem de corresponder a valores directamente emitidos e pagos ao Banco, sem que este, directa ou indirectamente, tenha financiado a compra de tais valores;
- > O valor das entradas ou outras quantias pagas ao banco, não está coberto por qualquer garantia prestada pelo banco ou uma entidade relacionada nem beneficia de qualquer acordo legal ou economicamente reforça a qualidade e graduação do seu crédito correspondente ao valor das quantias pagas ao banco;
- > Corresponde a capital emitido com a aprovação dos accionistas do banco, dada directamente por estes ou pelo conselho de administração ou outro órgão societário, se e nos termos em que os estatutos e a lei aplicável o permitam; e
- > O montante das entradas encontra-se clara e separadamente registado no balanço do Banco.

**Fonte:** MANUEL MAGALHÃES, *op cit.*, *O Novo Direito Bancário* (2012) pág. 324

<sup>22</sup> Comunicado do Banco de Portugal relativo ao aviso do Banco de Portugal, publicado a 5 de Abril de 2011, sobre o reforço do rácio “Core Tier 1” das instituições de crédito, disponível em <http://www.bportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/comb20110407.aspx>

<sup>23</sup> Comunicado do Banco de Portugal *op cit.*

<sup>24</sup> Além desses dois elementos integram, ainda, a categoria outros proveitos não acumulados e os interesses minoritários.

## (b) Capital Tier 1 Adicional

A outra parcela do capital Tier 1 pode incluir instrumentos de capital que não os referidos em (a), desde que cumpram determinados requisitos, a saber:

### **CrITÉrios de elegibilidade para qualificação como Capital Tier 1 Adicional:**

- > Devem ser subordinados aos depósitos, credores comuns e dívida subordinada ao banco;
- > O valor das quantias pagas ao banco, não está coberto por qualquer garantia prestada pelo banco ou por uma entidade relacionada, nem beneficia de qualquer acordo que legal ou economicamente reforce a qualidade e graduação do seu crédito em relação aos credores do banco;
- > Devem ser instrumentos perpétuos, sem data de maturidade ou incentivos à remição;
- > Podem ser reembolsados por iniciativa do banco apenas após um período mínimo de 5 anos e desde que o banco tenha recebido prévia autorização da entidade de supervisão. O banco não deve fazer nada que crie uma expectativa que irá exceder o direito de reembolso e não pode exercer tal direito a não ser que: (i) simultaneamente substitua os instrumentos reembolsados por outros de igual ou melhor qualidade e em condições financeiras sustentáveis para os proventos gerados pelo banco; e (ii) demonstre que a sua posição de capital fica bem acima dos rácios mínimos exigidos após a operação de reembolso ser exercida;
- > Qualquer reembolso, recompra ou remissão deve ser previamente autorizada pela entidade de supervisão competente e os bancos não devem assumir ou criar qualquer expectativa que o reembolso será aprovado;
- > Os dividendos ou cupões tem de ficar sujeitos às seguintes condições: (i) o banco pode livremente e a qualquer altura cancelar quaisquer pagamentos ou distribuições; (ii) o cancelamento dos pagamentos não constituirá uma situação de incumprimentos; (iii) as quantias retidas podem ser usadas pelo banco para pagar as suas obrigações à medida que se vençam; e (iv) o cancelamento dos pagamentos ou distribuições não implicará quaisquer restrições para o banco, excepto no que se refere ao pagamento de dividendos às acções ordinárias;
- > Os dividendos ou cupões só podem ser pagos com bens distribuíveis;
- > Os instrumentos não podem ter uma política de pagamento dos dividendos ou cupões que seja baseada, no todo ou em parte, na notação de risco do banco;
- > Os instrumentos não podem contribuir para que as responsabilidades excedam os activos, se o teste de balanço fizer parte dos critérios de insolvência de acordo com a lei aplicável;
- > Os instrumentos que se classifiquem como passivos do ponto de vista contabilístico devem ter uma capacidade de absorção de perdas através de (i) da conversão de acções ordinárias, quando se verifique uma condição objectiva especificamente pré-determinada ou (ii) de um mecanismo de redução, parcial ou total da dívida pela imputação das perdas ao instrumento, quando se verifica uma condição objectiva especificamente pré-determinada. A redução terá os seguintes efeitos: (a) reduz o valor do crédito do instrumento em cenário de liquidação; (b) reduz o valor da recompra se o banco exercer a opção de recompra ; (c) reduz total ou parcialmente o valor dos dividendos ou cupões a serem pagos pelo instrumentos;
- > Nem o banco, nem nenhuma entidade relacionada que o banco controle ou na qual exerça uma influência significativa, podem ter adquirido o instrumento de capital ou, directa ou indirectamente, ter financiado a compra do instrumento de capital;
- > O instrumento de capital não pode ter quaisquer características que impeçam ou dificultem as operações de recapitalização do banco, tais como, por exemplo, cláusulas que obriguem o banco a compensar os investidores, se um novo instrumento é emitido a um preço mais baixo durante um determinado período de tempo; e
- > Se os instrumentos forem emitidos pro veículos especialmente constituídos para o efeito (“SPV”), o produto da sua emissão deve ficar imediatamente disponível para o banco, para a *holding* ou qualquer entidade operativa dentro do grupo, através de uma forma que preencha todos os critérios para ser considerada CAT 1.

Em suma, estamos perante instrumentos subordinados à generalidade dos credores do banco, sem prazo de maturidade ou incentivo ao seu resgate antecipado, não considerados passivo e capazes de suportar perdas num cenário de continuidade das actividades do banco (*going concern*).

(c) **Capital Tier 2**

À luz das novas regras, passa a existir apenas um nível de capital Tier 2, por oposição aos três previstos em Basileia II, que deve ser constituído por instrumentos susceptíveis de absorver perdas num cenário de liquidação (*gone concern*). A capacidade de absorção de perdas do capital Tier 2 é assegurada, nomeadamente, pela conversibilidade dos instrumentos de capital que o integrem em acções ordinárias ou pela possibilidade redução do capital em dívida (*write-down*) em caso de ocorrência de determinados eventos.

**CrITÉRIOS de elegibilidade para qualificação como capital Tier 2:**

- > Devem estar emitidos e pagos;
- > Devem estar subordinados aos depósitos e aos credores comuns;
- > O valor das quantias pagas ao banco, não está coberto por qualquer garantia prestada pelo banco ou por uma entidade relacionada, nem beneficia de qualquer acordo que legal ou economicamente reforce a qualidade e graduação do seu crédito em relação aos depositantes e credores comuns do banco;
- > Devem ter um prazo de vencimento inicial de, pelo menos, cinco anos. Em cada um dos últimos cinco anos de maturidade, o valor reconhecido como capital *Tier 2* será reduzido de uma forma directa e proporcional. Não podem conter quaisquer incentivos à remissão;
- > Podem ser reembolsados por iniciativa dos bancos apenas após um período mínimo de 5 anos e observadas as seguintes condições: (a) para exercer a opção de reembolso, os bancos têm de obter a prévia autorização da entidade de supervisão; (b) os bancos não podem fazer nada que crie uma expectativa que irão exercer o direito de reembolso, a não ser que: (i) simultaneamente substituam os instrumentos reembolsados por outros de igual ou melhor qualidade e em condições financeiras sustentáveis par aos proveitos gerados pelo banco; e (ii) o banco demonstre que a sua posição de capital fica bem acima dos rácios mínimos exigidos após a opção de reembolso ser exercida;
- > Os investidores não podem ter qualquer direito de antecipar o reembolso de quaisquer pagamentos futuros (capital ou juros), exceto em caso de insolvência ou liquidação.
- > Os instrumentos não podem ter uma política de pagamento dos dividendos ou cupões que seja baseada, no todo ou em parte, na notação de risco do banco;
- > Nem o banco, nem nenhuma entidade que controle ou no qual exerça uma influência significativa, pode ter adquirido o instrumento ou, directa ou indirectamente, ter financiado a compra do instrumento; e
- > Se os instrumentos forem emitidos pro veículos especialmente constituídos para o efeito (“SPV”), o produto da sua emissão deve ficar imediatamente disponível para o banco, para a *holding* ou qualquer entidade operativa dentro do grupo, através de uma forma que preencha todos os critérios para ser considerada *Tier 2*.

**Fonte:** MANUEL MAGALHÃES, *op cit.*, *O Novo Direito Bancário* (2012) pág. 328

## **(ii) Rádios mínimos de capital**

O Capital Tier 1 deve passar a representar, pelo menos, 6% dos activos ponderados pelo risco, contra os 4% exigidos em Basileia II. Desses 6%, 4,5% deverão ser capital CET 1, mais 2,5% do que no regime anterior. O total de capital regulatório não sofreu alterações, mantendo-se nos 8% dos activos ponderados pelo risco, devendo o remanescente ser preenchido pelo capital Tier 2.

A imposição dos requisitos mínimos de fundos próprios será implementada de forma faseada entre 2013 e 2015<sup>25</sup>. Em Janeiro de 2013 os bancos deveriam ter 3.5% de CET 1; 4% de capital Tier 1 e 8% de capital regulatório. Em 2014 estes números aumentarão para 4% de CET 1 e 5.5% de capital Tier 1, mantendo-se o total de 8% de capital regulatório. A implementação completa dos rácios de capital deverá atingir-se em 2015, devendo os bancos cumprir nessa altura os mínimos de 4.5% de CET 1; 6% de capital Tier 1 e um total de 8% de capital regulatório<sup>26</sup>.

## **(iii) Medidas contra cíclicas e aumento dos *buffers* de capital**

Além das que acima se expuseram, Basileia III introduz outras exigências ao nível do capital, mais especificamente dois *buffers* (amortecedores) de capital: um *buffer* de conservação de capital, composto por instrumentos de capital que qualifiquem como capital Core Tier 1, ou seja, capital da melhor qualidade, correspondente a 2.5% dos seus activos ponderados pelo risco, e um *buffer* contra cíclico, também constituído por capital Core Tier 1, que poderá atingir até 2.5% dos seus activos ponderados pelo risco.

### **(a) *Buffer* de conservação de capital**

A ideia que preside à imposição do *buffer* de conservação de capital é a de que os bancos devem acumular capital nos tempos de maior bonança para que possam absorver perdas

---

<sup>25</sup> V. a este propósito, o Anexo I que contém um calendário da implementação das regras de Basileia III.

<sup>26</sup> Para o caso português, em particular, algumas das metas de Basileia III foram antecipadas. V. a esse respeito ponto 7.1.2.

durante períodos de *stress* financeiro prolongado, assegurando a disponibilidade a todo o tempo dos capitais mínimos necessários. Além disto, tem uma função contra cíclica, na medida em que asseguram que em situações de crise os bancos têm reservas de fundos próprios que lhes permitam continuar a financiar a economia.

Faça-se notar que esta é uma reserva adicional aos rácios de capital empurrando, assim, o nível de capital Core Tier 1 necessário para 7% dos activos ponderados pelo risco.

#### **(b) Buffer contra cíclico**

Quanto ao *buffer* contra cíclico, o nome é auto explicativo, ele “*visa atingir o objectivo macro prudencial mais vasto de protecção do sector bancário e da economia real em relação aos riscos sistémicos decorrentes da «expansão-contracção» do crescimento do crédito agregado e, de uma maneira mais geral, a quaisquer outras variáveis estruturais e à exposição do sector bancário a outros factores de risco pertinentes em termos de riscos para a estabilidade financeira*”<sup>27</sup>. Este rácio será imposto pelas autoridades competentes em cada país quando haja um crescimento excessivo do crédito numa situação de sobreaquecimento da economia e libertado em períodos de abrandamento económico.

Tal como sucede com os rácios de capital regulatório a constituição destas reserva far-se-á, também ela, gradualmente, ficando os bancos que as não cumprem sujeitos a duras restrições, nomeadamente ao nível quer das suas actividades e dos pagamentos aos accionistas.

#### **4.2.2 Alavancagem**

Outra das alterações introduzidas por Basileia III foi a criação de um rácio de alavancagem que complementa o rácio de solvabilidade dos bancos. A excessiva

---

<sup>27</sup> De acordo com a Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento e que altera a Directiva 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro “*O amortecedor de capital anti cíclico visa atingir o objectivo macro prudencial mais vasto de protecção do sector bancário e da economia real em relação aos riscos sistémicos decorrentes da «expansão-contracção» do crescimento do crédito agregado e, de uma maneira mais geral, a quaisquer outras variáveis estruturais e à exposição do sector bancário a outros factores de risco pertinentes em termos de riscos para a estabilidade financeira. Será aplicado por ajustamento até 2,5 % adicionais da dimensão do montante estabelecido pelo amortecedor por conservação de fundos próprios.*”

alavancagem dos bancos, que contribuiu em grande medida para a crise financeira, levou à criação deste rácio, para cujo cálculo não releva a ponderação do risco dos activos.

É uma válvula de escape do sistema e uma medida adicional de protecção contra erros nos modelos de análise do risco dos bancos.

Este rácio será encontrado através do quociente do valor de capital Tier 1 pela medida do endividamento do banco, incluindo os produtos financeiros derivados, operações de financiamento de valores mobiliários e exposições *off-balance sheet*, que serão consideradas com um ajustamento ao risco de crédito aplicado, para evitar a desconsideração das exposições, por vezes muito significativas, a responsabilidades fora do balanço.

<b>Rácio de Alavancagem</b> = $\frac{\text{Capital Tier 1}}{\text{Endividamento do Banco}}$ $\geq$ <b>3%</b>
--

O rácio proposto pelo Comité de Basileia foi de 3% do capital Tier 1, o que significa que o banco não deverá emprestar mais do que 33 vezes o valor do seu capital Tier 1, independentemente do risco associado aos activos. Este ponto do acordo está ainda em fase de experimentação, e o Comité irá analisar os resultados da sua aplicação, reservando-se a possibilidade de calibrar o rácio em função dos mesmos.

