

PLANO DE NEGÓCIO DE UMA EMPRESA DE AQUISIÇÃO
E RECUPERAÇÃO DE CRÉDITOS

Vítor Manuel Oliveira Félix da Silva

Projecto de Mestrado
em Gestão

Orientador:

Prof. Doutor Emanuel Gamelas, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School,
Departamento de Contabilidade

Novembro 2009

PLANO DE NEGÓCIO DE UMA EMPRESA DE AQUISIÇÃO
E RECUPERAÇÃO DE CRÉDITOS

Vítor Manuel Oliveira Félix da Silva

*“ If you always do,
What you have always done,
You will always get,
What you always got”*

Aula de Personal Skills EMBA 2008

AGRADECIMENTOS

Os objectivos e a motivação que levaram a elaborar a tese ora apresentada, estão na sequência do desafio intelectual e da necessidade de maior formação que nos conduziram ao EMBA 2005/06 no IBS e, em 2008, à componente lectiva do mestrado. Constituíram um desafio e um estímulo suplementares, ter iniciado este novo ciclo de formação 25 anos após a licenciatura em Gestão no ISEG. A conclusão do mestrado será ainda uma oportunidade de realização pessoal através do apelo ao conhecimento e ao trabalho académico, mas também pelo projecto de empreendedorismo que lhe está associado.

Todavia, este trabalho não poderia ser realizado sem o contributo de outras pessoas às quais estou grato:

Ao meu orientador, Prof. Dr. Emanuel Gamelas pelos esclarecimentos, indicações e visão crítica do trabalho efectuado;

Aos meus professores do MBA 2005/2006 do ISCTE Business School e da componente lectiva do Mestrado na mesma universidade, pelos conhecimentos que me transmitiram e pelos livros que me apresentaram;

Ao meu ex-colega de trabalho na Sonae Turismo mas amigo para sempre, Pedro Albuquerque Mateus, que me desafiou para frequentar o EMBA do IBS, sem o qual a esta dissertação eu não teria chegado;

À Finangeste, minha entidade patronal, pelo apoio financeiro e tempo concedidos e pela experiência que ao longo de 20 anos me proporcionou;

A todos que comigo partilharam as suas informações, recomendações e opiniões que de alguma forma acrescentaram valor a este trabalho;

À Maria João Campos que procedeu à tradução para inglês do resumo e teve a minuciosa tarefa de fazer a revisão de toda a ortografia;

Ao Miguel, aluno recente no ensino superior, pelo seu interesse e apoio. A ele dedico esta tese, na esperança de que o envolvimento e empenho que viu no pai lhe sirvam de estímulo para a sua aquisição de competências e para o seu trabalho.

Lisboa, Novembro 2009

RESUMO

O presente trabalho constitui um Plano de Negócio cuja finalidade é apurar a viabilidade económica e financeira de uma empresa a criar, a qual desenvolverá o seu negócio através da aquisição e recuperação de créditos de cobrança duvidosa provenientes do sistema bancário português.

A metodologia percorreu as fases inerentes à elaboração de um Plano de Negócio. Assim, iniciou-se o trabalho por uma análise da envolvente externa à empresa. Prosseguiu com a apreciação da estrutura, valores e recursos de que internamente poderíamos dispor. Após aquelas apreciações, determinámos os factores estratégicos do negócio e efectuámos uma análise SWOT que nos permitiu, definida a nossa missão e objectivos, estabelecer as estratégias e políticas. A implementação das estratégias foi a fase seguinte. Para tal foram elaborados programas, orçamentos e definidos procedimentos. Terminámos o Plano de Negócio com a avaliação da *performance* resultante da exploração prevista.

Chegámos à conclusão que, para além de 2,5% do crédito concedido pelo sistema bancário português estar em incumprimento (M€ 7.140), temos um mercado em crescimento. Na realidade, a banca evidencia um volume M€ 3.500 de novos créditos vencidos em cada ano. Pretendem as instituições de crédito melhorar a sua rentabilidade e solvabilidade externalizando a cobrança de aproximadamente M€ 1.400/ano desse crédito vencido, designado abreviadamente por *NPL (Non Performing Loans)*, através da sua venda. O mercado está dominado em 80% por um *player*. Teremos competências, dotar-nos-emos de fundos e assumiremos um ponto crítico de vendas baixo, factores que nos permitirão iniciar a actividade com a compra de k€ 9.000 de *NPL* ao valor nominal e triplicar essa cifra ao fim de 10 anos obtendo uma TIR de 32% e um *Discounted Payback Period* de 7 anos.

Palavras Chave: *Non-performing loans*; factores estratégicos; recuperação de créditos; risco e retorno

JEL Classification System: M1 *Business Administration*, M13 *Startup*

ABSTRACT

The present work constitutes a Business Plan whose purpose is to verify the economic and financial viability to create a company, which will develop its business through the acquisition and recovery of non performing loans proceeding from the Portuguese Banking System.

The methodology covered the inherent phases to the elaboration of a Business Plan. Thus, the work was initiated by the environmental scanning analysis of the company. It continued with the appreciation of the structure, culture and resources that internally we could make use. After those appreciations, we determined the strategic factors and made a SWOT analysis, which allowed us, once defined our mission and objectives, to establish the strategies and policies. The next step was the implementation of the strategies. In order to that, programs and budgets has been elaborated and procedures defined. We finished the Business Plan by the evaluation of the performance.

We concluded that, beyond 2,5% of the credit made by the Portuguese Banking System are non performing (M€ 7.140), there's a growing market. In fact, the Banking System evidences an annual volume of M€ 3.500 of news non performing loans. The Financial Institutions intent to improve its profitability and liquidity ratios outsourcing the collection of approximately M€ 1.400/year, through the sell of this non performing loans. The market is dominated by a player with a market-share of 80%. We will have skills, equity and a low break even point, that will allow us to initiate the activity with the purchase of k€ 9.000 of NPL nominal value, and to triple this number in ten years getting an IRR of 32% and a Discounted Payback Period of 7 years.

Keywords: Non performing loans; strategic factors; debit collections; risk and return.

