



BRAINSTORM

SW

COMO AS NOTÍCIAS INFLUENCIAM OS SEUS INVESTIMENTOS

TODOS OS CAMINHOS
LEVAM A ROMAPressão regulatória deve irrigar mercado de créditos
não-performados e inflar retornosPOR CARLOS RIBEIRO PEIXOTO,
DA BRAINVEST

Em tempos em que vários “cisnes negros” têm atormentado os investidores, as oportunidades podem surgir de onde menos se espera. Enquanto os investidores ainda tentam digerir eventos recentes, considerados improváveis, como o “Brexit”, a saída do Reino Unido da União Europeia, a chegada de Donald Trump à presidência dos Estados Unidos ou a ameaça terrorista no continente europeu — para não mencionar o risco de mais uma mudança na presidência do Brasil —, é do mercado de ativos de crédito imobiliário italiano que parece emergir uma oportunidade única de diversificação.

Por conta dos requerimentos regulatórios do Banco Central Europeu (BCE), os bancos italianos têm agora incentivos para liquidar seus créditos não performados (NPL, na sigla em inglês, aqueles que já não geram receitas aos seus originadores), e assim liberar capital nos balanços com vias a assegurar a solvência do sistema.

Com isso, o mercado secundário de créditos podres começa a ser irrigado e é o que tem abastecido gestoras de recursos especializadas na recuperação de carteiras inadimplentes.

O volume de transações com créditos não performados no mercado italiano praticamente dobrou de 2015 para 2016, com um total de 43 bilhões de euros pelo valor original (“gross book value”). De 2015 para cá, observou-se mais de uma dezena de novas operações de venda de carteiras, movimento, de certa forma, incentivado pelo resgate de instituições financeiras em dificuldades e o estímulo às consolidações.

Desde 2015, o governo prestou socorro a quatro bancos locais — Banca Marche, Cariferrara, Banca Etruria e Carichiati —, transferindo 8,5 bilhões de euros para um único veículo, o fundo REV. Após meses de negociação, o Banco Popolare e a Banca Popolare di Milano chegaram a um acordo para uma fusão, enquanto o conselho da Banca Carige recusou uma oferta da Apollo para adquirir o portfólio completo de créditos problemáticos.

O último lance, já em fins de junho 2017, foi o resgate, por meio do grupo Intesa Sanpaolo, da Banca Popolare di Vicenza e a Veneta Banca, com uma mobilização de recursos da ordem de 17 bilhões de euros. O desafio da capitalização era justamente o peso das provisões atreladas a créditos inadimplentes, nos respectivos balanços.

O programa de socorro teve sinal verde do BCE. E não dá para ignorar as pressões da autoridade supervisora para que o setor fortaleça sua base de capital e reduza a sua exposição a ativos problemáticos. Para se ter uma ideia, ao fim de 2015 havia mais de 340 bilhões de euros em créditos não performados nos balanços das instituições financeiras italianas, quatro vezes mais do que em 2008, na esteira da quebra do americano Lehman Brothers. Metade desse estoque se referia a ativos imobiliários.



APETITE ESTRANGEIRO

- Ao mesmo tempo, a **LIQUIDEZ DE INVESTIDORES ESTRANGEIROS** traz uma oportunidade única para que a banca italiana arrume a casa. Há razões para acreditar que o sistema local possa replicar a dinâmica que se observou no mercado espanhol nos últimos anos, quando o governo também promoveu o **SANEAMENTO DO SEU SISTEMA FINANCEIRO**, às voltas com financiamentos imobiliário problemáticos.
- Entre 2012 e 2013, a Espanha criou a gestora Sareb para absorver 50 bilhões de euros em **ATIVOS IMOBILIÁRIOS** que estavam nas mãos dos bancos. Após a limpeza do sistema financeiro, a economia espanhola voltou a crescer, com a reativação do canal do crédito convencional em 2013 e 2014. Paralelamente, houve o **AUMENTO DA OFERTA DE ATIVOS** estressados para investidores. Em busca de retornos diferenciados, o capital externo foi atrás desse quinhão.
- Na Itália, a criação do **FUNDO ATLANTE** em 2016, com 4,6 bilhões de euros captados por cinco anos, pode ser um sinal de que essa saga possa vir a ser repetida. A economia já voltou a crescer e a tendência é que a engrenagem acelere neste ano.