Muito recentemente, foi publicada uma proposta em que se introduzem ajustamentos a este rácio<sup>28</sup> que versam, essencialmente, sobre a forma de cálculo do denominador do rácio.

### 4.2.3 Liquidez

Pese embora seja, porventura, umas das características mais inovadoras de Basileia III, é uma novidade que não surpreende quando se tem em conta que este acordo surgiu no rescaldo (e como consequência) de uma crise causada pela quebra abrupta da liquidez nos mercados. Face a isto vem, agora, impor-se um aumento da qualidade e quantidade de activos líquidos do banco.

<sup>28</sup>A proposta foi disponibilizada em 26 de Junho de 2013 para consulta pública em <http://www.bis.org/publ/bcbs251.htm>

O novo acordo impõe a manutenção de reservas de activos líquidos introduzindo dois novos rácios: um rácio de cobertura de liquidez e um rácio de financiamento líquido estável<sup>29</sup>. Estes são requisitos mínimos e espera-se que, quando necessário, os reguladores nacionais intervenham exigindo a determinados bancos rácios mais exigentes que reflectam o seu perfil de risco. A implementação destes rácios será precedida por um período de observação em que o Comité de Basileia monitorizará os efeitos da sua implementação, estando, por essa razão, este ponto do acordo sujeito a ajustes, até à data da implementação definitiva, prevista para 2018.

**(i) Rácio de cobertura de liquidez**

Conceptualmente, o rácio de cobertura de liquidez visa assegurar que os bancos mantêm activos líquidos de alta qualidade (*i.e.* convertíveis em dinheiro) suficientes para fazer face aos fluxos de caixa esperados durante um curto período de tempo (30 dias corridos), num cenário de crise definido pelos reguladores nacionais. Serão, pois, os reguladores quem vai fixar as saídas de caixa que é expectável que um banco tenha naquela situação, e é em consonância com essa previsão que os bancos vão ter que criar as reservas de liquidez.

Para esse cálculo será necessário ter em consideração o aumento significativo de obrigações e a menor disponibilidade de recursos que são a consequência expectável de uma situação de *stress* financeiro severo, e manter uma reserva de activos líquidos de alta qualidade que lhe permitam fazer face às suas obrigações correntes nesse período de tempo. Os bancos vão ter que manter este rácio a todo o tempo, independentemente da conjuntura económica.

$\text{RCL} = \frac{\text{Activos líquidos de alta qualidade}}{\text{Saídas de caixa esperadas num período de 30 dias}} \geq 100\%$
---

O objectivo é, assim, melhorar a resistência da instituição ao seu perfil de risco de liquidez no curto prazo.

---

<sup>29</sup> Os bancos europeus contabilizarão e reportarão os rácios em Euros, mas deverão estar aptos a cobrir os requisitos de liquidez em todas as moedas nas quais o banco tenha exposições.

## (ii) Rácio de financiamento líquido estável

Enquanto o rácio de cobertura de liquidez adereça o risco de liquidez inerente à posição do banco no curto prazo em circunstâncias adversas, o rácio de financiamento líquido estável considera a robustez da posição de financiamento do banco (calculada com base no risco da sua actividade/activos) no período mais alargado de um ano de *stress* de onde resulte (i) uma redução significativa da rendibilidade ou solvência, como consequência do aumento de risco de crédito, mercado, operacional ou outro; (ii) uma redução do *rating* atribuído por uma instituição reconhecida; e (iii) ocorrência de um acontecimento que ponha em causa a reputação/qualidade do crédito do banco.

Em traços genéricos, a robustez pretendida é assegurada através do aumento do financiamento de longo prazo do banco, particularmente, no que respeita à cobertura dos activos que, em tempos de crise, podem dar azo a saídas significativas de liquidez (exposições *off balance sheet*, produtos financeiros derivados, entre outros).

O rácio de financiamento líquido estável foi concebido para introduzir alterações estruturais nos perfis de risco de liquidez dos bancos, que devem depender menos do financiamento de curto prazo e, gradualmente, aumentar o financiamento mais estável de longo prazo, garantindo uma maior adequação do seu financiamento ao tipo de activos que detém.

Os activos líquidos de elevada qualidade elegíveis para o cumprimento destes rácios devem revestir as seguintes características: (i) não estar onerados, estar disponíveis e ser geridos com o único propósito de financiamento de emergência; (ii) não estar associados a actividades de *trading*, não ser usados para fazer o *hedging* do risco, não ser usados como colateral ou como *credit enhancers* em operações estruturadas, nem para cobrir custos operacionais; (iii) devem estar sob o controlo e gestão daqueles que gerem o risco de crédito e (iv) ser líquidos, mesmo em situações particularmente adversas<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> Sendo exemplos disso dinheiro, reservas nos bancos centrais, dívida soberana e participações sociais de alta qualidade em sociedades não financeiras, entre outros.

Dentro dos activos líquidos de grande qualidade serão diferenciadas duas subcategorias de activos (Nível 1 e Nível 2).

### 4.3 Conclusões

Do exposto resulta que as regras de Basileia III foram, em grande medida, traçadas como uma resposta à crise financeira e para colmatar falhas do regime anterior, ficando, uma vez mais, sobejamente demonstrada a grande interdependência entre as crises económicas e financeiras e os quadros regulatórios, que convivem numa relação de causa efeito, e a forma como a regulação espelha a confiança depositada no sistema a cada momento.

Basileia III representa um esforço inegável para garantir a estabilidade financeira, que será conseguida, essencialmente, através da transferência do risco dos bancos para outros operadores do mercado e da garantia de que os bancos têm um plano de emergência definido e os recursos adequados para o pôr em prática, numa tentativa de minimizar as externalidades negativas associadas à ideia de que os bancos são *too big to fail*.

São medidas que visam, sobretudo, limitar a exposição do sistema financeiro como um todo.

Para os bancos, a sua implementação implicará, necessariamente, uma avaliação mais cautelosa e mais a longo prazo dos riscos que podem ser assumidos e, a prazo, um regresso ao modelo no qual apenas os investimentos mais seguros são permitidos.

As consequências mais imediatas serão, muito provavelmente, uma redução significativa da rendibilidade dos bancos e do retorno do capital próprio, a diminuição da disponibilidade para conceder crédito e o encarecimento do crédito concedido.

Não restam dúvidas que a aplicação da reforma regulatória na presente conjuntura recessiva aumentará a solvabilidade dos bancos. Porém, ela cria uma grande necessidade de capitalização. Ora, neste cenário em que vários elementos exercem uma pressão descendente sobre a margem financeira e enormes desafios se levantam no que se refere à evolução da rendibilidade dos bancos, o cumprimento dos rácios nos prazos impostos – que está longe de ser um dado adquirido, avisam os analistas – será em grande parte conseguido através da redução dos activos ponderados pelo risco. Mesmo equacionando a hipótese de os bancos portugueses se proporem a cumprir os rácios regulatórios unicamente através de aumentos de capital, a verdade é que essa não é uma solução ao

alcançe de todos eles (se é que está ao alcançe de alguns). E na impossibilidade de capitalizar, outra opção não lhes resta senão reduzir os activos ponderados pelo risco, ou seja, “emagrecer” o balanço.

As actuais condições são, pois, em tudo propícias a um processo de desalavancagem dos bancos que criará “vendedores à força” e se fará sentir em todo o mundo, sendo significativamente mais urgente na Europa.

O Fundo Monetário Internacional (“FMI”) estima que a redução dos balanços será feita “(...)¼ através da redução do crédito concedido sendo a restante parte obtida através da venda de activos”<sup>31</sup>, e previa que, até ao final de 2013, representaria para os bancos europeus 2.6 triliões de euros, correspondentes a cerca 7% do total dos seus activos.

É sob este pano de fundo que cremos que o mercado de NPLs na Europa irá conhecer um crescimento exponencial num momento em que, ao mesmo tempo que aumentam os custos inerentes à manutenção deste tipo de activos de elevado risco no balanço, urge libertar provisões e aliviar os rácios de capital.

## 5 Impacto dos NPLs na economia

Feito este excurso inicial, estamos em melhores condições para avaliar os efeitos nefastos dos NPLs para a economia e, em particular, para os bancos, o que faremos no presente capítulo. Cumpre, no entanto, antes disso, precisar exactamente aquilo a que nos referimos quando falamos de NPLs.

Pese embora se recorra reiteradamente à expressão *non-performing loans* a verdade é que não há uma definição comum entre países. Este factor é, aliás, amiúde apontado como uma barreira à comparabilidade dos dados e à avaliação da dimensão real do mercado (ou do problema, consoante a perspectiva)<sup>32</sup>. No presente trabalho adoptamos a definição de crédito em risco proposta Banco de Portugal<sup>33</sup> aquando da elaboração do novo indicador previsto no Memorando de Entendimento – o rácio de crédito em risco – que foi decalcada da definição de *non-performing loans* proposta pelo FMI, no manual de metodologia de

---

<sup>31</sup> FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL, *Global Financial Stability Report – The Quest for Lasting Stability*, (2012).

<sup>32</sup> Para uma análise mais detalhada v. FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL, *The treatment of non-performing loans in Macroeconomic Statistics*, IMF Working Paper WP/01/2019 (2001) e STEPHAN BARISITZ, *Non-performing loans in CESEE – What do they comprise?* (2011), uma análise comparativa de dados de vários países da Europa central e de leste.

<sup>33</sup> A este propósito, v. Instruções n.º 22/2011 e n.º 23/2011 do Banco de Portugal

compilação de estatísticas dos “*Financial Soundness Indicators*”<sup>34</sup> que será, porventura, a definição mais generalizadamente aceite a nível internacional. De acordo com esta definição integram a categoria de crédito em risco (e, para efeitos do presente trabalho, *non-performing loans*) os seguintes elementos:

- (i) Crédito que tenha prestações de capital ou juros vencidos por um período igual ou superior a 90 dias;
- (ii) Créditos em conta corrente não contratualizados cuja verificação do descoberto tenha ocorrido há mais de 90 dias;
- (iii) Crédito reestruturado, não abrangido na alínea anterior, cujos pagamentos de capital ou juros, tendo estado vencidos por um período igual ou superior a 90 dias, tenham sido capitalizados, refinanciados ou adiantada a sua data de pagamento, sem que tenham sido adequadamente reforçadas as garantias constituídas (devendo estas ser suficientes para cobrir o valor total do capital e juros em dívida) ou integralmente pagos pelo devedor os juros e outros encargos vencidos; e
- (iv) Crédito com prestações de capital ou juros vencidos há menos de 90 dias, mas sobre o qual exista evidência que justifique a sua classificação como crédito em risco, designadamente a insolvência ou liquidação do devedor. Em caso de insolvência do devedor, os saldos recuperáveis poderão deixar de ser considerados em risco após a homologação em tribunal do respectivo acordo ao abrigo do Código de Insolvência e Recuperação de Empresas, caso não persistam dúvidas sobre a efectiva cobrabilidade dos valores em dívida.

Esta é uma categoria mais abrangente do que a de crédito com incumprimento<sup>35</sup>, que considerados, por isso, mais adequada ao escopo deste trabalho. Vejamos, então, qual o seu impacto.

---

<sup>34</sup> Disponível em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/>

<sup>35</sup> Que apenas considera no numerador as prestações de crédito vencido há mais de 90 dias e o crédito que, verificadas algumas condições de severidade do incumprimento já observado (que depende da percentagem já vencida de um crédito ou de um mesmo cliente), seja considerado de cobrança duvidosa. Sobre a definição de crédito de cobrança duvidosa v. Aviso do Banco de Portugal n.º 3/95, disponível em <http://www.bportugal.pt/sibap/application/app1/docs1/avisos/textos/3-95a.pdf>

## **5.1 *Non-performing loans* podem por em causa a estabilidade do sistema financeiro**

A consequência imediata do excesso de NPLs no sistema bancário pode ser, no limite, a sua falência e níveis elevados de NPLs são, em primeiro lugar, uma ameaça à estabilidade financeira.

A rentabilidade do banco pode ser afectada se as taxas de recuperação dos NPLs não corresponderem às expectativas e aos valores provisionados para o efeito, problema que será tanto maior quanto mais subvalorizados estiverem os NPLs, na medida em não haverá uma provisões suficientes para abafar os prejuízos. Ora, se estas perdas, que enfraquecem os níveis de capital dos bancos, se fizerem sentir de forma generalizada a estabilidade financeira do país pode ser posta em causa.

Tendo em conta a sua dimensão na Europa, muitos bancos poderiam não resistir a um cenário de um *write-down* significativo de NPLs, ou à necessidade de recapitalização brutal que lhe sucederia<sup>36</sup>.

Poderá dizer-se, neste caso, que são os empréstimos, considerados no seu conjunto, eles próprios *too big to fail*.

## **5.2 *Non-performing loans* implicam prejuízos para a economia**

Os NPLs exercem também uma influência negativa no crescimento económico e o seu excesso nas carteiras de activos dos bancos vem sendo apontado como uma das principais causas de estagnação económica<sup>37</sup>. Essencialmente, são duas as formas como os NPLs pesam na economia: em primeiro lugar, os bancos com rácios de NPLs muito elevados no balanço vão conceder menos crédito e crédito mais caro e, em segundo lugar, os devedores inadimplentes têm menos incentivos para investir e os activos permanecem no seu controlo quando poderiam ser realocados a fins mais produtivos. Mas, vejamos cada uma delas em maior pormenor.

---

<sup>36</sup> Sobre este ponto em Portugal, em particular, leia-se o Relatório de Estabilidade Financeira publicado em Maio de 2013, que demonstra bem as preocupações do Banco de Portugal com o aumento de NPLs.