JEL Classification System: M1Business Administration, M 13 Startup

ÍNDICE

1. SUMÁRIO EXECUTIVO	1
2. INTRODUÇÃO	4
3. IDENTIFICAÇÃO DO PROMOTOR E DA PROPOSTA INOVADORA.....	7
4. REVISÃO DA LEITURA RELATIVA AO TEMA DA PROBLEMÁTICA SECTORIAL DO NEGÓCIO E DA INOVAÇÃO PROPOSTA.....	9
4.1 Non-Performing Loans	9
4.2 Metodologia do Plano de Negócio e da Avaliação Financeira.....	15
5. QUADRO DE REFERÊNCIA	24
6. ANÁLISE DO MERCADO.....	26
6.1 Análise Societal	26
6.1.1 As Tendências Económicas	26
6.1.2 As Mudanças Tecnológicas	32
6.1.3 As Tendências Políticas e Legais.....	33
6.2 Análise da Indústria – O grupo de empresas que vende para o mercado	34
6.2.1 O Modelo das 5 Forças de Michael Porter	34
6.2.2 As Vantagens Competitivas e os Factores-Chave para o Sucesso.....	39
6.3. Forecasting – qual das actuais tendências continuará.....	40
6.4 Factores Estratégicos – Localizar Oportunidades e Ameaças	40
7. ANÁLISE INTERNA.....	41
7.1 Activos	41
7.2 Capacidades, Conhecimentos e Experiência	41
7.3 Modelo de Negócio.....	42
7.4 Factores Estratégicos – Forças e Fraquezas	45
8. ANÁLISE COMPETITIVA - SWOT.....	46
9. OBJECTIVOS DO PLANO	47
10. ESTRATÉGIAS DE DESENVOLVIMENTO.....	48
10.1 Estratégia Corporate	48
10.2 Estratégia de Negócio	49

11. DEFINIÇÃO FUNCIONAL DOS OBJECTIVOS, ESTRATÉGIAS, POLÍTICAS E PLANOS DE IMPLEMENTAÇÃO	50
11.1 Investimento e Amortizações.....	50
11.1.1 Objectivos	50
11.1.2 Estratégias e Políticas	50
11.1.3 Programas e Procedimentos.....	50
11.1.4 Orçamento de Investimento e de Amortizações	51
11.2 Marketing.....	52
11.2.1 Empreender a Pesquisa de Mercado	52
11.2.2 Objectivos	56
11.2.3 Estratégia e Políticas de Marketing	57
11.2.4 Programas e Procedimentos.....	57
11.3 Aquisição de Créditos e Provisões.....	58
11.3.1 Objectivos	58
11.3.2 Estratégias e Políticas de Aquisição de Créditos	59
11.3.3 Programas e Procedimentos.....	60
11.3.4 Orçamento de Aquisição de Crédito e de Provisões.....	61
11.4 Cobrança de Créditos, <i>Servicing</i> e Venda de Imóveis.....	61
11.4.1 Objectivos	61
11.4.2 Estratégias e Políticas Comerciais	62
11.4.3 Programas e Procedimentos.....	63
11.4.4 Orçamentos de Cobrança de Crédito, <i>Servicing</i> , Venda de Imóveis e Mapa de Existências	64
11.5 Financeira.....	67
11.5.1 Objectivos	67
11.5.2 Estratégias e Políticas Financeiras	67
11.5.3 Programas e Procedimentos.....	68
11.6 Recursos Humanos	69
11.6.1 Objectivos	69
11.6.2 Estratégia e Políticas de Recursos Humanos	69
11.6.3 Programas e Procedimentos.....	70

11.6.4 Orçamento de Recursos Humanos	70
11.7 Operações e outros Custos Fixos Comuns.....	71
11.7.1 Objectivos	71
11.7.2 Estratégias e Políticas de Operações.....	71
11.7.3 Programa e Procedimentos	71
11.7.4 Orçamento de Operações e de outros Custos Fixos Comuns	73
11.8 Sistemas de Informação	73
11.8.1 Objectivos	73
11.8.2 Estratégia e Políticas de Sistemas de Informação.....	74
11.8.3 Programas e Procedimentos.....	74
11.8.4 Orçamento de Sistemas de Informação	75
11.9 Fiscalidade	75
11.9.1 Objectivos	75
11.9.2 Estratégias e Políticas de Fiscalidade	75
11.9.3 Programas e Procedimentos.....	76
11.9.4 Orçamentos	76
12. REQUISITOS PARA A IMPLEMENTAÇÃO.....	77
12.1 Management Plan	77
12.1.1 Valores, Cultura, Ética e Responsabilidade Social.....	77
12.1.2 Modelo de Governação, Organização e Estrutura	77
12.1.3 Capacidade de Gestão Existente e a Desenvolver	79
12.2 Plano de Acção	80
13. AVALIAÇÃO FINANCEIRA	81
13.1 Balanço, Demonstração de Resultados e Tesouraria	81
13.2 Instrumentos de Avaliação.....	81
13.2.1 Indicadores Financeiros	81
13.2.2 Indicadores Económicos	83
13.2.3 Indicadores Monetários.....	85
13.2.4 Rentabilidade na Óptica do Cálculo Financeiro	85
13.2.5 <i>Discounted Payback Period</i>	86
13.2.6 Análise de Sensibilidade	86

14. DIFICULDADES, CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA PROJECTOS FUTUROS	88
15. BIBLIOGRAFIA	91
16. ANEXOS (Pressupostos; Balanço & DR; Tesouraria; Indicadores; Análise de Sensibilidade; Listagem de Concorrentes.....	93

LISTA DAS ABREVIATURAS

A - Ameaça

AE – Activo Económico

AF – Activo Fixo

BdP – Banco de Portugal

CF – Custos Fixos

CIVA – Código do Imposto de Valor Acrescentado

CMV – Custo das Mercadorias Vendidas

CP' – Capitais Próprios

CV – Custos Variáveis

DME – Duração Média de Existências

EBE – Excedente Bruto de Exploração

EF – Encargos Financeiros

ERF – Efeito dos Resultados Financeiros

EVA – Economic Value Added

FML – Fundo de Maneio Líquido

GAF – Grau de Alavanca Financeira

GAO – Grau de Alavanca Operacional

INE – Instituto Nacional de Estatística

k€ - Milhares de Euros

LTV – Lifetime Value

M€ - Milhões de Euros

MB – Margem Bruta

ML – Meios Libertos

NFM – Necessidades de Fundo de Maneio

NPL - Non Performing Loans

O - Oportunidade

PMP – Prazo Médio de Pagamentos

PMR – Prazo Médio de Recebimentos

PP – Pontos percentuais

PRI – Período de Recuperação do Investimento
RAI – Resultados Antes de Impostos
RC – Resultados Correntes
RL – Resultados Líquidos
RO – Resultado Operacional
ROE – Return on Equity
SI – Sistemas de Informação
SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
TIR – Taxa Interna de Rentabilidade
VAL – Valor Actual Líquido
VN – Volume de Negócios
WACC – Weighted Average Cost Capital
YoY – Year over Year