MARCO

REGULATÓRIO

- A intervenção governamental também tende a **REDUZIR A ASSIMETRIA** entre o que os investidores consideram razoável pagar e o desconto que os bancos estão dispostos a conceder na venda das suas carteiras para **GESTORES ESPECIALIZADOS**. No campo regulatório houve um avanço importante para o setor, com a publicação pelo governo italiano de uma nova legislação com o objetivo de **ENCURTAR O PROCESSO DE RECUPERAÇÃO DE CRÉDITOS INADIMPLENTES**. Os prazos, agora, estão mais alinhados com os padrões internacionais.
- Nesse novo marco, cabe destacar a **SIMPLIFICAÇÃO DAS REGRAS** de recuperação de garantias, reduzindo o envolvimento dos tribunais nas renegociações. Houve também a **DIMINUIÇÃO DO PRAZO** em que os mutuários podem recorrer em ações de execução. O juiz poderá inclusive ordenar uma **EXECUÇÃO PROVISÓRIA** quando os prazos previamente acordados não estiverem sendo cumpridos e até substituir um administrador. Adicionalmente, foi criado um **REGISTRO DIGITAL DE PROCESSOS** que será gerenciado pelo Ministério da Justiça. Em suma, todas as etapas ficaram mais transparentes para investidores e agentes financeiros.
- Nesse sentido, o fundo Philae Italian Real Estate Investment Opportunities, estrutura constituída em Luxemburgo, pode ser uma **OPORTUNIDADE PARA INVESTIDORES** em busca de diversificação, com um **RETORNO POTENCIALMENTE ELEVADO** até mesmo para o padrão dos juros brasileiros. O portfólio está debaixo da gestora especializada em **REFINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO**, a Stoneweg, que tem no seu board ex-executivos do grupo Edmond de Rothschild, com presença nos Estados Unidos, Espanha, Suíça e Itália. Neste último, o comando está nas mãos do ex-Nomura e Lehman Brothers, Michele Greco, com 15 anos de experiência em finanças voltadas para o setor imobiliário.
- Com **APLICAÇÃO MÍNIMA DE 125 MIL EUROS**, o fundo vai acessar um veículo de créditos securitizados (SPV) – esses ativos podem ter **GARANTIA PÚBLICA** no caso de operações com rating. Mas há um pedaço da carteira que vai gerar renda também, como num **FUNDO IMOBILIÁRIO TRADICIONAL**. O vencimento é em dezembro de 2020, mas o lucro das recuperações obtidas antes disso será distribuído aos cotistas e não reinvestido.
- A **CARTEIRA NPL** contempla ativos do Projeto Dela, gerenciado pelo banco Unicredit, com custo de aquisição de 25,9 milhões de euros e um potencial de **RECUPERAÇÃO DE CERCA DE 43,8 MILHÕES DE EUROS**. O “Project V”, por sua vez, é um complexo de escritórios, com aluguel de longo prazo pré-acertado com uma multinacional nos arredores de Milão, e que está em fase de financiamento; O Genova é um alvo de aquisição que tem como inquilino uma multinacional.
- As **TRANSAÇÕES DE CRÉDITOS NÃO-PERFORMADOS** são um negócio muito específico e raramente acessível ao investidor individual. De forma contra intuitiva, o melhor timing de entrada é justamente quando a crise bancária se torna mais aguda e as pressões para desalavancagem estão no nível mais alto. Tomando-se como base as últimas operações de NPL realizadas pela equipe da Stoneweg, **O RETORNO PODE FICAR ACIMA DE 25%** para acordos extrajudiciais, ou superior a 20% quando o caminho for a via jurídica.