<sup>37</sup> A responsabilidade pela década perdida do Japão, nos anos 90, tem sido, em grande medida, atribuída à inércia dos bancos face a este problema e à relutância em “limpar” os seus balanços atempadamente [NOBUO INABA *et. al*, *Non-performing Loans and the Real Economy: Japan's Experience* (2005)]

### (i) Concessão de crédito

Em geral, a recuperação após uma crise tende a ser prejudicada pela falta de crédito decorrente de balanços fragilizados, gerando-se uma espiral recessiva: uma quebra na oferta de crédito prejudica o crescimento económico o que, por sua vez, reduz a procura de crédito, e por aí adiante<sup>38</sup>.

São várias as razões pelas quais níveis de NPLs elevados prejudicam a oferta de crédito.

Em primeiro lugar, implicam um aumento da incerteza sobre a adequada capitalização dos bancos, ou seja, sobre se o nível de provisionamento é suficiente para suportar eventuais perdas decorrentes dos NPLs. Esta incerteza vai reflectir-se no maior prémio de risco que os bancos pagam quando se financiam, o que terá como consequência uma contracção do crédito concedido.

Além disso, os NPLs exercem uma pressão ascendente sobre as taxas de juro cobradas, indiciando perdas de eficiência dos bancos. Com efeito, é expectável que se assista a uma transferência dos custos associados à manutenção (ou tentativa da recuperação) dos NPLs, operada através do aumento das taxas de juro, demonstrativo de ineficiência<sup>39</sup>, que leva a uma diminuição da procura.

### (ii) Alocação sub-ótima de recursos

Mas os NPLs têm efeitos mais latos do que esses, porque uma situação de incumprimento introduz distorções nos incentivos dos agentes económicos. Uma empresa com crédito com incumprimento tem incentivos muito menores para investir na medida em que o retorno que obtenha será partilhado com os bancos credores. Da mesma maneira, o proprietário incumpridor de uma casa comprada com recurso a crédito terá menos incentivos para manter ou melhorar um imóvel que sabe que a qualquer momento pode perder e um trabalhador que vê parte do rendimento ser alocado ao pagamento de dívidas

---

<sup>38</sup> Anne Krueger e Aaron Tornell culpam excesso de NPLs em carteira quer pela crise de crédito que ocorreu no México em 1994, quer pela lenta recuperação do sector não transaccionável da economia mexicana a seguir à crise (ANNE KRUEGER e AARON TORNELL, *The Role of Bank Restructuring in Recovering from* (1999))

<sup>39</sup> De acordo com um estudo elaborado pelo FMI em 2011 um aumento dos NPLs em carteira para o dobro implica um encarecimento do crédito entre 7% e 10% (FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL, *Regional Economic Outlook: Europe* (2011))

antigas tem menores incentivos para trabalhar melhor, na medida em que o rendimento que obtém não é suficiente para o libertar da dívida.

Níveis de NPLs elevados geram, também, uma alocação sub-ótima dos recursos que ficam “presos” nesses activos quando podiam ser usados de forma mais eficiente, colocando, assim, um entrave ao crescimento económico.

### 5.3 Conclusões

Do exposto resulta que a venda destes activos, que inquinam os balanços dos bancos, permitirá alocar os recursos onde são mais produtivos, potenciando a criação de valor e um ganho para a economia como um todo<sup>40</sup> e quanto mais rápido este processo, mais cedo se relançará o crescimento económico.

Além disso, uma gestão dos NPLs, nomeadamente por entidades cujo *core business* seja esse mesmo e beneficiem de economias de escala e de experiência que os bancos não têm, pode traduzir-se em níveis de recuperação mais elevados, como todos os benefícios que daí advêm.

Finalmente, refira-se ainda que este tipo de transacções trará a tão desejada liquidez ao mercado. Sem prejuízo da análise mais detalhada dos benefícios associados à venda dos activos que se fará, adiantamos, desde já, que esta é, a nosso ver, a única solução em que todos os intervenientes saem a ganhar, nos termos que adiante melhor analisaremos, e se traduzem num benefício para a economia, podendo inclusivamente ajudar a corrigir alguns dos desequilíbrios estruturais da economia portuguesa.

---

<sup>40</sup> Como refere Bruno Carneiro, CEO da Servdebt, “*Afinal, os bancos não fazem dinheiro a recuperar crédito mal parado mas a conceder novo crédito*” (BRUNO CARNEIRO, *O mercado de non-performing loans (2013)*)

## 6 O mercado europeu de *non-performing loans*

A Europa está a emergir como um mercado de importância crescente no panorama dos NPLs a nível mundial e os investidores olham cada vez com mais interesse para esta classe de activos na Europa<sup>41</sup>.

Foi na década de 80 que os bancos norte-americanos começaram a expurgar dos seus balanços os *portfolios* de NPLs, proporcionando grandes oportunidades aos investidores com perfis de risco agressivo. Do outro lado do Pacífico, onde os bancos asiáticos preferiram adiar a resolução deste problema, isso não aconteceu até ao final da década de 90, já depois de ter sido identificada a dimensão avassaladora do problema de crédito malparado naqueles mercados<sup>42</sup>. Depois de nas últimas décadas os investidores terem apostado neste tipo de activos essencialmente nos Estados Unidos da América e, posteriormente, nos pujantes mercados asiáticos, a maturação (saturação, para alguns) daqueles mercados fez com que os investidores, sedentos por retornos elevados, concentrassem as suas atenções no Velho Continente, onde os bancos, impelidos pela necessidade de cumprimento de rácios regulatórios exigentes numa conjuntura económica recessiva, procuram soluções criativas para este tipo de activos, numa cruzada por rendibilidades mais elevadas.

Alguns investidores consideram que actualmente “os NPLs europeus são uns dos melhores investimentos em todas as classes de activos” e que “a Europa representa, agora, de longe, a maior oportunidade a nível mundial”<sup>43</sup> e, por essa razão, têm vindo a recolher quantidades avultadas de fundos para investir nestes activos<sup>44</sup>.

Importa, neste ponto, clarificar que apesar de os investimentos neste tipo de activos terem sido feitos fundamentalmente nos E.U.A e na Ásia, já existia um mercado europeu estabelecido, ainda que muito incipiente.

---

<sup>41</sup> Neste sentido, v. ERNST & YOUNG, *Flocking To Europe: Ernst & Young 2013 Real Estate Non-Performing Loan Report* (2013), pág. 11, PwC European Debt Portfolio Conference (2011), pág. 3.

<sup>42</sup> V. nota de rodapé n.º 35

<sup>43</sup> Lee Millstein, representante do departamento *European and Asian Distressed Debt and Real Estate Investments* da Cerberus Capital Management, em entrevista à Ernst & Young, disponível em [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Flocking\\_to\\_Europe/\\$FILE/Flocking\\_to\\_Europe.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Flocking_to_Europe/$FILE/Flocking_to_Europe.pdf)

<sup>44</sup> Nos tempos recentes, abundaram as notícias sobre investidores a angariarem quantias avultadas para investir no mercado de NPLs na Europa.

Jonathan Hunt, escreveu no *Global Debt Sales Survey 2012* da KPMG “*We estimate that there will be a surge of non-performing consumer loans globally as banks look to clear their warehouses. Banks selling multi-billion consumer NPL’s portfolios, packaged with their servicing platforms and sweetened with forward flows contracts will become increasingly common*”.

Para uma ideia dos valores destes investimentos v. ERNST & YOUNG, *Flocking To Europe* (2013), pp. 19 e ss.

Situamos o ponto de viragem do mercado (ou, pelo menos, das expectativas dos investidores) nas crises de crédito e da dívida soberana que se sucederam à queda de *Lehman Brothers*. O legado de NPLs que os ciclos de expansão/contracção económica deixaram fez sentir a urgência de uma análise crítica das operações e modelos de negócio dos bancos – cuja falibilidade então se revelava – e de uma revisão radical dos seus balanços.

Num cenário de margens financeiras descendentes, em que, por um lado, o capital era um recurso escasso e dispendioso e os custos de financiamento cada vez mais elevados e, por outro lado, o incumprimento por parte de particulares e sociedades não financeiras aumentava a um ritmo galopante, a “grande desalavancagem” dos bancos que se antecipava suscitou o interesse dos investidores em torno do mercado europeu.

Contudo, contra as expectativas de muitos, o mercado desiludiu.

Os NPLs na Europa cresceram 15% em 2010<sup>45</sup> e 10% em 2011<sup>46</sup>, e o mercado europeu tem actualmente uma dimensão estimada entre 1 e 1.5 biliões de euros<sup>47</sup>. Destes 1 e 1.5 biliões, a Morgan Stanley prevê que os bancos europeus terão que vender ou refinanciar cerca de 700 mil milhões de euros para cumprir os rácios regulatórios. Em Janeiro de 2013 teriam cumprido entre 20 e 25% deste objectivo<sup>48</sup>.

É consensual que o processo de desalavancagem dos bancos europeus está ainda numa fase muito prematura e o valor dos *portfolios* que foram, até à presente data, vendidos é muito incipiente e pouco significativo no total do peso dos NPLs que os bancos europeus têm nos seus balanços. São essencialmente duas as razões avançadas para justificar este fenómeno. Em primeiro lugar, o financiamento barato pelo BCE que permitiu aos bancos fortalecer os seus balanços no curto/médio prazo, atrasando a venda de activos e prolongando a tendência de reestruturação de dívida. Em segundo lugar, mas não menos importante, o *gap* entre o preço oferecido pelos potenciais compradores e o preço pelo qual os bancos estão dispostos a vender. Vejamos cada uma delas em mais pormenor.

---

<sup>45</sup> PwC, *European Debt Portfolio Conference* (2011), pág.5.

<sup>46</sup> PwC, *European Outlook for non-core and NPL portfolios* (2012), pág.4.

<sup>47</sup> De acordo com vários estudos, nomeadamente, PwC, *European Outlook for non-core and NPL portfolios* (2012); ERNST & YOUNG, *Flocking to Europe* (2013); KPMG, *Global Debt Sales Survey* (2012)

<sup>48</sup> SARAH KROUSE, *Investors Pick Over Distressed Property* (2013)

## 6.1 A actuação dos reguladores: uma pausa nas vendas?

Numa actuação sem precedentes, o BCE inundou o mercado de liquidez, através de reduções sucessivas das taxas de juros – que atingiram níveis mínimos – e da introdução de 489 e 530 mil milhões de euros de financiamento de longo prazo (“LTRO’s”), em Dezembro de 2011 e Fevereiro de 2012, respectivamente, com maturidades excepcionalmente longas (3 anos), a um preço muito baixo no mercado bancário europeu. Estas operações – cujo objectivo era relançar o mercado de crédito europeu – vieram aliviar a pressão que impedia sobre os bancos para vender activos, e, neste contexto, muitos preferiram capitalizar e mantiveram nos seus balanços activos muito caros, de uma perspectiva de capital, que levantam preocupações sérias quando à potencial fuga de valor que representam.

A este propósito, alguns analistas manifestaram a sua apreensão, alegando que as medidas de emergência do BCE, geraram incentivos para manter NPLs no balanço e fomentaram aquela que foi a prática durante muito tempo – o “*extend and pretend*”, ou seja, aumentar as maturidades para, ilusoriamente, evitar situações de incumprimento – e outras manobras dilatórias, que implicam, entre outros efeitos nefastos associados à alocação pouco eficiente de recursos que a manutenção dos NPLs representa, uma menor disponibilidade por parte dos bancos para conceder crédito, tão necessário à recuperação económica. No mesmo sentido, o Parlamento Europeu<sup>49</sup> alertou para a facto de estas medidas do BCE poderem deitar por terra os esforços de reestruturação de diversos bancos no sul da Europa e a prolongar a existência de algumas instituições que não são viáveis. Do outro lado do Atlântico, a administração da Elliott Management Corp. foi mais longe, alegando que os reguladores estão a adiar o inevitável<sup>50</sup>.

---

<sup>49</sup> Num documento intitulado “3-year LTRO’s – A first assessment of a non-standard policy measure”, disponível em <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201204/20120423ATT43715/20120423ATT43715EN.pdf>

<sup>50</sup> Em entrevista à Bloomberg publicada a 14 de Agosto de 2012, na qual referem “*The troubles in Europe have not yet created the volume and types of bankruptcy and restructuring opportunities that might be expected from difficulties of such monumental proportions, most likely because the governments and banks are essentially holding each other up and keeping the private sector afloat -- for now -- with lots of freshly minted paper money.*” Disponível em: <http://www.bloomberg.com/news/2012-08-13/hedge-funds-have-74-billion-as-europe-fire-sale-delayed.html>

## 6.2 Uma questão de preço

Além disso, a diferença entre o preço oferecido e preço ao qual estão dispostos a vender faz com que haja uma grande relutância em celebrar este tipo de contratos com os descontos pretendidos pelos potenciais compradores e reflectir no balanço os prejuízos que isso implicaria.

Naturalmente, os investidores tentam comprar estes activos com elevado risco de incumprimento com o maior desconto possível e os bancos, por sua vez, tentam maximizar o retorno (ou minimizar as perdas, consoante o caso) que será tanto maior (ou menor, no segundo cenário) quanto maior a taxa de recuperação do crédito concedido, ou preço pago neste caso. Assim sendo pode não haver um alinhamento entre as expectativas do vendedor e do comprador.

Com efeito, tem-se verificado que, não raras vezes, os bancos preferem manter os NPLs no balanço e reestruturar dívida do que assumir as perdas em que se traduziria a venda. É que a diferença entre o valor nominal e o preço pago pelo comprador será reportada como prejuízo e deduzida das provisões constituídas para o efeito e/ou do capital Tier 1 do banco. É esse o preço a pagar pela alienação dos NPLs e os bancos enfrentam, assim, um dilema: a manutenção dos activos no balanço está a tornar-se incomportável mas têm dificuldade em vender os activos ao preço pretendido e não estão dispostos a suportar as perdas que vender com descontos significativos implicaria.