EXPRESSÕES LATINAS UTILIZADAS

e.g. – exempli gratia, por exemplo

idem – o mesmo

ibidem – no mesmo lugar

i.e. – id est, isto é

ÍNDICE DOS QUADROS

Quadro 1 – Crescimento do PIB e Desemprego em Portugal.....	26
Quadro 2 – Taxa de variação anual dos empréstimos concedidos ao sector privado não financeiro.....	27
Quadro 3 – Crédito vencido a clientes.....	29
Quadro 4 – Incumprimento do crédito a sociedades não financeiras, por regiões e actividade, valores de Março 2009.....	30
Quadro 5 – Novos créditos vencidos em cada ano.....	31
Quadro 6 – Factores estratégicos e estratégias a gerar.....	46
Quadro 7 – Investimento.....	51
Quadro 8 – Amortizações.....	51
Quadro 9 – Orçamento de aquisições de crédito.....	61
Quadro 10 – Provisões.....	61
Quadro 11 – Orçamento de cobrança de crédito.....	64
Quadro 12 – Orçamento de <i>servicing</i>	65
Quadro 13 – Orçamento de venda de imóveis.....	66
Quadro 14 – Existência de imóveis.....	66
Quadro 15 – Orçamento de recursos humanos.....	70
Quadro 16 – Orçamento de outros custos fixos comuns.....	73
Quadro 17 – Orçamento de sistemas de informação.....	75
Quadro 18 – Orçamento de IVA.....	76
Quadro 19 – Orçamento de impostos.....	76
Quadro 20 – Plano de acção.....	80
Quadro 21 – Balanços Funcionais.....	95
Quadro 22 – Demonstrações de Resultados Funcionais.....	96
Quadro 23 – Fluxos de Caixa.....	97
Quadro 24 – Indicadores.....	98
Quadro 25 – Síntese Económico-Financeira do Ciclo de Exploração.....	99
Quadro 26 – Rendibilidade na Óptica do Cálculo Financeiro e <i>D. Payback</i> ...100	
Quadro 27 – Análise de Sensibilidade a 60%.....	101
Quadro 28 – Análise da Sensibilidade a 50%.....	101

ÍNDICE DAS FIGURAS

Figura 1 – Estratégias Direccionais.....	18
Figura 2 – Estratégias Competitivas de Michael Porter.....	20
Figura 3 – Estratégias Dominantes de Recursos Humanos.....	22
Figura 4 – Modelo de Gestão Estratégica.....	25
Figura 5 – Crédito.....	65
Figura 6 – Número de créditos em carteira.....	65
Figura 7 – Imóveis.....	66
Figura 8 – Organigrama	78

PLANO DE NEGÓCIO DE UMA EMPRESA DE AQUISIÇÃO E RECUPERAÇÃO DE CRÉDITO

Vítor Manuel Oliveira Félix da Silva

Mestrando em Gestão

Orientador: Prof. Doutor Emanuel Gamelas

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

- A Envolvente da Indústria e do Mercado

O mercado de créditos de cobrança duvidosa ou, utilizando o anglicismo do léxico financeiro, *Non Performing Loans (NPL)*, consta da aquisição às instituições financeiras dos seus créditos cujo capital e juros tenham um atraso na sua cobrança superior a 90 dias. Este mercado pode revestir-se de uma outra modalidade, designada por *servicing*, que se traduz na prestação de um serviço de cobrança de carteiras de *NPL* a essas mesmas instituições financeiras.

Uma conjuntura de recessão económica, como a que se vive em Portugal em 2009, pode conduzir à insolvência de particulares e empresas que denotem mais fragilidades. Segundo dados do Relatório de Estabilidade Financeira 2008 do BdP¹, nesse ano, no sector privado não financeiro (sociedades e particulares), o crescimento de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa cifrou-se em M€ 3.200. Relativamente a 2009, na mesma fonte, é definido que o valor projectado para a probabilidade de incumprimento do crédito a empresas não financeiras corresponde a um aumento de 10% relativamente a 2008. Por outro lado, no final de 2008 os valores

¹ Publicado em Maio de 2009.

totais de incumprimento situavam-se em M€ 6.702 (2,1% do crédito concedido) e em Março de 2009 já atingia M€ 7.140 (2,5% do crédito concedido) (ibidem BdP).

Um dos *players* que operam no mercado de *NPL* tem uma posição dominante calculada em 80%.

- A Especial e Única Oportunidade de Negócio

Só cedendo créditos de cobrança duvidosa a terceiros pode a banca manter em 2,5% (M€ 7.140 – Março 2009) o rácio créditos sobre clientes/créditos e juros vencidos. Em 2007 a banca cedeu M€ 1.052. Em 2008 e 2009 terá cedido M€ 1.286 e M€ 1.350 respectivamente. Também a preferência pela liquidez consequente de Basileia II² e a necessidade de equilibrar a relação crédito/depósitos impele os bancos a ceder *NPL*.

- As Estratégias-Chave para o Sucesso

- Ênfase nas relações pessoais com as direcções específicas dos bancos cedentes.
- Ênfase em custos fixos baixos para ter um ponto crítico de vendas baixo.
- Ênfase na capacidade de negociação.
- Estabelecer com bancos contactos regulares, para percepção dos créditos a ceder.
- Encontrar soluções diferentes para clientes diferentes.
- Fundamentada e prudente avaliação das carteiras de crédito.
- Crescimento de quota de mercado com benefício do rácio *cost/income*.
- Recrutamento de colaboradores qualificados.
- Forte componente variável nas remunerações.
- Cultura de valores que criem confiança aos bancos cedentes.
- Trabalho de equipa.

- A Situação Financeira, as Necessidades de Recurso de Capital e o Potencial Económico

O projecto arrancará com k€ 2.500 de Capital Social, o qual terá de ser alavancado por financiamento bancário, do 3º ao 5º anos inclusivé, até a um limite de k€ 3.250. A

² Acordo internacional sobre capitais, que determina as regras de gestão de risco que os bancos devem adoptar visando limitar a possibilidade de ocorrência de uma crise bancária internacional.

partir daí, a rentabilidade do negócio consolidará os Capitais Próprios de uma forma sustentada.

Prevê-se recuperar o crédito, em média, 84% acima do valor de aquisição.

O negócio evidencia um VAL de k€ 4.794, uma TIR de 32% e um período de recuperação do investimento de 7 anos. É assim um projecto viável.

- A Equipa de Gestão

A equipa de gestão será constituída pelo promotor do projecto com 20 anos de experiência como Director Financeiro e Administrativo numa sociedade de aquisição e recuperação de créditos. Tem ainda experiência na indústria transformadora, construção, comércio a retalho e na actividade imobiliária, sectores onde ocorrem em maior volume casos de *NPL*. Do *curriculum vitae* constam ainda três experiências, todas bem sucedidas, no *turnaround* de empresas. Licenciado em Gestão pelo ISEG e EMBA pelo ISCTE. Para a equipa de gestão dever-se-á contar ainda com dois gestores não executivos representantes de uma sociedade de capital de risco.

2. INTRODUÇÃO

a) Apresentação do tema

Trata-se da elaboração de um Plano de Negócio de uma Empresa de Aquisição e Recuperação de Créditos. Assim, a actividade dessa empresa centra-se nos *Non Performing Loans (NPL)*, anglicismo do léxico financeiro, correntemente repetido ao longo deste trabalho.

