

## PORTUGAL

### OS «COCOS» E A RECAPITALIZAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS

#### Os «CoCos» e a recapitalização do sistema bancário português

Neste artigo procede-se à análise da natureza dos Contingent Convertible Bonds, («CoCos»), os quais se popularizaram como um meio de fortalecer as finanças dos bancos no contexto da crise financeira de 2008 e da mais recente crise da dívida pública na área do euro. É ainda feito um breve excuro sobre as características de que se devem revestir os CoCos para serem considerados elementos dos fundos próprios de base dos bancos.

#### «CoCos» and the recapitalization of Portuguese Banks

*Abstract: This article analyses the nature of Contingent Convertible Bonds, («CoCos»), which have become increasingly popular as a mechanism for the recapitalisation of the banking system given the context of the 2008 financial crisis and the current sovereign debt crisis in Europe. This article also briefly analyses the conditions which Portuguese Banks have to satisfy when using CoCos to meet their core tier 1 capital requirements.*

#### OS «COCOS» NO CONTEXTO DAS OBRIGAÇÕES DE RECAPITALIZAÇÃO DOS BANCOS PORTUGUESES

Os «CoCos» (*Contingent Convertible Bonds*) são instrumentos financeiros que possuem características de capital alheio e de capital próprio (instrumentos financeiros híbridos): em função da sua origem, constituindo capital que normalmente é fornecido por terceiros (e não conferindo direitos sociais - v.g. direito de voto), aproximam-se do capital alheio; em função do seu carácter permanente, da flexibilidade (e incerteza) da sua remuneração, da sua capacidade de absorver prejuízos na sequência de um certo evento de contingência, e da sua subordinação, aproximam-se claramente do capital próprio. Estas duas últimas notas evidenciam que os «CoCos» constituem capital que corre o risco empresarial, aproximando-se, portanto, do capital próprio — são capital quase-próprio («*Quasi-Eigenkapital*»), para utilizar o conceito desenvolvido pela doutrina alemã para certas formas de financiamento que combinam as características do capital próprio e alheio.

Os «CoCos» ou obrigações contingentes convertíveis constituem obrigações convertíveis em ações, em que a conversão depende da verificação de uma condição suspensiva contratualmente acordada (de um «*contingency event*»), normalmente relacionada com uma determinada perda de fundos próprios de base da instituição emitente.

A instituição financeira emitente deve notificar aos titulares dos «CoCos» a verificação da condição, operando-se então a conversão em ações, o que permite reforçar a «almofada» de capital da instituição, perante uma situação de *stress* financeiro.

Estes instrumentos financeiros híbridos já eram utilizados —ao que parece por (diferentemente do que sucede nas obrigações convertíveis em ações) apresentarem a vantagem de até à verificação do evento contingente que determina a conversão, não serem incluídos no cálculo dos ganhos por ação («*earnings per share*») —, mas foi sobretudo a partir da crise financeira de 2008 e da mais recente crise da dívida pública na área do euro —que apresenta uma ligação estreita e evidente à crise bancária, quer porque os Estados podem ficar insolventes quando têm de fazer face a um enorme resgate de um banco (pense-se no que sucedeu à República da Irlanda com o resgate do Anglo-Irish Bank), quer porque os bancos podem ficar insolventes por terem no seu ativo títulos da dívida pública altamente desvalorizados e serem obrigados a assumir as respetivas imparidades (em Portugal, os bancos demonstraram elevada resiliência à crise financeira de 2008, tendo-se verificado esta segunda hipótese de transmissão da crise da dívida soberana ao sistema bancário) —, que se popularizaram como um meio de fortalecer as finanças dos bancos em situações de crise.

De facto, uma das respostas regulatórias à crise é o aumento do rácio dos fundos próprios de base em relação aos ativos das instituições de crédito, ponderados pelo respetivo risco. Os «CoCos» permitem justamente reforçar a almofada de capital dos bancos que absorve e compensa a verificação de perdas, em situações de crise —prevendo-se, por exemplo, a conversão das obrigações em ações se o rácio de Core Tier 1 Capital descer abaixo dos 8%.

O Memorando de Entendimento celebrado em 3 de maio de 2011, entre Portugal e o FMI, o BCE e a Comissão Europeia, na parte relativa ao sector financeiro (n.º 2 do Memorando), contém dois parágrafos sobre as «almofadas de capital» dos bancos, prevendo

que as instituições de crédito portuguesas apresentem um rácio de fundos próprios de base («*core Tier 1 capital*») de 9 %, no final de 2011 e de 10 %, no final de 2012 (parágrafo 2.3. do Memorando).