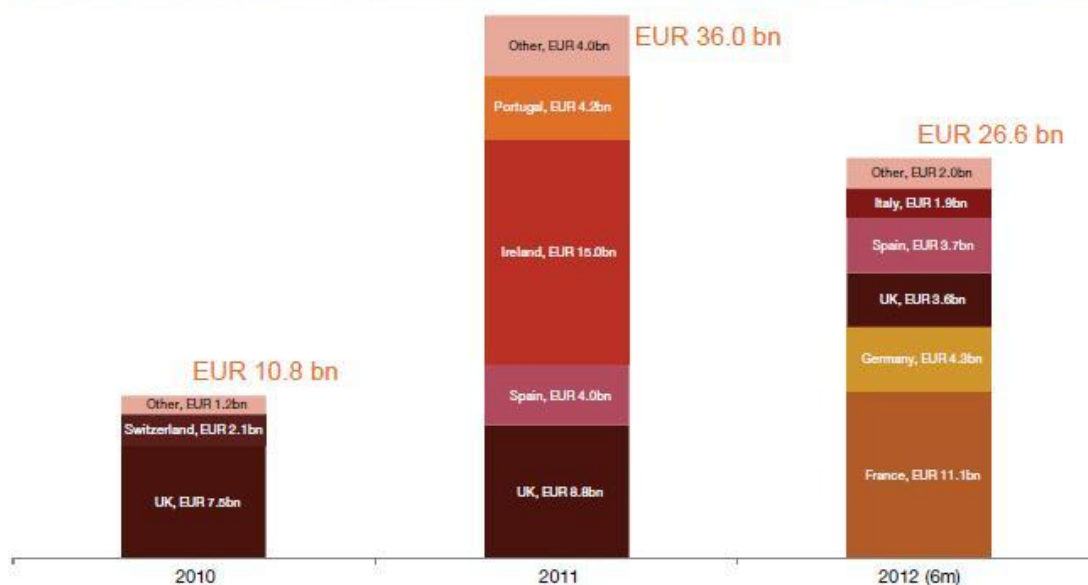
Há, evidentemente, outros obstáculos à conclusão destas operações que não devem ser menosprezados, como sejam, nomeadamente, da perspectiva dos investidores, a incerteza que assolou os mercados aliada ao maior custo de capital, ou, da perspectiva dos vendedores, o processo de avaliação dos activos e selecção da opção que maximiza o seu valor, que é moroso e complexo. Mesmo depois de identificados aqueles cuja melhor opção será a venda, coligir toda a informação necessária para fornecer aos potenciais investidores – que é essencial – é uma tarefa difícil.

Desta forma, e apesar da crise financeira que eclodiu ter sido, sem dúvida, um catalisador para a revisão dos balanços<sup>51</sup>, vários factores, com especial destaque para a actuação dos reguladores, têm atrasado a venda dos activos que se faz esperar.

---

<sup>51</sup> Faça-se notar que os bancos estão, efectivamente, a vender os activos cujas transacções considerem financeiramente viáveis e que não danifiquem demasiado os seus balanços.

**Graph 1: Non core asset transactions have increased by more than three fold between 2010 and 2011 and have made a strong start to 2012**



**Fonte:** PwC: *European outlook for non core and non performing loan portfolios, Issue 4: A growing non core asset market* (2012)

Não obstante, e apesar das dificuldades identificadas, estas operações têm aumentado<sup>52</sup>. Estima-se que as transacções envolvendo activos *non-core* tenham crescido 227% entre 2010 e 2011, mantendo-se níveis de crescimento muito robustos no início de 2012, com 27 biliões de euros a serem transaccionados entre Janeiro e Junho desse ano<sup>53</sup>.

Atenta a convergência de diversos factores, cremos que isso está prestes a mudar e que a “era de ouro” da desalavancagem dos bancos europeus vai começar<sup>54</sup>. É, aliás, justamente esse o motivo que justifica a pertinência do tema do presente trabalho<sup>55</sup>.

<sup>52</sup> Esta temática tem sido protagonista constante na imprensa ao longo dos últimos anos. A título de exemplo, numa notícia publicada no *site* da Bloomberg no dia 14 de Agosto de 2012, intitulada “Hedge Funds Have \$74 Billion as Europe Fire Sale Delayed”, podia ler-se “*Hedge funds and private-equity firms have amassed an unprecedented 60 billion euros (\$74 billion) to invest in distressed debt in anticipation that Europe’s sovereign-debt crisis will push banks into the biggest fire sale in history*”.

<sup>53</sup> PwC, *European Outlook for non-core and NPL portfolios* (2012)

<sup>54</sup> Para uma análise mais detalhada do estado de maturidade dos diversos mercados europeus ver, entre outros, ERNST & YOUNG, *European Non-Performing Loan Report – Restructuring follows strategy – A review of the European loan portfolio market*. (2011), ANTONELLA PAGANO (2012) pág. 8 ss., ERNST & YOUNG, *Flocking To Europe: Ernst & Young 2013 Real Estate Non-Performing Loan Report* (2013), pp. 13 ss. ou PwC, *European Outlook for non-core and NPL portfolios, Issue 4: A growing non-core asset market* (2012), pp. 5 ss.

<sup>55</sup> De acordo com o estudo realizado pela Debtwire, em 2012, 43% dos investidores participantes afirmam que vão aumentar os seus investimentos em activos de alto risco na Europa; 57% defendem que vai ser mais fácil reunir fundos para esse efeito em 2013; 45% afirmam estar activamente a tentar aumentar o capital disponível para este tipo de investimentos, tendo em 2011 aumentado até 20% esses montantes e 58% dos investidores antecipam que a maior parte destas operações se localizará no sul da Europa.

Os bancos enfrentam uma deterioração contínua da qualidade dos seus activos, cujo efeito não vai ser diluído pela concessão de novo crédito que é prejudicada, do lado da oferta, pela falta de liquidez que se faz sentir a nível global e, do lado da procura, pela quebra da procura causada pelo ciclo económico recessivo.

Adicionalmente, no presente contexto económico, é expectável que os rácios de NPLs continuem a aumentar. Com a maioria dos governos Europeus a implementar medidas de austeridade severas e a impor a correcção dos défices, uma melhoria da capacidade de sociedades não financeiras e particulares honrarem os seus compromissos num futuro próximo não é mais do que uma miragem longínqua. Também por essa razão, é remota a probabilidade de assistirmos a uma recuperação da qualidade dos NPLs que os bancos têm em carteira exclusivamente por força da recuperação económica. Mesmo que considerássemos um cenário (pouco provável) de recuperação económica no curto prazo, cumpre notar que não é expectável que os rácios de NPLs baixem imediatamente. Como demonstra um estudo do FMI<sup>56</sup> que analisou os movimentos dos rácios de NPLs em 15 países, num cenário de crise, o número de NPLs tende a aumentar abruptamente, mas a recuperação destes rácios não se faz ao mesmo ritmo do seu crescimento, constatando-se que as melhorias ocorrem apenas alguns anos depois.

Ao mesmo passo, os novos requisitos de capital e liquidez que agora impendem sobre os bancos, além de amplificarem os efeitos negativos identificados para a manutenção dos NPLs vão, necessariamente, impor uma redefinição de prioridades. Num contexto em que o capital e a liquidez reinam e se impõe uma desalavancagem agressiva, a manutenção destes créditos em carteira, extremamente cara em termos de capital, pode tornar-se incomportável para alguns bancos que beneficiarão, com a sua venda, da libertação de provisões e alívio dos rácios regulatórios.

A tarefa de desalavancagem é enorme e a pressão sobre os bancos provém de diversas fontes. Neste contexto, uma acção defensiva de venda de activos de alto risco surge como uma solução para o alívio da pressão imposta por Basileia III.

Ao optar por vender ou manter estes activos os bancos vão ter que considerar não só aquilo que podem ganhar com a venda dos créditos mas também os custos, agora acrescidos, associados à sua manutenção, que consideramos ser um factor potenciador do ímpeto para limpar os balanços de NPLs.

---

<sup>56</sup> Fundo Monetário Internacional, *Non-performing Loans in Central and Eastern Europe: Is this time different? Global Financial Stability Report* (2010)

A aplicação faseada dos novos requisitos de Basileia III e as medidas de emergência tomadas pelo BCE podem permitir aos bancos ganhar algum tempo para delinear novas soluções e adiar a retirada do balanço dos *portfolios* de NPLs. Porém, os bancos europeus continuarão o processo de desalavancagem e nos anos vindouros é expectável que a venda de NPLs assuma um papel de relevo nesse processo.

A isto acresce que há, também, bancos que, no presente contexto económico, estão a alterar radicalmente o seu modelo de negócios, para um modelo mais sustentável e competitivo, um modelo em que é necessário gerar lucros mantendo um perfil adequado de risco, o que lhes dá um incentivo adicional para retirar do balanço NPLs cujo risco associado é muito elevado.

Seja como for, da interacção de factores regulatórios e outros relacionados com a actual conjuntura, emerge uma necessidade de os bancos redefinirem as suas estratégias para se adaptarem à mudança de paradigma que se vive. Não temos dúvidas que o aumento dos rácios de NPLs, conjugados com o recrudescimento regulatório e o aumento de preocupação dos bancos com a sua rentibilidade, geram incentivos para que, mais cedo ou mais tarde, os bancos vendam este tipo de activos.

Estamos, aliás, em crer que a implementação do novo quadro regulatório terá um impacto tão grande ou maior do que o da própria crise financeira neste mercado e que o factor determinante da alteração do *status quo* será a necessidade de “emagrecimento” dos balanços por ela imposta, para a qual as vendas de NPLs poderão assumir um papel fulcral no ajustamento dos níveis de risco e antecipação a entrada de liquidez. Quanto aos factores que retardaram esta tendência na Europa, a prazo, o próprio desenvolvimento do mercado vai encarregar-se de aproximar as expectativas das partes envolvidas e derrubar algumas das barreiras que têm obstado concretização deste tipo de transacções.

## **7 O mercado de *non-performing loans* em Portugal**

Portugal não é excepção no quadro europeu que se expôs, verificando-se também no mercado nacional todas as tendências identificadas nas páginas anteriores. Todavia, há factores relacionados com o *status quo* do país que nos levam a acreditar que algumas dessas tendências se farão sentir aqui mais rapidamente e com maior expressividade, e são eles que justificam a autonomização do presente capítulo.

Antes de mais, cumpre fazer um breve nota sobre a evolução deste mercado em Portugal, na qual podem ser segmentados três momentos diferentes.

No dealbar do novo milénio o mercado português destacava-se no mercado europeu com um nível de operações a serem concretizadas, ainda que pouco significativas no panorama internacional, francamente superior aquilo que seria de esperar de um mercado com a sua dimensão, contrastando com outros países europeus para os quais as previsões tinham sido muito mais optimistas e que, no entanto, haviam ficado muito aquém das expectativas.

Cremos que isto terá acontecido principalmente porque, por razões que não conseguimos descortinar, o *pricing gap* era inferior ao de outros mercados europeus e, além disso, Portugal oferecia taxas de rendibilidade interessantes. O mercado português demonstrou, nessa época, algumas particularidades que potenciaram este tipo de operações e o colocaram no roteiro dos investidores de NPLs que tipicamente investiam noutras latitudes, surpreendendo com a maturidade e liquidez do mercado<sup>57</sup>.

Com a queda da *Lehman Brothers* e o “*credit crunch*” que lhe sucedeu o mercado de NPLs em Portugal, como de resto a economia europeia em geral, estagnou, tendo registado uma retracção nos anos que se seguiram.

Nos últimos dois anos, porém, o mercado começou timidamente a dar sinais de recuperação, espelhando a reconquista da confiança dos investidores na estabilidade da economia europeia e várias operações de venda foram realizadas com vantagem para quem vendeu e para o sistema financeiro.

No que toca à evolução prospectiva do mercado, e apesar de, como referimos, o que se escreveu a propósito do mercado europeu ser aplicável ao mercado português, a evolução do mercado nacional não se fará *pari passu* com os outros mercados do continente. Pese embora Portugal não seja, ainda, considerado como um dos destinos mais promissores pelos investidores<sup>58</sup>, tudo indica que o problema dos NPLs se continuará a fazer sentir aqui com maior gravidade e que a venda deste tipo de activos pelos bancos, por mais urgente, vai ser mais expressiva do que noutras latitudes.

São várias as razões que nos levam a concluir isto.

---

<sup>57</sup> No estudo realizado pela PwC que avalia o mercado europeu de NPLs entre 2010 e 2012 conclui-se que apesar de ser um dos mercados mais pequenos no panorama Europeu é um mercado bastante líquido em o número e dimensão dos *portfolios* de NPLs superou largamente as expectativas. (PwC, *European Outlook for non-core and NPL portfolios*, (2012) pág. 5).

<sup>58</sup> Vejam-se os estudos realizados pela ERNST & YOUNG, *Flocking To Europe* (2013), pág.25 e PwC *European Debt Portfolio Conference* (2011), pág. 4

## 7.1 Programa de Assistência Económica e Financeira

Na sequência do pedido de ajuda financeira que conduziu à celebração de um Memorando de Entendimento entre Portugal, a Comissão Europeia, o FMI e o BCE, Portugal foi sujeito a um programa de assistência económica e financeira (o “**Programa**”), perspectivando-se para a economia portuguesa um período prolongado de ajustamento dos seus desequilíbrios estruturais, o qual pressupõe, entre outras medidas, um processo de desalavancagem gradual face aos elevados níveis de endividamentos registados nos vários sectores da economia, em que assume particular relevo o sector bancário.