NPL são empréstimos, concedidos por bancos ou por outras sociedades financeiras, cuja cobrança do capital e dos juros não foi conseguida no prazo de 90 dias após o vencimento.

b) Explicação sobre a importância do tema

O sistema bancário a operar em Portugal evidenciava em Março de 2009 os seguintes parâmetros relativamente a *NPL*:

- Crédito vencido a clientes M€ 7.140 (2,5% do crédito total a clientes);
- Novos créditos vencidos no ano M€ 3.539 (1,1% do crédito total a clientes);
- Estimativa de crédito cedido: M€ 1.350 (total em 2009).

Um empréstimo é um activo para os bancos. O seu reembolso e o recebimento dos juros correspondentes ao crédito concedido, constituem a sua principal corrente de *cash flows*. Assim, os *NPL* trazem aos bancos os problemas seguintes:

- Incerteza quanto ao *timing* das recuperações;
- Vinculo a clientes que não acrescentam valor no presente nem no futuro;
- Deterioram o rácio *cost-to-income*;
- Agravam o rácio crédito e juros vencidos/crédito sobre clientes;
- Risco de crédito e necessidade de fundos próprios para sua cobertura;
- Conduzem à falta de liquidez e ao recurso a fontes de financiamento;

A nossa proposta de valor visando a compra de *NPL* aos bancos ou a prestação de *servicing* é a seguinte:

- Compramos aos bancos *NPL* com garantias hipotecárias pelo preço da venda forçada do colateral dado em garantia;
- Garantimos liquidez aos bancos cedentes pagando os créditos a 1 ano;
- Criaremos com os bancos uma relação credível e focalizada na repetição dos negócios;
- Foco no problema de cada devedor, encontrado diferentes soluções para diferentes devedores;
- Preferência pelos acordos em prejuízo de decisões de cobrança judicial;
- Estrutura competente, motivada e operando com um baixo ponto crítico de vendas.

Este negócio é considerado por consultores internacionais (Ernst & Young) em rápido desenvolvimento, consequência da falta de liquidez dos devedores (agravada pela crise internacional) e do interesse dos bancos em se libertarem de maus activos.

c) Metodologia e resumo dos capítulos

No capítulo Revisão da Leitura analisámos e efectuámos uma apreciação sobre trabalhos publicados sobre a temática dos *NPL*, designadamente “O endividamento das famílias”, “O endividamento do sector privado não financeiro” e “Crédito vencido e negócio de *NPL*”. Efectuámos ainda uma apresentação sobre a metodologia que tem sido estudada e utilizada para elaborar um Plano de Negócio, com relevo para o modelo criado por Wheelen & Hunger para a gestão estratégica, o qual explicamos no capítulo Quadro de Referência.

Nos capítulos seguintes desenvolvemos o plano de negócio propriamente dito, com o alinhamento e os temas subsequentes:

- Análise externa com a apreciação das forças genéricas societais e do ambiente específico na indústria. Determinação das vantagens competitivas e dos factores estratégicos externos (oportunidades e ameaças);
- Análise Interna focando-nos na nossa estrutura, cultura e recursos, definição do modelo de negócio e apuramento dos factores estratégicos internos (forças e fraquezas);
- Análise competitiva - SWOT
- Missão, i.e, razão de existência da empresa;
- Objectivos e resultados a atingir;
- Estratégias *corporate* e de negócio visando alcançar os objectivos e cumprir a missão, atendendo aos factores estratégicos apurados;
- Estratégias funcionais de investimento, de marketing, de aquisição de créditos, de cobrança de crédito, *servicing* e venda de imóveis, financeira, de recursos humanos, de operações, de sistemas de informação e de fiscalidade;
- Políticas para orientação genérica do processo de decisão;
- Implementação das estratégias através: dos programas de actividades, procedimentos e orçamentos;
- Avaliação financeira do negócio, onde são apresentados, em 10 anos previsionais, o balanço, a demonstração de resultados, a tesouraria e os indicadores de *performance*, incluindo o VAL a TIR e o *Discounted Payback*, terminando com a análise de sensibilidade.

O texto principal desta tese/projecto tem 90 páginas. Incorpora no Capítulo 11, para permitir a leitura sequencial, 13 quadros e 3 gráficos correspondentes a orçamentos. Deste modo, tal informação não consta dos anexos, reduzindo por outro lado o número de páginas destes.

3. IDENTIFICAÇÃO DO PROMOTOR E DA PROPOSTA INOVADORA

a) O Promotor

O promotor e gestor do negócio será o autor da presente Tese (vide *CV* em anexo). Trabalha há 20 anos na indústria de *NPL*, reunindo os conhecimentos e a experiência seguintes:

- Direcção administrativa e financeira;
- Gestão de topo em empresas operando nas indústrias do turismo, imobiliário ensino superior particular e alimentar;
- Avaliação de *NPL*;

O negócio será estruturado num regime de uma forte componente de capital de risco.

b) A Proposta

A proposta de criação de valor baseia-se no seguinte:

- O mercado de *NPL* consta da aquisição aos bancos e às sociedades financeiras dos seus créditos cujo capital e juros tenham um atraso de cobrança superior a 90 dias após o vencimento. O negócio pode revestir-se ainda de uma outra modalidade, designada por *servicing*, a qual consiste em prestar a essas instituições de crédito um serviço de cobrança de carteiras de *NPL*.
- Este negócio, que se desenvolveu na década de 90 com a crise asiática de 1997, tem já tradição nos EUA. Na Europa está desenvolvido na Itália e na Alemanha. Em Portugal, na última metade dos anos 80, uma operadora ligada ao Banco de Portugal, recebeu activos pontuais de difícil cobrança da banca nacionalizada. Apenas a partir do ano 2000 os bancos portugueses começaram a ver interesse neste negócio, libertando-se de clientes que não criam valor, aliviando custos administrativos e melhorando a liquidez.
- O Plano de Negócio em apreciação consta da criação de uma nova empresa para a aquisição de créditos hipotecários, em situação de *NPL*, sobre empresas, sua gestão e recuperação, bem como a prestação de serviço de cobrança de carteiras de crédito (*servicing*).

- Os créditos serão adquiridos a bancos e sociedades financeiras, com os quais se definirá um preço após avaliação do crédito, se firmará uma escritura de cedência e dos quais serão transferidos os processos. Poderá ao mesmo cedente serem adquiridos créditos individuais ou um portfólio de créditos. Ao devedor será posteriormente comunicada a cessão do crédito, informando-o da sua dívida e iniciado o processo de programação de cobrança. Esta será prioritariamente extra-judicial.
- Da cobrança do crédito poderá decorrer uma actividade imobiliária resultante de dações em pagamento ou aquisições judiciais. Na actividade imobiliária percorrer-se-á a cadeia de valor no sentido de fazer o *matching* entre a criação de mais-valias e a oportunidade de venda.
- Na modalidade de *servicing*, é proposta pelos bancos uma carteira de créditos. Mediante uma comissão que incidirá sobre o valor cobrado e por um prazo a definir é contratado o serviço de cobrança de *NPL*.