Caso os bancos não atinjam estas metas, no prazo previsto, o Memorando prevê que o reforço dos fundos próprios de base será transitoriamente efetuado através de financiamento público (eventualmente, através de «*CoCos*»), salvaguardando contudo que o controle da gestão dos bancos continuará nos accionistas privados e que estes têm uma opção de recompra das participações que o Estado venha a adquirir (parágrafo 2.4. do Memorando).

Portanto, em face da obrigação de recapitalização dos bancos portugueses, gerou-se uma expectativa relativa à utilização de «*CoCos*» nessa recapitalização, expectativa que acabaria por ser gorada pelo Banco de Portugal, que veio estabelecer que só os «*CoCos*» subscritos pelo Estado são elegíveis para efeitos de cômputo do rácio Core Tier 1.

### OS «COCOS» COMO FUNDOS PRÓPRIOS DE BASE DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO PORTUGUESAS

As contas das instituições de crédito sempre privilegiaram um conceito substancial ou funcional de capital próprio, em detrimento de um conceito meramente formal. Nesta linha, o Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2010, de 30 de dezembro —que procedeu à transposição da Diretiva n.º 111/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, que estabelece critérios de elegibilidade para certos instrumentos financeiros como elemento positivo dos fundos próprios de base—, prevê como elementos positivos dos fundos próprios de base, certos instrumentos financeiros, que cumpram determinados requisitos que funcionalmente os aproximam de capital próprio e desde que as respetivas condições sejam aprovadas pelo Banco de Portugal (art.º 3.º, n.º 1, alínea j, do Aviso n.º 6/2010). Esta previsão assenta «*como uma luva*» às obrigações contingentes convertíveis.

Para serem computados como elementos dos fundos próprios de base dos bancos, os «*CoCos*» têm de cumprir os seguintes requisitos:

- Devem ser fornecidos à instituição de crédito com carácter de permanência: (i) não podem ter prazo de vencimento ou, pelo menos, o seu prazo de vencimento inicial não pode ser inferior a 30 anos; (ii) não podem ser reembolsados antecipadamente pela instituição emitente/mutuária,

antes do prazo de 5 anos a contar da emissão, e eventuais incentivos à instituição para proceder ao respetivo reembolso (por exemplo, «*step-ups*» da taxa de juro) não devem ser concedidos antes do decurso de 10 anos a contar da data de emissão; (iii) só podem ser reembolsados com o acordo prévio do Banco de Portugal, e desde que o reembolso não afete as condições financeiras e de solvabilidade da instituição – cfr. o art.º 4.º, n.º 2, do Aviso n.º 6/2010.

- Devem ser remunerados de forma flexível, permitindo-se o cancelamento do pagamento da remuneração por um período ilimitado de tempo, nas condições a definir nos instrumentos a emitir, ou impondo-se mesmo esse cancelamento, se a instituição não cumprir ou o pagamento da remuneração puser em causa os requisitos mínimos de fundos próprios – cfr. o art.º 4.º, n.ºs 6 e 7, do Aviso n.º 6/2010.
- Devem ter capacidade para absorver os prejuízos da instituição: o capital bem como a remuneração não paga devem absorver as perdas e não podem impedir a recapitalização da instituição (art.º 4.º, n.º 9, do Aviso n.º 6/2010), por exemplo, através da conversão das obrigações em ações ordinárias, em resultado da verificação da condição («contingência») prevista no instrumento.
- Devem ter carácter subordinado, ou seja, no caso de insolvência ou liquidação da instituição só podem ser reembolsados depois de reembolsados os elementos (reembolsáveis) que compõem os fundos próprios complementares (art.º 4.º, n.º 10, do Aviso n.º 6/2010).

Compreendem-se bem estas exigências à luz da razão de ser dos «*CoCos*», que apesar de serem obrigações (e como tal, formalmente, dívida ou capital alheio), têm de ter a capacidade para absorver prejuízos da instituição em momentos de crise (em que também não será devida qualquer remuneração), aproximando-se assim do capital próprio.

### OS «COCOS» DO ESTADO RECAPITALIZAM MELHOR QUE OS «COCOS» DOS PRIVADOS(?)

Infelizmente, em Portugal, não podemos afirmar desde já que «*os «CoCos» chegaram para ficar*» —conforme escreve Luis de Carlos Beltrán («*Los «cocos» llegan para quedarse*»), na edição do jornal *Expansión*, de 11 de janeiro de 2012.