### 7.1.1 O incumprimento na actual conjuntura

Os níveis de endividamento das sociedades não financeiras e dos particulares em Portugal são preocupantes, continuando a observar-se uma tendência crescente, quer em níveis históricos, quer por comparação com os outros países da zona euro, com destaque para as sociedades não financeiras cujo nível de endividamento em 2012 continuou a aumentar em percentagem do PIB<sup>59</sup>. Além disso, assistiu-se a uma tendência crescente da materialização do risco de crédito, com os números de NPLs atingiram sucessivos máximos ao longo do ano<sup>60</sup>.

A procura interna registou, desde o início do Programa, uma quebra muito significativa.

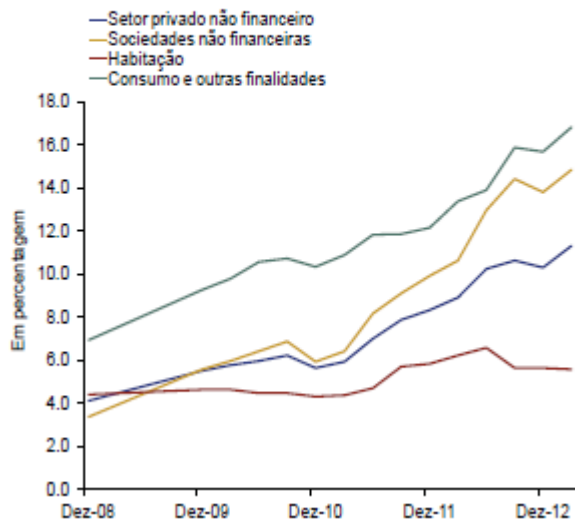
A actividade económica tem vindo a contrair-se, e as taxas de juro permanecem elevadas e que representam um fardo cada vez mais difícil de suportar para empresas, com balanços muito endividados. Neste contexto, os rácios associados à fragilidade da situação das sociedades não financeiras continuam a aumentar. Da mesma sorte, no que aos particulares respeita, as medidas de austeridade aplicadas, ainda sem fim à vista, e a contínua deterioração do mercado de trabalho fazem com que também eles sintam dificuldades em cumprir pontualmente as suas obrigações.

---

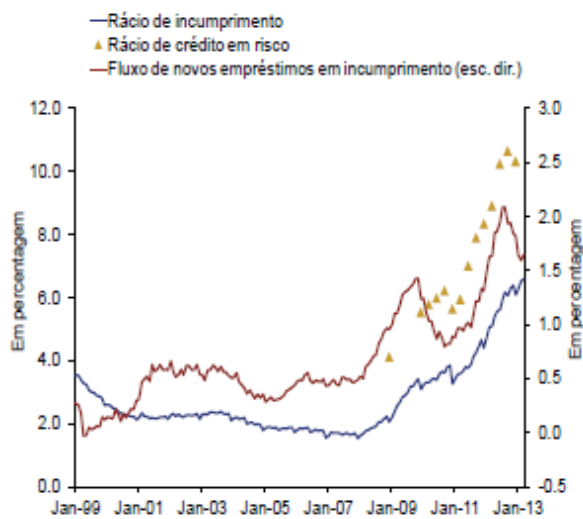
<sup>59</sup> BANCO DE PORTUGAL, *Relatório de Estabilidade Financeira* (2013)

<sup>60</sup> A este propósito, o Banco de Portugal, no Relatório de Estabilidade Financeira, *op. cit.*, refere que “a gestão do risco de crédito dos bancos no processo de recuperação de incumprimentos confronta-se com a existência de um volume de crédito à habitação significativo com rácios entre o financiamento concedido e a garantia hipotecária subjacente relativamente. Este facto é especialmente relevante se for tido em conta que os preços da habitação ter-se-ão reduzido mais de 10% desde o início do programa de assistência financeira. As perspectivas desfavoráveis para o mercado de trabalho e rendimento disponível das famílias não permitem excluir a possibilidade de reduções adicionais do preço da habitação.”

## RÁCIO DE CRÉDITO EM RISCO



## INCUMPRIMENTO NOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS AO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO RESIDENTE



Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal (2013)

De acordo com o documento recentemente publicado pelo Banco de Portugal<sup>61</sup> “as projecções para a economia referentes a 2014 apontam para uma contracção da actividade económica. Espera-se uma queda da procura interna num contexto de perspectivas de rendimento decrescente e, bem assim, um abrandamento nas exportações. O crescimento da economia portuguesa está condicionado pelo processo de correcção dos desequilíbrios macroeconómicos, o que implica um impacto recessivo e pelas medidas de consolidação adicionais necessárias para o cumprimento dos objectivos orçamentais inscritos no Programa de Assistência Económica e Financeira. No sector privado, esta projecção é consistente com a redução do endividamento e com a continuação do processo de desalavancagem gradual do sector bancário”. Os sinais cada vez mais sustentados que a recessão na zona euro e, em particular, em Portugal se prolongará, deitam por terra quaisquer expectativas de inversão desta tendência no curto prazo.

<sup>61</sup> Banco de Portugal, *Projecções para a economia portuguesa: 2013-2014*, (2013)

## 7.1.2 Recapitalização e reestruturação

Uma das prioridades do Programa consiste num ajustamento do sistema bancário, que, no fundamental, contempla medidas que (i) visam assegurar a liquidez; (ii) versam sobre os planos de financiamento e de capital dos bancos; (iii) impõe rácios mínimos de capital Core Tier 1; e (iv) impõem um maior acompanhamento do sistema bancário.

Este ajustamento será feito por via de um processo de desalavancagem equilibrado e gradual e pelo reforço da solvabilidade dos bancos. Como resulta do aviso n.º 3/2011 do Banco de Portugal<sup>62</sup>, de 10 de Maio de 2011, no âmbito do Programa “*ficou estabelecido o reforço dos níveis de capitalização do sistema bancário nacional, nomeadamente a necessidade de reforçar a resiliência do sistema bancário a choques adversos e de acompanhar os níveis mais exigentes que estão a ser firmados no plano internacional*”<sup>63</sup> fixando-se, então, rácios mínimos de capital Core Tier 1 em 9% dos activos ponderados pelo risco, que devia ser atingido até 31 de Dezembro de 2011 e de 10%, até 31 de Dezembro de 2012.

Foi neste cenário que Banco Comercial Português, S.A. (“**BCP**”), o Banco Português Investimento, S.A. (“**BPI**”), a Caixa Geral de Depósitos, S.A. (“**CGD**”) e o Banco Internacional do Funchal, S.A. (“**Banif**”) se viram forçados a recorrer a fundos públicos para cumprir os rácios de capital<sup>64</sup>, e consequentemente, a submeter planos de reestruturação à Comissão Europeia, para limitar as distorções de concorrência que possam ter sido criadas pelos auxílios de Estado, sem os quais não seriam permitidos, à luz das regras da União Europeia.

Segundo Joaquim Almunia, o membro da Comissão Europeia responsável por supervisionar a livre concorrência na União Europeia, os planos de reestruturação da CGD, BPI e BCP<sup>65</sup> têm em comum reduções significativas dos balanços dos bancos, conduzirem a uma racionalização do modelo de negócio e a uma maior eficácia no seu funcionamento. Nos três casos, o modelo de negócio terá de se concentrar essencialmente

---

<sup>62</sup> Disponível em <http://www.bportugal.pt/sibap/application/app1/docs1/avisos/textos/3-2011a.pdf>

<sup>63</sup> Nomeadamente Basileia III e a recomendação da *European Banking Authority* (EBA/REC/2011/1) “*EBA Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence*”, de 8 de Dezembro de 2011, cujo cumprimento foi imposto pelo aviso n.º 5/2012 do Banco de Portugal, de 20 de Janeiro de 2012.

<sup>64</sup> As operações de recapitalização foram financiadas, em grande medida, pela facilidade prevista no Programa.

<sup>65</sup> Até à presente data, os únicos oficialmente aprovados.

no mercado português e, em concreto, no financiamento das empresas, sobretudo de pequena e média dimensão, e na banca de retalho<sup>66</sup>.

Os planos de reestruturação são, ainda, sigilosos mas antecipam-se medidas de restrição de actividade violentas, seja por via da proibição de assunção de riscos<sup>67</sup>, seja por via da saída de mercados *non-core*, estratégica e geograficamente e limitação no pagamento de dividendos<sup>68</sup>.

Para o que nos interessa no presente trabalho, estes planos traçam um cenário no qual os bancos, fortemente limitados na sua actuação, se vêem a braços com constrangimentos adicionais que se manterão até ao reembolso dos montantes avançados pelo Estado na sua recapitalização, e aumenta significativamente a pressão para vender estes (e outros) activos, mesmo que isso implique descontos significativos. Note-se que num cenário destes em que os bancos terão necessariamente que racionalizar recursos, a venda destes activos que pode, inclusivamente, ser uma alternativa viável ao encerramento de agências ou despedimentos tendentes a uma redução dos custos.

## 7.2 Rendibilidades decrescentes

O problema da solvência dos bancos nacionais depressa se tornou num problema de solvabilidade do próprio país e na sequência dos sucessivos “*downgrades*” da notação de risco da dívida soberana, as condições de financiamento dos bancos deterioraram-se muito, reflectindo, também, a falta de confiança em Portugal, agravada pelo resgate financeiro que deixou os mercados preocupados, além da estabilidade financeira do país, com a sua estabilidade política.

Ora, isto teve consequências graves no sistema bancário nacional que, além do elevado grau de alavancagem, é muito dependente do financiamento nos mercados internacionais. O efeito da redução do financiamento junto do Eurosistema e as emissões de dívida a um custo médio superior ao do restante passivo, pressionaram negativamente as rendibilidades dos bancos.

---

<sup>66</sup> Em comunicado de 24 de Julho de 2013, disponível em [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-13-738\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-738_en.htm)

<sup>67</sup> Medida que como facilmente se compreende pode ser extremamente limitadora, senão paralisar, a actividade de um banco.

<sup>68</sup> Informação retirada da imprensa nacional e comunicados da Comissão Europeia.

A situação de liquidez mais confortável resultante das medidas do Programa permitiu reduzir a dependência do Eurosistema, mas a rentabilidade dos bancos continua sob forte pressão, por força da conjugação de vários factores, nomeadamente, o baixo nível das taxas de juro de curto prazo, que comprime a margem associada aos depósitos à ordem; a baixa rentabilidade das carteiras de crédito contratadas no passado e os elevados custos de financiamento actuais; a redução de actividade no mercado de crédito.

Com efeito, o prolongamento da tendência de estreitamento do diferencial entre taxas de juro do crédito e dos depósitos de clientes, e o efeito de quantidade associado à ligeira diminuição do crédito a clientes, conjugado com o aumento dos depósitos de clientes, comprimem a margem financeira dos bancos e acentuam a pressão descendente que se abatia sobre as rentabilidades. Tanto assim é que, até Maio de 2013, os seis maiores bancos a operar em Portugal mantiveram, em conjunto, rentabilidade negativa.

### **7.3 A dimensão dos *non-performing loans* em Portugal**

Mas há outro factor, que não referimos, que contribui para a quebra da rentabilidade dos bancos: os NPLs.

Os NPLs surtem estes efeitos, entre outros efeitos nefastos, porque obrigam ao aumento das provisões e imparidades, e reduzem a margem financeira. Neste sentido, Carlos Costa, Governador do Banco de Portugal, afirmou que “*o crédito mal parado está na origem da queda dos lucros dos bancos Portugueses*” e que “*os bancos vão apresentar perdas, porque vão reflectir no seu balanço a degradação da situação económica*”<sup>69</sup>, ali reflectida sob a forma de NPLs.

A conjuntura económica recessiva tem penalizado fortemente a qualidade do crédito, aumentando o risco da carteira de crédito dos bancos, e os rácios de incumprimento atingiram, ao longo do último ano, sucessivos máximos. Os 5 maiores bancos a operar no mercado Português tinham, em Dezembro de 2012, 23 mil milhões de euros de crédito em risco, correspondente a 8,1% do total da sua carteira de crédito. Quanto ao crédito com incumprimento, os dados provisórios do Banco de Portugal publicados em Junho de 2013 demonstram que a banca tem em carteira 16.57 mil milhões de euros de crédito com

---

<sup>69</sup> De acordo com notícia publicada pela Rádio Renascença no dia 30 de Maio de 2013. A entrevista ao governador do Banco de Portugal está disponível em [http://rr.sapo.pt/informacao\\_detalhe.aspx?fid=24&did=109401](http://rr.sapo.pt/informacao_detalhe.aspx?fid=24&did=109401)

incumprimento, correspondentes a 7,01% do total dos empréstimos concedidos a sociedades não financeiras e famílias. Mais do que um novo máximo desde que há dados (Dezembro de 1997) este valor representa um crescimento muito significativo face aos dados de Fevereiro do mesmo ano (6.73% do total da carteira de crédito)<sup>70</sup>.

Do exposto resulta que temos, hoje, um sistema bancário mais sólido, com bancos mais capitalizados e níveis de liquidez mais confortáveis. Estes são sinais encorajadores, mas não devem menosprezar-se os exigentes desafios que os bancos enfrentam. A verdade é que os bancos portugueses continuam mais vulneráveis do que outros, e num quadro de reduzida rendibilidade a aplicação da moldura regulatória mais exigente impõe uma gestão particularmente prudente dos seus activos.

## 8 A venda dos activos

O mercado de NPLs, que temos vindo a tratar indistintamente, pode ser segmentado em vários mercados distintos consoante o tipo de activo que esteja em causa<sup>71</sup>. A estrutura da operação de venda, que na base terá uma simples cessão de crédito ou da posição contratual<sup>72</sup>, varia consoante as características do crédito em causa e/ou perfil dos

---

<sup>70</sup> Todos os valores constantes deste capítulo foram retirados de relatórios do Banco de Portugal, disponíveis em <http://www.bportugal.pt>

<sup>71</sup> Crédito ao consumo, crédito para aquisição de habitação, financiamento a empresas (investimento e tesouraria), os créditos emergente de contratos de transporte e transporte marítimo, garantido ou não garantido, e por aí adiante.