Há razões para acreditar no sucesso deste negócio:

1ª) A venda pelos bancos dos seus créditos vencidos é-lhes vantajoso porque:

- Melhora os *Asset Quality Ratios*;
- Diminui as incertezas quanto ao montante e *timing* das recuperações;
- Diminuição do rácio *cost-to-income*;
- Alocação mais eficiente do capital de acordo com Basileia II³.

2ª) Uma vez os créditos comprados, ou agenciados em *servicing*, deparam-se ao devedor as seguintes vantagens por trabalhar connosco:

- Uma maior relação de proximidade para negociações *win win*;

³ Acordo internacional sobre capitais, que determina as regras de gestão de risco que os bancos devem adoptar visando limitar a possibilidade de ocorrência de uma crise bancária internacional. Para isso, cada banco deve dispor de níveis de capital suficiente para realizar as actividades que compreendem risco. O pilar I deste acordo determina os requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura de riscos de crédito, provocando assim o interesse dos bancos em ceder créditos de outro modo passíveis de aumentarem a necessidade de cobertura por fundos próprios (vide DL nº 103/2007 e 104/2007 ambos de 3 de Abril).

- Focalização no devedor e nas soluções;
- Especialização por sectores de actividade;
- Actuação tempestiva, evitando que uma situação já por si má, piore.

3ª) O negócio estará localizado no distrito de Lisboa, mas estender-se-á por todo o território continental de acordo com um princípio de oportunidades existentes e de distribuição de risco.

4. REVISÃO DA LEITURA RELATIVA AO TEMA DA PROBLEMÁTICA SECTORIAL DO NEGÓCIO E DA INOVAÇÃO PROPOSTA

O objectivo da presente tese/projecto é elaborar um Plano de Negócio de uma empresa de Aquisição e Recuperação de Crédito. Trata-se pois, de avaliar a viabilidade de investir na criação e desenvolvimento de uma empresa nova, a qual irá operar numa indústria já existente em Portugal e onde há um *player* que domina cerca de 80% do mercado. Para atingir o objectivo a que nos propomos, recorreremos a estudos sobre a problemática dos *NPL*, visando ter uma percepção de como, quando, quanto, onde e porquê a ocorrência de créditos vencidos. Por outro lado, existindo este “produto” no mercado e sendo o mesmo objecto de transacção, abordámos o estudo da viabilidade deste negócio recorrendo à metodologia publicada para o efeito.

4.1 Non-Performing Loans

a) O endividamento das famílias

O cumprimento dos critérios de convergência, ocorrido na segunda metade da década de 90 e necessários para a integração de Portugal na união monetária, gerou uma acentuada descida das taxas de juro nominais e reais. Esse período foi igualmente palco de uma forte concorrência entre bancos em busca de mais clientes, mais crédito

e mais operações *cross selling* visando a fidelização do cliente. O crédito bonificado⁴ apoiava as famílias jovens e/ou de rendimento mais baixo na compra de habitação própria, muitas delas chegadas à idade adulta e nascidos durante o *baby-boom* do início dos anos 70. A lei do arrendamento impossibilitou o crescimento das rendas antigas de acordo com o mercado, degradou o parque habitacional de arrendamento e fez inflacionar o valor das rendas novas como compensação. A impossibilidade de despejo, num curto prazo, de inquilinos que não pagam as suas rendas, retirou de mercado uma importantíssima parte do parque habitacional para arrendamento. Os proprietários preferem casas devolutas a despesas e problemas com acções de despejo.

Este foi o enquadramento que proporcionou a “corrida” ao crédito à habitação. Com ele veio o endividamento das famílias, o qual cresceu a taxas superiores ao do seu rendimento disponível. De 2000 para 2006 a dívida das famílias passou de 84% do seu rendimento disponível para 124% (Farinha 2007: 141)

“Quer do ponto de vista macroeconómico, quer na perspectiva da estabilidade financeira o aumento do endividamento das famílias tem um elevado impacte (Farinha 2007: 141)”. “No primeiro caso pode ter como consequência a contenção do consumo e do investimento em resultado da necessidade de reembolsar dívidas contraídas. No segundo caso, a afectação da capacidade de servir a dívida pode gerar perdas nas entidades que concederam o crédito, caso estas tenham dificuldade nas vendas dos bens que serviram de garantia. A estabilidade do sistema financeiro estará em causa se essas perdas forem muito elevadas (Farinha 2007: 142)”.

Sendo historicamente baixo o risco de crédito no crédito à habitação, uma conjuntura de desemprego como a que se vive em 2009 (507.700 activos desempregados⁵), pode alterar os dados.

⁴ DL 328-B/86 de 30 de Setembro.

⁵ Valor do INE para o final do 2º trimestre 2009.

“Ao ser analisado o endividamento das famílias portuguesas recorrendo ao mais recente (2006/07) Inquérito ao Património e Endividamento da Famílias (IPRF), realizado pelo INE e pelo BdP, conclui-se que 42% das famílias participam no mercado da dívida. Destas 22% recorrem só à habitação, 10% recorrem ao crédito só para outros fins⁶ e 9% das famílias recorrem aos dois tipos de crédito (Farinha 2007: 144 e 145)”. O mesmo estudo leva-nos a concluir que, em média, o rácio Dívida Total/Rendimento Anual Líquido é de 0,93. O rácio Dívida Total/Riqueza: 0,27. Naqueles indicadores considerámos simultaneamente as famílias que têm e as que não têm dívidas. Porém, se considerarmos apenas as famílias endividadas, o 1º rácio sobe para 2,233 ou 1,443 de mediana⁷. O 2º rácio para 0,413 de média e 0,304 de mediana. “As situações de maior vulnerabilidade identificadas com base naqueles indicadores dizem respeito aos agregados de rendimento mais baixo e cujo representante é mais jovem. Situação que para as instituições de crédito pode ficar mitigada pelo facto da dívida se destinar à habitação, haver garantia de hipoteca do imóvel e não haver evidência de sobrevalorização dos preços no mercado imobiliário para habitação (Farinha 2007: 145 e 146)”.

Como conclusão poderemos dizer que do crédito à habitação vencido, não haverá significativos volumes de cedência por parte das instituições de crédito. Em contrapartida poderá haver uma carteira vasta de imóveis para venda, fruto de execuções de hipotecas. A colocação destes imóveis no mercado conduzirá à redução dos preços por m² em imóveis de gama baixa e média/baixa.

b) O endividamento do sector privado não financeiro

“Existem duas teorias sobre a forma como as empresas escolhem a sua estrutura financeira: a teoria *trade-off* e a teoria *pecking order* (Antão e Bonfim 2008: 188)”.

⁶ Segundo o IPEF 2006, 50% destes tem por fim a aquisição de veículos e 20% a aquisição de imóveis não destinados à habitação.

⁷ Indicador mais adequado do que a média para caracterizar os valores típicos da distribuição, dado que o endividamento se distribui de forma bastante assimétrica.