De facto, o Aviso do Banco de Portugal n.º 3/2011, de 10 de maio de 2011, cumprindo as obrigações

internacionalmente assumidas pelo Estado português, veio estabelecer (no seu art.º único), que as instituições de crédito «*devem reforçar os seus rácios core tier 1, em base consolidada, para um valor não inferior a 9%, até 31 de dezembro de 2011, e a 10%, até 31 de dezembro de 2012*», mas excluiu os «CoCos» do cálculo do rácio core tier 1 — foram mesmo o único elemento dos fundos próprios de base excluído daquele cálculo.

Mais tarde, o Aviso do Banco de Portugal n.º 4/2012, de 10 de janeiro de 2012, veio dispor que «*integram ainda os fundos próprios para efeitos do cálculo do rácio core tier 1, os elementos previstos na alínea j) do n.º 1 do art.º 3.º do Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2010, quando sejam subscritos pelo Estado*». Ou seja, os «CoCos» desde que (e apenas se) subscritos pelo Estado integram os fundos próprios para o efeito da recapitalização dos bancos portugueses.

Não encontramos quaisquer motivos, nomeadamente, motivos relacionados com as características dos «CoCos» que os aproximam do capital próprio, que justifiquem esta discriminação entre «CoCos» subscritos pelo Estado e «CoCos» subscritos por privados. Como é óbvio, um milhão de Euros de «CoCos» subscritos pelo Estado não recapitalizam melhor a instituição bancária, do que um milhão de Euros de «CoCos» subscrito por privados.

### **OS «COCOS» NA RECENTE REGULAMENTAÇÃO DA RECAPITALIZAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS**

Acabou de ser aprovada a Portaria n.º 150-A/2010, de 17 de maio (que veio regulamentar a Lei n.º 63-A/2008, de 24 de novembro, alterada e republicada pela Lei n.º 4/2012, de 11 de janeiro), que regulamenta os mecanismos de recapitalização das instituições financeiras portuguesas.

As instituições financeiras devem elaborar um plano de recapitalização (a aprovar em assembleia

geral) e submetê-lo à análise do Banco de Portugal, que depois de analisar o plano, remete uma proposta de decisão ao Ministro das Finanças, cabendo a este decidir sobre a aprovação do plano (art.ºs 9.º, n.º 1, 12.º, n.ºs 2 e 4, e 13.º, n.º 1, da Lei n.º 4/2012, de 11 de janeiro).

Entre muitos outros elementos, este plano deve conter uma «*Descrição das características dos instrumentos financeiros a emitir no âmbito da operação de capitalização que permitam verificar os critérios de elegibilidade para fundos próprios Core Tier 1*» (art.º 12.º, n.º 2, alínea d), da Portaria n.º 150-A/2010). Portanto, caso o plano preveja a recapitalização através de «CoCos», deve descrever as características destes —de permanência, flexibilidade de pagamentos, capacidade de absorção de prejuízos e subordinação.

Essencialmente, prevê-se que a recapitalização seja efectuada por via da subscrição ou aquisição de acções da instituição financeira ou por via da subscrição de «CoCos», embora a regulamentação pareça favorecer aquela primeira hipótese de entrada directa no capital:

Quanto ao custo de aquisição, o preço de subscrição ou aquisição de acções terá um desconto mínimo de 35%, em relação ao valor de mercado das acções (art.º 4.º da Portaria n.º 150-A/2010), ao passo que as obrigações contingentes convertíveis serão subscritas pelo seu valor nominal (art.º 5.º da Portaria n.º 150-A/2010). Quanto à remuneração, às acções do Estado caberá um dividendo prioritário, que nunca poderá ser inferior ao montante que proporcionalmente caberia ao Estado, caso fosse deliberada a distribuição de 30% do lucro do exercício distribuível (art.º 6.º da Portaria n.º 150-A/2010), ao passo que a taxa de remuneração dos «CoCos» será fixada pelo Ministro das Finanças, num valor entre os 7% e os 9,3%, e será aumentada anualmente (art.º 7.º da Portaria n.º 150-A/2010).

**ALEXANDRE MOTA PINTO**  
Abogado (\*)

\* Abogado del Área de Derecho Público, Procesal y Arbitraje de Uría Menéndez (Lisboa).