<sup>72</sup> Estas são duas formas que a lei portuguesa prevê para a transferência dos activos. Divergem porque a cessão da posição contratual requer o consentimento do devedor e a cessão de créditos não e porque, como o próprio nome indica, aquela opera a transferência da posição contratual global com as obrigações que lhe estão inerentes (por oposição à mera transferência do direito de crédito). Note-se, contudo, que na cessão de créditos, pese embora não possa exigir do cessionário o cumprimento de uma eventual contraprestação, o devedor pode cedido pode invocar a excepção de não cumprimento contra o cessionário, recusando o cumprimento da prestação enquanto o cedente não efectuar a contraprestação devida, questão que valerá a pena considerar no contrato. Nada sendo acordado em contrário, com o direito de crédito são transferidos todas as garantias e acessórios que lhe estejam associados, com excepção dos que sejam inseparáveis da pessoa do cedente (Quando esteja em causa a transferência de um penhor, ela opera mediante a entrega da coisa empenhada, salvo se estiver na posse de terceiro (possuidor em nome alheio) caso em que se manterá na posse da coisa. Contudo, se o penhor for constituído a favor de um banco, a transferência desta garantia para o cessionário deve ser feita por escrito, com reconhecimento notarial das assinaturas).

As duas modalidades aproximam-se nas formalidades necessárias à sua celebração. Em princípio não importam quaisquer formalidades, mas a prática comum é que sejam celebrados através de um contrato escrito, sendo os requisitos e efeitos da cessão definidos em função do tipo de negócio que lhe serve de base. Porém, que quando os créditos cedidos sejam créditos garantidos por hipoteca que recaia sobre imóveis a cessão deve constar de escritura pública ou de documento particular autenticado, e deve ser registada nos termos previstos no Código do Registo Predial, no prazo de 30 dias contados da ocorrência do evento que originou a transferência da garantia, sob pena de ineficácia em relação a terceiros.

Para uma análise mais detalhada deste tema v. ANTUNES VARELA, *Das obrigações em geral* (2009) pp. 310 e ss.

potenciais adquirentes<sup>73</sup>. Em qualquer dos casos, ela deve ser contratualmente desenhada da forma que mais se adequa aos interesses das partes envolvidas, podendo contemplar diversos mecanismos que permitam maximizar o retorno dos bancos, salvaguardando todas as questões jurídicas susceptíveis de causar problemas<sup>74</sup>. São exemplos dos mecanismos referidos esquemas de partilha (ou retenção) do *upside* pelos bancos, que poderá ser feita através de estruturas relativamente simples em que se fixa um critério de referência para o retorno do investidor ou recuperação do crédito fixando-se que os lucros acima dessa taxa de referência serão retidos ou partilhados com o banco, ou ainda a consideração no preço de venda o justo valor da retribuição não pecuniária (*non-cash consideration*)<sup>75</sup>.

Comum às diversas formas jurídicas que a venda pode assumir, é a necessidade de estruturar a operação da forma que permita a maximização de valor (quer de uma perspectiva individual, quer de uma perspectiva macro) e que atraia os investidores adequados. Providenciar informação suficiente assume um papel de relevo, tendo em conta as dificuldades inerentes à avaliação destes activos. Por essa razão, devem ser criados canais de comunicação adequados entre vendedor e potenciais adquirentes, que permitam esbater as assimetrias informativas e, nessa medida, atrair mais interessados, alinhar as expectativas do vendedor e dos compradores e, conseqüentemente, diminuir o *pricing gap*.

A heterogeneidade dos NPLs oferece infindas possibilidades, nascidas sob o signo da liberdade contratual, para acomodar os interesses de investidores diferentes, desde grandes investidores institucionais com grande apetite por risco até aos pequenos e médios investidores com perfis de risco menos agressivos<sup>76</sup>. Importa, neste ponto, referir – e clarificando quem são, na verdade, os investidores a que nos temos vindo a referir – que não são só os grandes investidores institucionais que estão a demonstrar interesse por esta

---

<sup>73</sup> Não se pretende nesta sede, fazer uma análise das diversas formas jurídicas que estas operações podem assumir, que variam consoante as características do crédito em causa e o perfil dos potenciais adquirentes. Essa análise seria objecto de uma tese diferente, e não é esse o aspecto ao qual queremos dar enfoque no presente trabalho.

<sup>74</sup> A título de exemplo, devem ser consideradas no contrato as questões relacionadas com a notificação do devedor (salvo nos casos em que o cedente seja um banco e a finalidade da cessão a titularização desses créditos a cessão de créditos para titularização, uma vez que nestes a cessão é feita em relação aos respectivos devedores no momento em que se tornar eficaz entre o cedente e o cessionário, não dependendo da notificação ou aceitação desses devedores) ou os aspectos relacionados com um eventual pagamento ao cedente e a obrigação de entregar esse montante ao cedente, no caso de cessão de créditos que não tenha sido notificada.

<sup>75</sup> Estas são soluções que tornam a operação mais atractiva para os bancos. De uma perspectiva do adquirente podem ser contratados esquemas de pagamento deferidos, acordos quando à gestão do crédito (*servicing*) nos casos em que o adquirente não disponha das estruturas necessárias, entre outros.

<sup>76</sup> Poderão ser vendidos *portfolios* das mais diversas dimensões, ou apenas créditos individuais, e a operação pode ter na sua base uma venda directa ao adquirente, através de um processo de licitação, entre outros.

classe de activos na Europa. Pelo contrário, tem-se assistido a um crescente interesse por parte de *private equities* mais pequenas, *trusts* de investimento imobiliário norte-americanos, empresas da área do activo em causa, e até investidores individuais<sup>77</sup>. E o mercado tem potencialidade para oferecer soluções à medida de cada um deles.

Além da forma jurídica que a venda pode assumir, consoante o tipo de activo em causa variam, também, as motivações que subjazem à venda. Quando se trate de créditos não garantidos, ou garantidos por activos pouco relevantes, *i.e.* carteiras de crédito ao consumo, os bancos tipicamente pretenderão pura e simplesmente limpar o balanço. Neste caso, os investidores tenderão a ser empresas especializadas na recuperação de crédito (*servicers*) ou fundos/sociedades de titularização de créditos que, não raras vezes, têm associadas *servicers* asseguram o sucesso da operação de titularização<sup>78</sup>.

Outros casos haverá em que os bancos, além de limpar o balanço, pretendem recuperar parte do valor do crédito com base no activo subjacente. Isto poderá acontecer, nomeadamente com imóveis para fins residenciais e comerciais<sup>79</sup>, créditos garantidos concedidos a sociedades não financeiras, entre outros. Nesta segunda situação, os investidores poderão ser empresas do sector do activo em causa ou operadores tradicionais do mercado de capital de risco, que apostem na valorização do activo em causa, nomeadamente, através da sua reestruturação. Na maioria das vezes, os bancos, têm participações nestes fundos, retirando, dessa forma, rentabilidades, sob a forma de dividendos, dos activos reestruturados. Porém, nestes casos, pese embora a cedência do activo permita libertar provisões, um encaixe adicional de liquidez e aliviar os rácios de capital, os bancos continuam, ainda que de forma indirecta e menos onerosa, expostos ao activo subjacente, ainda que agora partilhem o risco (e os benefícios) com os demais

---

<sup>77</sup> Para uma análise mais desenvolvida deste tema v. ERNST & YOUNG, *Flocking To Europe: Ernst & Young 2013 Real Estate Non-Performing Loan Report*.(2013), pp. 11 e ss.

<sup>78</sup> Sofia Santos Machado refere que “a titularização é frequentemente utilizada como mecanismo de financiamento como forma de libertar capitais para efeitos do cumprimento de fundos próprios” (SOFIA SANTOS MACHADO, *Titularização de activos* (2007)). Para uma análise mais desenvolvida deste tema v. daquela autora *A evolução do Mercado de non-performing loans em Portugal* (2007); KAY ELLEN HERR e GOE MIYAZAKI, *A proposal for the Japanese non-performing loan problem: securitization as a solution*; PEDRO CASSIANO SANTOS e ANDRÉ FIGUEIREDO, *O mercado português da titularização de créditos: diversificação e maturidade* (2006), ANTÓNIO MACEDO VITORINO, *Perspectivas de evolução do mercado de titularização* (2003), JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Titul[ariz]ação de Créditos – Securitization* (2005), DIOGO LEITE DE CAMPOS e MANUEL MONTEIRO, *Titularização de Créditos* (2001), TIAGO MARREIROS MOREIRA, *Titularização de créditos: algumas considerações e propostas* (2004).

<sup>79</sup> Note-se que, para determinados activos, há outras formas que permitem ao banco atingir o objectivo almejado, mormente, a dação em cumprimento ou execução das hipotecas, mas que implicam que o banco mantenha no balanço activos ilíquidos, correndo exclusivamente por sua conta os riscos associados à eventual desvalorização dos activos ou venda executiva (adjudicação incluída) mal sucedida.

participantes nos fundos<sup>80</sup>. Para os compradores, estes podem ser investimentos com retorno muito elevado, na medida em que podem adquirir os activos em condições muito vantajosas, exponenciando os seus lucros.

Uma vez mais a heterogeneidade dos NPLs não permite, nesta sede, analisar detalhadamente as motivações dos investidores em cada caso<sup>81</sup>. Não podemos, no entanto, deixar de referir que nos casos de empréstimos concedidos a sociedades não financeiras, por via do financiamento, os investidores podem procurar “casos de sucesso”, com potencial de crescimento e entrar na empresa por essa via<sup>82</sup> e em condições interessantes, valorizando, depois, o activo mediante a sua reestruturação operacional, processo cujas potencialidades foram, de resto, exponenciadas com as recentes alterações ao Código da Insolvência e Recuperação de Empresas e, especificamente, ao Processo Especial de Revitalização<sup>83,84</sup>.

De todas as vertentes dos NPLs que podíamos ter destacado, optámos pela entrada de novos *players* no mercado de financiamento, e a razão pela qual o fizemos prende-se com as suas virtualidades e impacto positivo que pode ter na economia portuguesa. Ela pode, nomeadamente, permitir que empresas que de outra forma seriam liquidadas ou encerradas, se mantenham no giro comercial e sejam valorizadas, potenciando-se a criação de valor e de emprego. Realizadas em larga escala estas operações podem vir a ter um contribuir para a correcção de alguns dos desequilíbrios estruturais da economia portuguesa.

---

<sup>80</sup> Estas exposições têm uma ponderação de risco particularmente onerosa, quando resultem de operações de cedência de activos a fundos/veículos que sejam realizadas por contrapartida da aquisição de participações directas ou indirectas nesses fundos têm uma ponderação de risco elevada que visa, justamente, reflectir a exposição ao activo subjacente. É isso que resulta da Carta Circular nº 13/2012/DSP do Banco de Portugal, de 3 de Abril de 2012, que além disso solicita o envio trimestral de informação quantitativa sobre cada uma das operações realizadas. A referida Carta Circular está disponível em <http://www.bportugal.pt/sibap/application/app1/docs1/circulares/textos/13-2012-DSP.pdf>

<sup>81</sup> Que podem ir desde o simples interesse na aquisição de uma mais valia aquando da venda, à reestruturação operacional do activo, aquisição de equipamento, carteiras de clientes, crescimento para mercados geográficos diferentes, medida defensiva da quota de mercado entre muitos outros.

<sup>82</sup> Que oferece vantagens evidentes numa situação de insolvência, que não deve ser menosprezada tendo em conta o tipo de activos em causa.

<sup>83</sup> Sobre este tipo de operações v. HARNER, MICHELLE M. *Trends in Distressed Debt Investing: An Empirical Study of Investors' Objectives*, JONATHAN M. LANDERS, *Reflections on the Loan-to-own trends* (2007) e o artigo publicado no *The Economist*, *The vultures take wing: Investing in distress* (2007).

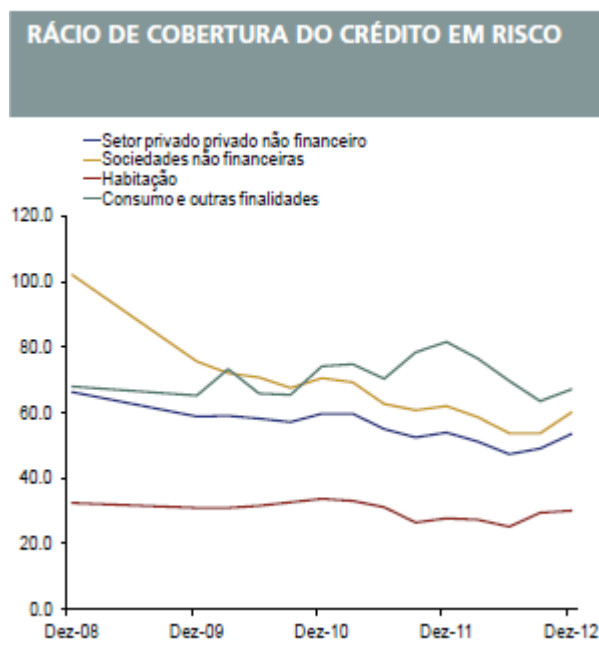
Para melhor compreensão do que se antecipou sobre o Processo Especial de Revitalização v. MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *O Processo Especial de Revitalização (2012)* e MENEZES CORDEIRO, *Perspectivas Evolutivas do Direito da insolvência (2012)*

<sup>84</sup> Quando se chegue à conclusão que o negócio não é viável, podem para a insolvência para tentar recuperar o máximo possível.

## 9 Conclusão

Vimos que a consequência imediata da grande quantidade de crédito mal parado no sistema bancário é a falência dos bancos e argumenta-se que o incumprimento é uma das principais causas de estagnação económica. Vimos, também, que os níveis de NPLs em Portugal são preocupantes e que tudo aponta para que, na actual conjuntura, o crescimento exponencial a que temos assistido se mantenha, pelo menos, no curto prazo.