A primeira teoria assenta na relação entre os benefícios e os custos da dívida, afirmando que existem forças que conduzem a um menor rácio de endividamento (e.g. custos de falência: abandono de clientes, saídas de quadros, maiores exigências de fornecedores) e por outro lado, forças que conduzem a um maior rácio de endividamento (e.g. benefício fiscais da dívida pela dedução nos impostos dos juros e custos de agência decorrentes de excedentes de *cash flows* livres). Da combinação destas forças conflitantes resulta a formação de um rácio de endividamento que maximiza o valor das empresas.

A segunda teoria sugere uma hierarquia de financiamento: 1º recorrer a meios gerados internamente (lucros não distribuídos), 2º proceder à emissão de títulos de dívida e em 3º emissão de capital, esta a considerar apenas quando a capacidade de endividamento está alcançada.

“Constata-se que os empréstimos bancários são a principal fonte de financiamento externo para as empresas que constituem a amostra da Central de Balanços do BdP, representando (em 2007) 57,1% da dívida. O rácio de endividamento⁸ médio é de 34,2%. As médias empresas, as empresas com mais de 13 anos de actividade e as empresas de actividades imobiliárias são as que evidenciam maior endividamento (Antão e Bonfim 2008: 191)”.

“Pelos testes efectuados na amostra da Central de Balanço do BdP confirmam-se as previsões da teoria *pecking order*. Por outro lado, as empresas também convergem para um rácio de endividamento óptimo o que suporta também a teoria *trade-off*. A aparente contradição reflecte decisões tomadas pelas empresas em diferentes períodos (Antão e Bonfim 2008: 187)”.

“Em 2008, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras atingiram 10,3% do PIB. Esta situação, reflecte a deterioração verificada nos resultados operacionais das empresas e um montante elevado pago como juros e

⁸ Empréstimos + Títulos de dívida / Activo

dividendos (BdP, Relatório de Estabilidade Financeira 2008 – Maio 2009: 58)”. “Assim, a capacidade de auto financiamento do sector reduziu-se. Dado o acréscimo de investimento em percentagem do PIB, a situação traduziu-se em necessidades de financiamento e em endividamento junto do sector financeiro por via de empréstimos bancários. Tal facto elevou para 134% do PIB, a dívida financeira das sociedades não financeiras (ibidem: 61)”. “A deterioração dos mercados financeiros e a sua interacção com a economia real gerou uma redução na procura e no investimento e consequente aumento do risco de crédito (ibidem: 63)”. Deste modo se explica o crescimento do crédito vencido a sociedades não financeiras, para M€ 4.038 em Março de 2009 (BdP, Boletim Estatístico Maio 2009: 93-97), mercado do negócio de *NPL*.

c) Crédito vencido e negócio de *NPL*

De acordo com o Fundo Monetário Internacional, um *non-performing loan* é um empréstimo que:

- o pagamento de capital e juros tem um atraso superior a 90 dias; ou
- o valor dos juros tenha sido refinanciado, capitalizado ou diferido por acordo entre as partes; ou
- o pagamento encontra-se vencido há menos de 90 dias mas não se prevê a sua realização como possível.

“O actual mercado de *NPL* teve a sua origem na *saving and loan crisis* ocorrida nos EUA em finais dos anos 1980, quando investidores compraram carteiras de *NPL* da Federal Resolution Trust Corporation. Após o colapso havido na economia japonesa no início dos anos 1990, investidores iniciaram a compra de *NPL* aos bancos japoneses e, mais tarde, com a crise asiática essas compras expandiram-se por toda a Ásia. Em 2003, quando os bancos alemães se centraram na limpeza dos seus balanços, os investidores focalizaram-se na Europa (Ernst & Young, 2008: 4; European Non-Performing Loan Report 2008)”. Ainda segundo o citado relatório da Ernst & Young (2008: 4), o mercado de *NPL* ir-se-á desenvolver rapidamente com os investidores a procurarem gerar os seus lucros preferencialmente comprando créditos

vencidos que tenham como colateral bens imóveis. O mesmo estudo considera que, para os bancos vendedores, as vendas de *NPL* representam uma possibilidade de se libertarem de maus activos que, de outro modo, se continuariam a deteriorar em valor e a contribuir para a perda de resultados. Assim, para aquela consultora (2008: 6) são os seguintes os conhecimentos-chave na indústria de *NPL*:

- *Pricing* vai baixar com a crise do crédito;
- Qualidade vai piorar;
- Informação é determinante;
- Não vai haver falta de investidores;
- *Servicing* emerge como um factor crítico de sucesso para os investidores;
- Mercado está dominado por grandes investidores internacionais;
- Preços no mercado imobiliário estarão em baixa;
- Instituições de crédito reconhecem as vendas como uma importante estratégia para reduzir os *NPL* e uma ferramenta activa nos processos de *risk management*.

“Há práticas e estratégias para soluções de sucesso que já foram testadas e comprovadas em vários mercados e que incluem:

- Liderança dos governos e dos reguladores para fortalecerem o sistema financeiro e minimizarem a exposição dos bancos aos *NPL*, liderança dos banqueiros para adoptarem as melhores práticas de gestão de carteiras e criarem sistemas que rapidamente identifiquem e alienem os *NPL*;
- Transparência nas transacções de carteiras de *NPL*, i.e., os bancos devem fornecer ao comprador informação detalhada e actualizada sobre o crédito, o devedor, o colateral e as garantias.

Ernst & Young, 2008: 72-74. European Non-Performing Loan Report 2008”

4.2 Metodologia do Plano de Negócio e da Avaliação Financeira

O método escolhido para estruturar e desenvolver o Plano de Negócio apresentado neste trabalho, baseou-se no Modelo de Gestão Estratégica (Strategic Management Model) proposto por Thomas Wheelen e David Hunger.

Procuramos com essa opção obter:

- Clareza na visão estratégica;
- Focalização no que é estrategicamente importante;
- Melhorar a percepção de mudanças na envolvente.

Para tal, devemos-nos questionar periodicamente sobre:

- Onde está a nossa organização?
- Se não efectuarmos mudanças onde estaremos dentro de 1 ano? 2 anos? 5 anos? 10 anos? São essas respostas aceitáveis?
- Em caso negativo, que medidas deve a gestão tomar? Quais os riscos e custos envolvidos?

Seguimos este modelo porque “Wheelen e Hunger (2006: 4) referem que “...em estudos realizados, mesmo para negócios de pequena e média dimensão, quanto maior for o nível de intensidade do planeamento, materializado através da formalização de um plano estratégico, melhor é o nível de performance financeira, especialmente quando medida em termos de crescimento das vendas””.

“O modelo de gestão estratégica é composto por quatro elementos básicos:

1º Análise Ambiental

2º Formulação de Estratégia

3º Implementação da Estratégia

4º Avaliação e Controlo

Devendo existir *feedback* entre aqueles quatro pilares visando introduzir-lhes correcções quando necessárias

(Wheelen e Hunger, 2006: 10)”

1º) Análise Ambiental

A organização deve efectuar uma análise da envolvente externa para detectar as oportunidades e ameaças que se lhe deparam, bem como uma análise do ambiente interno para perceber os pontos fortes e os pontos fracos com que se confronta.

“ Assim, adoptamos que *“o seu propósito é identificar os factores estratégicos – externos e internos que determinam o futuro da organização. O caminho mais simples para efectuar a análise ambiental é através de uma Análise SWOT descrevendo as forças (strengths), fraquezas (weaknesses), oportunidades (opportunities) e ameaças (threats) que são os factores estratégicos para uma empresa específica (Wheelen e Hunger, 2006: 11)”*”.

Na identificação das variáveis da envolvente externa trabalhamos na Análise da Indústria⁹ através da abordagem de Michael Porter¹⁰, na qual se afirma que uma empresa está maioritariamente preocupada com a intensidade de competição dentro da indústria. Esse nível de intensidade é determinado por forças competitivas tais como novos concorrentes, competidores e rivalidades existentes, poder negocial dos clientes, ameaça de produtos substitutos e poder negocial dos fornecedores.

De acordo com Wheelen (2006: 106), quando elaborarmos a análise da envolvente interna, no sentido de identificar as forças e as fraquezas, devemos avaliar os nossos Recursos, as nossas Capacidades para explorar esses recursos e as Competências para integrar e coordenar tais capacidades, tornando-as distintas da concorrência. Qual o Modelo de Negócio a seguir é outra das componentes da análise interna proposta por Wheelen (2006: 110), daqui resultando o conhecimento do método a utilizar para a empresa aumentar as receitas e gerar lucros.

⁹ Grupo de empresas que produzem produto ou serviço similar. O exame dos fornecedores, dos clientes ou de outros *stakeholders* faz parte da Análise da Indústria.

¹⁰ Michael Porter é uma autoridade em matéria de estratégia competitiva sendo autor do livro *Competitive Strategy: Techniques for Analysing Industries and Competitors*, 1980, 1988, *The Free Press*

2º) Formulação da Estratégia

O enquadramento teórico para a formulação da estratégia é igualmente definido por Wheelen (2006: 144) ao propor a análise SWOT e a consequente determinação dos factores estratégicos cujo *matching* pode definir quais as estratégias a seguir:

- usando os pontos fortes para tirar vantagem das oportunidades, ou para
- sobrepor as oportunidades aos pontos fracos existentes, ou para
- minimizar os pontos fracos e evitar as ameaças, ou finalmente, para
- utilizar os pontos fortes e ultrapassar as ameaças.

As estratégias formuladas visarão o cumprimento dos objectivos previamente definidos¹¹ e serão apoiadas por “*políticas que constituem as linhas de operação genéricas para o processo de decisão* (Todo Bom, 2006)”.

Conforme o conceito definido por Wheelen (2006: 145, 164 e 189) as estratégias incorporam-se em 3 categorias:

- **Estratégias Corporate** (escolha da direcção para a empresa como um todo);
- **Estratégias de Negócio** (focada em melhorar a posição competitiva da empresa, unidade de negócio, produto ou serviço dentro da indústria ou do segmento de mercado servido);
- **Estratégias Funcionais** (aproximação às áreas funcionais, maximizando recursos e produtividade para permitir atingir os objectivos e aplicar as estratégias *corporate* e de negócio).

As **Estratégias Corporate** perspectivam 3 abordagens fase à organização (Wheelen 2006: 164 a 185): **Direccional, Portfolio e Parental**.

¹¹ De acordo com Locke & Latham os objectivos devem obedecer ao anagrama SMART, i.e., *specific, measurable, agreed & attainable, realistic e timed*.

A. Estratégia Direccional:

Figura 1
Estratégias Direccionais

Crescimento	Estabilidade	Retracção
<u>Concentração</u> Crescimento Vertical . Integração Vertical Integração a Montante Integração a Jusante Integração Total Crescimento Horizontal . Integração Horizontal <u>Diversificação</u> Concêntrica Conglomerado	<u>Pausa e Prosseguir</u> <u>Não Mudar</u> <u>Lucro</u>	<u>Turnaround</u> <u>Empresa Cativa</u> <u>Venda/Desinvestimento</u> <u>Falência/Liquidação</u>

A.1 Concentração:

Estratégia recomendada quando na actual linha de produtos ou serviço se lhes atribui potencial de crescimento.

a) Crescimento Vertical: obter a função previamente detida por um fornecedor ou por um distribuidor. É utilizada quando o mercado está em crescimento e a empresa está competitivamente bem posicionada.

a.1) Integração Vertical: operação em múltiplas localizações da cadeia de valor, da extracção de matérias primas à fabricação e ao retalho.

a.1.1) Integração a Montante: retroagindo na cadeia de valor tomando a posição anteriormente assumida por um fornecedor. Utiliza-se para minimizar custos de aquisição.

a.1.2) Integração a Jusante: agindo na parte final da cadeia de valor, tomando a posição antes detida por um distribuidor. Utiliza-se para ganhar controlo sobre a distribuição.

a.1.3) Integração Total: detenção da totalidade dos fornecedores-chave e controlo sobre os distribuidores. O exemplo mais evidente constitui as companhias petrolíferas.

b) Crescimento Horizontal: expandir os actuais produtos ou serviços em outras localizações geográficas e/ou aumentar o leque de produtos e serviços nos mercados actuais.

b.1) Integração Horizontal: operando em múltiplas geografias, mas do mesmo ponto da cadeia de valor.

A.2 Diversificação:

Estratégia recomendada quando a empresa atingiu o limite de crescimento no uso das estratégias de crescimento vertical e horizontal.

a) Concêntrica: diversificação para uma indústria relacionada. Utilizada quando existe uma forte posição competitiva, mas a indústria onde originalmente actuava deixou de ser atractiva.

b) Conglomerado: movimentação para uma indústria não relacionada, mas com melhores oportunidades de crescimento e onde possa utilizar os pontos fortes de que dispõe.

B. Estratégia de *Portfolio*: indústrias e mercados onde a empresa compete.

C. Estratégia Parental: define a coordenação de actividades e transferência de recursos e capacidades entre as linhas de produção e unidades de negócio.

“As **Estratégias de Negócio** podem nomear-se: Competitiva ou Cooperativa. Assim, a nível destas estratégias a questão é saber como a empresa compete ou como coopera na sua indústria (Wheelen, 2006: 145)”. No caso de uma estratégia Competitiva,

Michael Porter, citado por Wheelen & Hunger (2006:147), define que vantagem competitiva de uma empresa pode ser obtida através de duas estratégias de negócio genéricas: baixos custos ou diferenciação. Combinando estas estratégias com a dimensão do mercado alvo, resultam quatro variações:

Figura 2

Estratégias Competitivas de Michael Porter

Vantagem Competitiva

		Baixo custo	Diferenciação
Dimensão do Mercado	alvo	Leader no custo	Diferenciação
	especializado	Foco no custo	Foco na diferenciação

“As **Estratégias Funcionais** (Marketing, Financeira e de Recursos Humanos, e.g.) constituem o contributo das áreas funcionais para se atingirem os objectivos e a consecução da estratégia *corporate*, devendo estar orientadas para dotar a empresa com uma vantagem competitiva (Wheelen, 2006: 189)”. Citando o mesmo autor, a orientação duma estratégia funcional é ditada pela estratégia parental.