A recessão prolongada, a contracção muito significativa da procura interna e a progressão do desemprego todos se repercutem no aumento do incumprimento nas carteiras de crédito dos bancos e, conseqüentemente, na necessidade de constituição ou reforço das imparidades. Pese embora operações de capitalização do sistema bancário ao longo de 2012 tenham atenuado os riscos dos NPLs para a estabilidade financeira, a verdade é que os bancos continuam vulneráveis e a tendência de crescente materialização do risco de crédito impõe que continuem a reforçar provisões para imparidades na carteira de crédito, por forma a aumentarem a capacidade de absorção de perdas.



Fonte: Banco de Portugal

Sucedem que a situação económica e financeira que se atravessa coloca desafios assinaláveis à rentabilidade dos bancos e, não obstante termos vindo a assistir a um desanuviar das tensões nos mercados financeiros internacionais resultante do

reconhecimento que resulta do esforço de consolidação orçamental encetado, os baixos níveis de rendibilidade dificultam o processo de desalavancagem e representam uma dificuldade adicional à capitalização.

O sistema bancário nacional enfrenta, assim, um conjunto de desafios que, por força da convergência dos vários constrangimentos adicionais que se expuseram, serão mais exigentes para os bancos portugueses do que para os bancos europeus em geral.

O acompanhamento da evolução do incumprimento constitui uma preocupação particularmente importante no contexto actual, e, para restaurar a credibilidade e eliminar o risco de insolvência, os bancos portugueses ter que continuar a reforçar os níveis de solvabilidade e manter uma situação de liquidez confortável, ao mesmo tempo que expurgam dos balanços os activos de alto risco, alterando a composição do seu balanço – diminuindo os empréstimos e aumentando os depósitos. Pese embora os auxílios de Estado tenham permitido aos bancos evitar o desinvestimento de activos sob pressão, neste cenário uma acção defensiva de venda de activos de alto risco surge como uma solução – porventura, a única – para aliviar a pressão regulatória e, no limite, garantir subsistência dos bancos portugueses<sup>85</sup>.

O reverso da medalha dos desafios que a presente conjuntura, a par da aplicação progressiva das regras de Basileia III, impõe aos bancos, é uma imensidão de oportunidades provenientes da reestruturação do balanço dos bancos e desinvestimento de, entre outros, activos *non-performing*. No actual panorama de estrangulamento das fontes tradicionais de financiamento parece aberto o caminho para outros investidores tradicionalmente não activos no mercado de dívida, para preencher o vazio que os bancos vão necessariamente deixar.

Note-se, contudo, que o mercado está diferente, e as alterações no mercado terão, forçosamente, de ser acompanhadas por adaptações do modelo comercial dos investidores às novas circunstâncias. A aquisição deste tipo de activo pode proporcionar retornos extraordinários mas não basta adquirir participações abaixo do valor e esperar que recuperem o seu valor para vendê-las. Não. Na actual conjuntura, o investimento em activos de alto risco pode ser uma oportunidade poderosa mas pressupõe tolerância ao risco, porque não há garantias de sucesso, métodos de avaliação dos activos fiáveis e, sobretudo, uma estratégia de investimento bem definida que contemple estratégias

---

<sup>85</sup> Num estudo realizado a Ernst & Young vai mais longe afirmando que , *European Non-Performing Loan Report – Restructuring follows strategy – A review of the European loan portfolio market*. (2011), pág. 85

alternativas de recuperação do crédito<sup>86</sup>. Para criar valor, vão ser imprescindíveis novas competências, nomeadamente de reestruturação do crédito ou das empresas financiadas, e é essencial uma compreensão profunda do mercado e deste tipo de activos para evitar os riscos que lhes são inerentes e encontrar as melhores oportunidades.

Estamos em crer que, apesar de tudo, a venda de NPLs é uma solução em que todas as partes envolvidas podem colher vantagens.

Os bancos, mesmo que se vejam confrontados com a necessidade de vender os créditos com descontos significativos, beneficiarão com a retirada destes activos do balanço do alívio dos constrangimentos regulatórios e libertação de provisões. Além disso, há uma externalização dos custos associados às estruturas necessárias à gestão dos NPLs, o que liberta recursos e os permite focar-se na sua actividade tradicional, podendo, em alguns casos, continuar a retirar rendibilidades dos activos transferidos.

Por sua vez, os investidores têm a oportunidade de adquirir estes créditos em condições vantajosas, exponenciando o seu retorno, adquirirem o activo subjacente, ou providenciar o financiamento necessário a empresas que tenham potencial. O crescente interesse por este tipo de activos, que ficou sobejamente demonstrado nos tempos recentes, é demonstrativo das virtualidades deste tipo de investimento.

Cumulativamente, o efeito da venda destas carteiras de crédito pelos bancos tem um efeito positivo no sistema financeiro: elas potenciam uma alocação dos recursos onde são queridos e usados de forma mais eficiente, exponenciando o crescimento económico. Além disso, assegura a introdução de liquidez no mercado e fomenta a concessão de novo crédito, tão necessários para relançar a economia no rescaldo da crise. A economia como um todo beneficia ainda da entrega destes activos a quem, pela experiência e *know-how*, melhor saiba geri-los implicará, possivelmente, uma maximização das taxas de recuperação e, concomitantemente, uma menor perda de valor.

Por último, mas não menos importante, o interesse que agora renasce de grandes investidores de renome internacional nesta categoria de activos em Portugal traduz-se numa manifestação de confiança na economia nacional e na sua capacidade de gerar retorno, essencial nos dias que correm, cujas externalidades positivas a prazo se farão sentir. Aqui chegados, não podemos concluir senão que a concretização destas operações

---

<sup>86</sup> Como seja a aquisição do activo subjacente, quando aplicável, ou uma estrutura eficiente de cobrança. Para uma compreensão mais profunda das especificidades deste mercado v. ERNST & YOUNG, *Distressed asset investing: finding opportunities and addressing the risk* (2012).

pode ter um impacto muito positivo na economia nacional, podendo contribuir, inclusivamente ajudar a corrigir alguns dos seus desequilíbrios estruturais.

## Anexo 1

### Calendário de implementação de Basileia III

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	A 1 de Janeiro 2019
RÁCIO DE ALAVANCAGEM	Período de monitorização		Período de teste: Jan. 2013 - Jan. 2017						
			Obrigação de divulgação de info. em Jan. 2015						
RÁCIO DE CET 1			3.5%	4.0%	4.5%				
BUFFER DE CONSERVAÇÃO DO CAPITAL						0.625%	1.25%	1.875%	2.50%
RÁCIO DE CET 1 + BUFFER DE CONSERVAÇÃO DO CAPITAL			3.5%	4.0%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%
DEDUÇÕES DO CET 1				20%	40%	60%	80%	100%	
MÍNIMO DE CAPITAL TIER 1			4.5%	5.5%	6.0%				
MÍNIMO DE CAPITAL REGULATÓRIO			8.0%						
CAPITAL REGULATÓRIO + BUFFER DE CONSERVAÇÃO DO CAPITAL			8.0%			8.625%	9.25%	9.875%	10.5%
DEDUÇÕES DO CAPITAL TIER 1 ADICIONAL E CAPITAL TIER 2			Num horizonte temporal de 10 anos, a partir de 2013						
RÁCIO DE COBERTURA DE LIQUIDEZ	Início do período de observação	Comunicação dos resultados	Revisão do rácio proposto		Imposição de rácio mínimo definitivo				
RÁCIO DE FINANCIAMENTO LÍQUIDO ESTÁVEL	Início do período de observação	Comunicação dos resultados				Revisão do rácio proposto		Imposição de valores mínimos	

## Bibliografia

ACCENTURE – **Basel III Handbook**. [s.l.]: ACCENTURE, 2011. Disponível em: <http://www.accenture.com/SiteCollectionDocuments/PDF/Accenture-Basel-III-Handbook.pdf>

AMARAL, SUSANA – **A recuperação do crédito e a saúde do sistema financeiro**. Lisboa: Servdebt, 2013. Disponível em: <http://www.servdebt.com/index.php?sector=6&page=newsview&id=45&tid=5>

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DOS BANCOS – **Overview do Sistema Bancário Português**. Lisboa: APB, 2013. Disponível em: [http://www.apb.pt/estudos\\_e\\_publicacoes/overview\\_do\\_sistema\\_bancario\\_portugues](http://www.apb.pt/estudos_e_publicacoes/overview_do_sistema_bancario_portugues)

BANCO DE PORTUGAL – **Projeções para a economia portuguesa: 2013-2014**. Boletim Económico. Lisboa, ISSN 0872-9794, Verão 2013, p. 7-20. Disponível em: [http://www.bportugal.pt/PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Publicacoes/projecoes\\_p.pdf](http://www.bportugal.pt/PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Publicacoes/projecoes_p.pdf)

BANCO DE PORTUGAL – **Relatório de Estabilidade Financeira: Maio de 2013**. Lisboa: Banco de Portugal, 2013. ISSN 2182-0384 [online] Disponível em: [http://www.bportugal.pt/ptPT/EstudosEconomicos/Publicacoes/RelatorioEstabilidadeFinanceira/Publicacoes/Ref\\_Maio13\\_pt.pdf](http://www.bportugal.pt/ptPT/EstudosEconomicos/Publicacoes/RelatorioEstabilidadeFinanceira/Publicacoes/Ref_Maio13_pt.pdf)

BARISITZ, STEPHAN – **Non-performing loans in CESEE – What do they comprise?** in OESTERREICHTSCHE NATIONALBANK, Foreign Research Division – Focus on European Economic Integration, Q4, 2011, p. 46-69. Disponível em: [http://www.oenb.at/en/img/fee\\_i\\_2011\\_q4\\_gesamt\\_tcm16-241678.pdf](http://www.oenb.at/en/img/fee_i_2011_q4_gesamt_tcm16-241678.pdf)

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION – **Principles for the Management of Credit Risk**. Basileia: BCBS, 2000. Disponível em: <http://www.bis.org/publ/bcbs75.pdf>

BLOEM, ADRIAAN M.; GORTER, CORNELIUS N. – **The treatment of Non-performing Loans in Macroeconomic Statistics**. IMF Working Paper. Nova Iorque: International Monetary Fund (Statistics Department), 2001. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2001/wp01209.pdf>

CÂMARA, PAULO – **Crise Financeira e Regulação**. Revista da Ordem de Advogados, III/IV, 2009, p. 698-728.

CÂMARA, PAULO; MAGALHÃES, MANUEL, (Coords.) – **O Novo Direito Bancário**. Coimbra: Almedina, 2012. ISBN: 9789724048574.

CAMPOS, ANA RITA ALMEIDA – **Titularização de Créditos: algumas notas sobre titularização sintética**. Separata da Revista da Banca. ISSN 0871-0961. n.º60 (Jul./Dez.2005), p. 77-92.

CAMPOS, DIOGO LEITE DE (Org.). - **Titularização de Créditos**. Lisboa: Instituto de Direito Bancário, 2000. ISBN 9789729843822.

CAMPOS, DIOGO LEITE DE; MONTEIRO, MANUEL - **Titularização de créditos**. Coimbra: Almedina, 2001. ISBN: 9789724015286.

CARNEIRO, BRUNO – **Retrato do crédito malparado em Portugal**. Lisboa: SERVDEBT, 2013. Disponível em: <http://www.servdebt.com/index.php?sector=6&page=newsview&id=27&tid=5>

CARNEIRO, BRUNO - **O mercado de non-performing loans em 2013**. Vida Económica n.º 1498, 21 de Junho de 2013. Disponível em: <http://www.servdebt.com/index.php?sector=6&page=newsview&id=59&tid=3>

CASU, BARBARA; GIRARDONE, CLAUDIA; MOLINEUX, PHILIP – **Introduction to**

**Banking.** Londres: Financial Times Press, 2006. ISBN-13: 9780273693024.

CHEN, JOHNNY P. – **Non-performing loan securitization in the Peoples’s Republic of China.** 2004. Disponível em: [http://economics.stanford.edu/files/Theses/Theses\\_2004/Chen.pdf](http://economics.stanford.edu/files/Theses/Theses_2004/Chen.pdf)

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES – **Manual de Direito Bancário.** 4.<sup>a</sup> ed. rev. e atualiz. Coimbra: Almedina, 2010. ISBN 978-972-40-4080-6.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES – **Perspectivas evolutivas do Direito da Insolvência.** Revista de Direito das Sociedades, n.º 3, 2012, pp. 551-591.

CRUZ, JOÃO – **Crédito em incumprimento em Portugal.** Lisboa: SERVDEBT, 2013. Disponível em: <http://www.servdebt.com/index.php?sector=6&page=newsview&id=54&tid=5>

DELOITTE LLP - **Restructuring Central Europe: Evolution of NPLs.** [s.l.]: Deloitte Central Europe, 2012. Disponível em: [http://www.deloitte.com/view/en\\_HU/hu/industries/fsi/31e3f8b4fe877310VgnVCM300001c56f00aRCRD.html](http://www.deloitte.com/view/en_HU/hu/industries/fsi/31e3f8b4fe877310VgnVCM300001c56f00aRCRD.html)

DELOITTE LLP - **Restructuring Outlook: The industry speaks.** Londres: Deloitte LLP, 2012. Disponível em: [http://www.deloitte.com/assets/Dcom-SouthAfrica/Local%20Assets/Documents/restructuring\\_outlook.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-SouthAfrica/Local%20Assets/Documents/restructuring_outlook.pdf)

DIWAN, ISHAC; RODRIK, DANI - **Debt Reduction, Adjustment Lending, and Burden Sharing.** NBER Working Papers, 4007, 2003. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w4007>

DOWNEY, CONOR; ROBERTS, CHARLES E NORDHUES, DR HANS-GÜNTHER - **Opportunities and Challenges in the German Non-Performing Loan Market**. Clients&FriendsMemo, 2004. Disponível em: [\[Europe/Committees/European\\\_Regulatory\\\_Committee/GermanNPLMarket06-May-04.pdf\]\(http://www.eba.europa.eu/Documents/10180/16130/Overview-of-the-Capital-Plans-Europe/Committees/European\_Regulatory\_Committee/GermanNPLMarket06-May-04.pdf\)](http://www.crefc.org/uploadedFiles/CMSA_Site_Home/Global/CMSA-</a></p></div><div data-bbox=)

EWING, JACK – **Economists warn of long-time perils in rescue of Europe’s banks.** The New York Times [online] 12 de Fevereiro de 2012. Disponível em <http://www.nytimes.com/2012/02/13/business/global/low-interest-loans-to-european-banks-prompt-concern.html?pagewanted=all&r=0>

ERNST & YOUNG - **Distressed asset investing: finding opportunities and addressing the risk.** [s.l.]: Ernst & Young, 2010. Disponível em: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Distressed\\_asset\\_investing:\\_Finding\\_opportunities\\_and\\_addressing\\_the\\_risk/\\$FILE/Distressed\\_asset\\_investing\\_June\\_2010.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Distressed_asset_investing:_Finding_opportunities_and_addressing_the_risk/$FILE/Distressed_asset_investing_June_2010.pdf)

ERNST & YOUNG - **European Non-Performing Loan Report: Restructuring follows strategy: A review of the European loan portfolio market.** [s.l.]: E&Y, 2011. Disponível em: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/European\\_Non-performing\\_Loan\\_Report/\\$FILE/European%20NPL%20Report%202011.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/European_Non-performing_Loan_Report/$FILE/European%20NPL%20Report%202011.pdf)

ERNST & YOUNG - **Flocking To Europe: Ernst & Young 2013 Real Estate Non-Performing Loan Report.** [s.l.]: E&Y, 2013. Disponível em: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Flocking\\_to\\_Europe/\\$FILE/Flocking\\_to\\_Europe.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Flocking_to_Europe/$FILE/Flocking_to_Europe.pdf)

EUROPEAN BANK COORDINATION VIENNA INITIATIVE - **Working Group on NPLs in Central, Eastern and Southeastern Europe.** Viena: EBCI, 2012. Disponível em <http://www.imf.org/external/region/eur/pdf/2012/030112.pdf>

EUROPEAN BANKING AUTHORITY - **Overview of the Capital Plans following the EBA Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence.** EBA/REC, 005, 2012. Disponível em: <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/16130/Overview-of-the-Capital-Plans->

[following-the-EBA-Recommendation.pdf/8bd0b2b7-3c02-4c3c-9dc6-6be488941a57](#)  
EUROPEAN BANKING AUTHORITY-  
**Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence.** EBA/REC, 1, 2011. Disponível em: <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/16460/EBA+BS+2011+173+Recommendation+FINAL.pdf/b533b82c-2621-42ff-b90e-96c081e1b598>

EUROPEAN BANKING FEDERATION -  
**European Banking Sector: Facts and figures 2012.** Bruxelas: EBF, 2012. Disponível em: <http://www.ebf-fbe.eu/uploads/FF2012.pdf>

FERGUSON, THOMAS P. - **Observations on the Securitization of non-performing loans in Russia.** Bucerius Law Journal, Bucerius Law School, March 2008. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1017288> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1017288>

FUNDAÇÃO FRANCISCO MANUEL DOS SANTOS - **Justiça Económica em Portugal: Consulta de processos judiciais: uma análise econométrica.** Lisboa: Fundação Francisco Manuel dos Santos, 2012. Disponível em: <http://www.ffms.pt/upload/docs/e54de496-8064-4281-9500-171770ae255d.pdf>

HARNER, MICHELLE M. - **Trends in Distressed Debt Investing: An Empirical Study of Investors' Objectives.** American Bankruptcy Institute Law Review, Vol. 16, No. 69, 2008. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1147643>

HERR, KAY ELLEN; MIYAZAKI, GOE - **A proposal for the Japanese non-performing loan problem: securitization as a solution.** [s.l.: s.n.], 1999. Disponível em <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/JPN-securitization.pdf>

INABA, NOBUO, et al. - **Non-performing Loans and the Real Economy: Japan's Experience** in TSATARONIS, Kostas - **Investigating the relationship between the financial and real economy.** Basileia: Bank for International Settlements, 2005. Bis Papers, 22, p. 106-127. ISBN 92-9197-677-6

INTERNATIONAL MONETARY FUND,  
**Financial Soundness Indicators: Compilation Guide.** Washington,DC: IMF, 2006. ISBN 1589063856. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/index.htm>

INTERNATIONAL MONETARY FUND.  
Monetary and Capital Markets Department - **Global Financial Stability Report, April 2012: The Quest for Lasting Stability.** Washington, DC: International Monetary Fund, 2012. ISBN 978-1-61635-247-9. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2012/01/pdf/text.pdf>

INTERNATIONAL MONETARY FUND -  
**Regional economic outlook. Europe Navigating Stormy Waters.** Washington, DC: International Monetary Fund, 2011. ISBN-13 978-1-61635-128-1. (World economic and financial surveys, 0258-7440). Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2011/eur/eng/pdf/ereo1011.pdf>

JONES, SAM – **Distressed debt investors focus on Europe.** Financial Times [online] 29 de Maio de 2013. Disponível em: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/4e583062-c86a-11e2-acc6-00144feab7de.html>.

JUNG, JAE-RYONG - **International standardization in the resolution of NPLs.** Seoul: OCDE/Forum for Asia Insolvency Reform, 2003. Disponível em: <http://siteresources.worldbank.org/GILD/Resources/Jeong3.pdf>

KPMG INTERNATIONAL – **Global debt sales survey.** [s.l.]: KPMG, 2012. Disponível em: <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/global-debt-survey-2012-v2.pdf>

KROUSE, SARAH - **Investors Pick Over Distressed Property.** The Wall Street Journal, [online] 8 de Janeiro de 2013. Disponível em: <http://online.wsj.com/article/SB10001424127887323706704578229473736967146.html>

KRUEGER, ANNE e AARON TORNELL - **The Role of Bank Restructuring in Recovering from Crisis: Mexico 1995-1998**, NBER Working Paper No. 7042, 1999. Disponível em [www.econ.ucla.edu/people/papers/Tornell/Tornell238.pdf](http://www.econ.ucla.edu/people/papers/Tornell/Tornell238.pdf)

LAEVEN, LUC; VALENCIA, FABIAN - **Systemic Banking Crisis: A New Database.** IMF Working Papers. 08/224, (2006). ISBN 1589063856. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=22345.0>

LANDERS, JONATHAN M. – **Reflections on Loan-to-Own Trends.** American Bankruptcy Institute Journal. Vol. XXVI, Nº 8, Outubro de 2007. Disponível em: <http://www.gibsondunn.com/publications/Documents/Landers-ReflectionsOnLoan-to-OwnTrends.pdf>

MACHADO, SOFIA SANTOS - **A evolução do Mercado de non-performing loans em Portugal.** Confidencial Imobiliário, Porto: Vida Económica, Maio de 2007, p, 38-40. Disponível em: [http://www.abreuadvogados.com/xms/files/05\\_Comunicacao/Artigos\\_na\\_Imprensa/Artigo\\_SSM\\_A\\_Evolucao\\_do\\_mercado\\_de\\_non\\_performing\\_loans\\_em\\_Portugal\\_Confidencial\\_Imobiliario\\_Maio\\_2007.pdf](http://www.abreuadvogados.com/xms/files/05_Comunicacao/Artigos_na_Imprensa/Artigo_SSM_A_Evolucao_do_mercado_de_non_performing_loans_em_Portugal_Confidencial_Imobiliario_Maio_2007.pdf)

MACHADO, SOFIA SANTOS – **Titularização de activos.** Semanário Económico D&M, Abril de 2007, ID: 16670343, pág. 19. Disponível em [http://www.abreuadvogados.com/xms/files/05\\_Comunicacao/Artigos\\_na\\_Imprensa/Artigo\\_SSM\\_SE\\_05.04.07.pdf](http://www.abreuadvogados.com/xms/files/05_Comunicacao/Artigos_na_Imprensa/Artigo_SSM_SE_05.04.07.pdf)

MOREIRA, TIAGO MARREIROS; MOURA, RICARDO SEABRA - **Titularização de créditos: algumas reflexões e propostas.** Revista Fiscalidade, 19/20 (2004), p. 129

MORGAN STANLEY – **Banks Deleveraging and Real Estate**, Morgan Stanley Blue Paper – Revisit, 7 de Novembro de 2012. Disponível em: [http://ulieurope.org/sites/all/themes/ULI/files/event\\_docs/Research%20Paper.pdf](http://ulieurope.org/sites/all/themes/ULI/files/event_docs/Research%20Paper.pdf)

MWANZA, NKUSU - **Nonperforming Loans and Macro financial Vulnerabilities in Advanced Economies.** IMF Working Paper. 11/161, 2011. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=25026.0>

NOONAN, LAURA - **Moody's warns that European banks need more cash.** Reuters [online] 24 de Janeiro de 2013. Disponível em <http://www.reuters.com/article/2013/01/24/us-europe-banks-idUSBRE90N0HH20130124>

OLIVEIRA, MADALENA PERESTRELO DE - **O processo especial da revitalização: o novo CIRE.** Revista de Direito das Sociedades, nº 3, 2012, p. 707-726.

PAGANO, ANTONELLA – **The NPL market contest & Numbers.** Milão: PwC, 2012. Disponível em <http://www.pwc.com/it/it/publications/docs/italian-npl-market.pdf>

PRICEWATERHOUSECOOPERS INTERNATIONAL LIMITED - **European NPL barometer.** Londres: PwC, 2011. Disponível em: <http://www.pwc.co.uk/transaction-services/publications/european-non-performing-loan-barometer.jhtml>

PRICEWATERHOUSECOOPERS INTERNATIONAL LIMITED - **European Outlook for non-core and NPL portfolios, Issue 4: A growing non-core asset market.** Londres: PwC, 2012. Disponível em: <http://www.pwc.co.uk/transaction-services/publications/european-outlook-for-non-core-and-non-performing-loans.jhtml>

PRICEWATERHOUSECOOPERS  
INTERNATIONAL LIMITED; THE URBAN  
LAND INSTITUTE - **Emerging trends in real  
estate: the second act: optimism returns.**  
Londres: PcW,ULI, 2013. ISBN: 978-0-  
87420-265-6. Disponível em: [http://uli-  
europe.org/content/knowledge-  
centre/emerging-trends-real-estate-2013-  
europe](http://uli-europe.org/content/knowledge-centre/emerging-trends-real-estate-2013-europe)

PRICEWATERHOUSECOOPERS  
INTERNATIONAL LIMITED - **Pwc European  
Debt Portfolio Conference, 2011: What's  
your plan of action?** Londres: PcW, 2011.  
Disponível em:  
[http://www.pwc.co.uk/transaction-  
services/publications/european-debt-whats-  
your-plan-of-action.jhtml](http://www.pwc.co.uk/transaction-services/publications/european-debt-whats-your-plan-of-action.jhtml)

RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL - **CEE  
Banking, Special Report: Banking Sector:  
Convergence 2.0.** Viena: RBI, 2011.  
Disponível em:  
[www.rbinternational.com/ceebankingreport2  
011](http://www.rbinternational.com/ceebankingreport2011)

ROTHSCHILD, BINGHAM - **European  
distressed debt market outlook.** Debtwire  
Europe [online]. Jan.2013. Disponível em:  
[http://www.bingham.com/News/2013/01/~/  
media/Files/Docs/Archive/European-  
Distressed-Debt-Market-Outlook-2013.ashx](http://www.bingham.com/News/2013/01/~/media/Files/Docs/Archive/European-Distressed-Debt-Market-Outlook-2013.ashx)

R3 ASSOCIATION OF BUSINESS RECOVERY  
PROFESSIONALS - **Pre-packaged Sales  
("Pre-packs").** Briefing Papers, 2003.  
Disponível em:  
<http://www.r3.org.uk/index.cfm?page=1225>

SANTOS, LUÍS MÁXIMO DOS - **Regulação e  
Supervisão Bancária** in MORAIS, LUÍS  
SILVA; FERREIRA, EDUARDO PAZ;  
ANASTÁCIO, GONÇALO (coords.) -  
**Regulação em Portugal: Novos tempos,  
novo modelo.** Coimbra: Almedina, 2009.  
ISBN 9789724037486.

SANTOS, PEDRO CASSIANO; FIGUEIREDO,  
ANDRÉ - **O mercado português da  
titularização de créditos: diversificação e  
maturidade.** Separata de Direito dos Valores  
Mobiliários, volume VI, Coimbra: Coimbra  
Editora, 2006, p. 357-397.

SILVA, JOÃO CALVÃO DA - **Titul[ariz]ação  
de Créditos: Securitization.** 2ª ed. Coimbra:  
Almedina, 2005. ISBN 9789724024356.

THE ECONOMIST - **The vultures take wing:  
Investing in distressed debt.** The  
Economist. Nova Iorque, 31 de Maio de  
2007, pp. 77-78. Disponível em:  
<http://www.economist.com/node/8929289>

VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES - **Das  
Obrigações em Geral.** 7.ª ed. Coimbra:  
Almedina, 1997. Vol.II, (reimpressão 2006)

VITORINO, ANTÓNIO MACEDO -  
**Perspectivas de evolução do mercado de  
titularização.** Revista da Banca. ISSN 0871-  
0961. nº 56 (Jul./Dez. 2003), p. 25-48