“Há directrizes que constituem as opções fundamentais da Estratégia de Marketing, Lindon; Lendreie; Lévy; Dionísio; Rodrigues (2004: 454)”. São elas, ainda segundo os mesmos autores: a escolha do mercado alvo; a escolha das fontes de mercado; a escolha do posicionamento e a definição da política de marca. Após essas escolhas podemos definir o nosso *marketing-mix* relativamente ao Produto, Preço, Distribuição e Comunicação.

Quanto à Estratégia Financeira, esta “examina as implicações financeiras ao nível das estratégias *corporate* e de negócio, identifica qual o melhor campo de acção, podendo também proporcionar uma vantagem competitiva através de um baixo custo dos fundos obtidos ou pela capacidade de gerar fundos (Wheelen, 2006: 191)”. A questão-chave é assegurar uma estrutura financeira equilibrada. Este conceito de acordo com Mota, (2005: 7 e 8) “*com base no princípio do equilíbrio temporal entre aplicações e recursos:*

$$\text{Activo Imobilizado} + \text{Working Capital} = \text{Capitais Permanentes} \quad (1)$$

$$\text{onde, working capital} = (\text{clientes} + \text{existências}) - (\text{fornecedores} + \text{estado}) \quad (2)$$

A equação de equilíbrio anterior poderá não ser cumprida, sendo o excedente ou deficit registado designado genericamente de tesouraria (T):

$$T = \text{Capitais Permanentes} - \text{Activo Imobilizado} - \text{Working Capital} \quad (3)$$

“O equilíbrio financeiro começa na própria rentabilidade da empresa, pois não há gestão financeira que, num cenário de sucessivos prejuízos, consiga equilíbrio financeiro (Mota, 2005)”.

A Estratégia Financeira deve fazer opções também sobre a estrutura do capital e sobre o financiamento. Assim, nessa decisão deve ser considerado que, conforme descreve Mota (2005: 6) “*Cada unidade de activo pode ser financiada por capitais próprios ou alheios. Se a rentabilidade gerada por essa unidade (Gross ROA¹²) for superior ao custo dos capitais alheios, então o recurso ao endividamento majora a rentabilidade dos capitais próprios, na medida em que o excesso gerado (Gross ROA – r) acresce aos resultados sem consumo dos capitais próprios¹³.*

Genericamente mostra-se que:

$$\text{ROE} = [\text{Gross ROA} + (\text{Gross ROA} - r) \times \text{Passivo/Capitais Próprios}] \times (1 - \text{Taxa IRC}) \quad (4)$$

Como se pode verificar, um maior endividamento alavanca a rentabilidade dos capitais próprios desde que Gross ROA – r seja positivo.

¹² Gross ROA = EBIT ou Resultados Operacionais/Activo

¹³ r = taxa de juro dos capitais alheios

No que concerne à Estratégia de Recursos Humanos “há quatro tipos dominantes, dependendo da procura de competências ser externa ou interna, por um lado e por outro, em consequência da gestão dominar os processos ou controlar apenas os resultados (Bamberger & Meshoulam, 2000: 58 e 59)”. Vejamos:

Figura 3
Estratégias Dominantes de Recursos Humanos

Controlo	Procura	Competências	Interna	Externa
Resultados			Empenhamento	Free Agent
Processo			Paternalista	Secundário

Objectivos que servem:

Empenhamento: muito alta iniciativa e criatividade, elevado desempenho, criação de uma cultura forte e sentido de comunidade;

Free Agent: alta iniciativa e criatividade, elevado e estável desempenho, baixo sentido de comunidade, identificação apenas com o trabalho;

Paternalista: alguma iniciativa e criatividade, moderado e estável desempenho, moderado sentido de comunidade e ligação afectiva;

Secundário: muito baixa iniciativa e criatividade, fraco desempenho, limitada compromisso e ligação inteiramente instrumental.

“Diferentes estratégias *corporate* exigem diferentes tipos de pessoas e de comportamentos a estimular, devendo existir um ajustamento entre a estratégia como um todo e as: i) características do capital humano; ii) práticas de recursos humanos; iii) gestão estratégica de recursos humanos. Esta última, coordena e integra a relação entre os recursos humanos que a organização visa obter e a forma como os gere. A obtenção de vantagem competitiva através das pessoas é conseguida por aqueles três factores (Cunha, Gomes e Cunha, 2005: 65)”.

3º) Implementação da Estratégia

Na implementação da estratégia, os objectivos, as estratégias e as políticas são colocadas em acção. É um processo liderado por um gestor de topo mas que abranje todos quantos trabalham na organização. A implementação das estratégias envolve Programas, Orçamentos e Procedimentos. “Os Programas são as actividades necessárias para cumprir a estratégia. Os Orçamentos são a quantificação dos programas e os Procedimentos são a sequência de passos necessários para cumprir a estratégia (Wheelen, 2006: 216). Todo o procedimento deve ser efectuado obtendo sinergias entre os diferentes órgãos funcionais, através da partilha de *know-how*, coordenação, partilha de recursos, ou economias de escala (Wheelen, 2006: 218)”.

Como referem Borges, Rodrigues e Morgado (2004: 377) “*os programas ao exigirem a quantificação de meios e recursos, leva-nos à sua quantificação em termos financeiros, por forma a verificar quais os impactos na situação económica financeira e de tesouraria*”. “A sequência orçamental deve ser: o orçamento de exploração que traduz os proveitos e custos das actividades correntes; o orçamento de investimentos, a partir do qual se elaboram as amortizações e se determina o activo fixo; os orçamentos de tesouraria e financeiro onde se prevêem todas as entradas e saídas de meios monetários (Borges, Rodrigues e Morgado, 2004: 379)”.

Para implementar a estratégia deve ser elaborado um Plano de Acção que “defina que passos são dados, por quem, durante que intervalo de tempo e com que expectativa de resultados (Wheelen, 2006: 253)”.

4º) Avaliação e Controlo

O balanço funcional “*por expressar a estrutura representativa dos fluxos dos três ciclos da actividade das empresas, exploração, investimento e financeiro*, conforme referem Borges, Rodrigues e Morgado (2004: 296) e a demonstração de resultados funcional que “*estrutura proveitos e custos em grupos que facilitem a análise económica e dos riscos económico e financeiro* (ibidem: 311)”, foram as demonstrações que construímos para efeitos de avaliação da “*situação financeira*,

rentabilidade e risco, bem como para cálculo do cash flow de exploração (ibidem: 318 a 343)”.

O EVA foi um dos indicadores utilizados na avaliação do negócio, visto tratar-se de um indicador fiável. Como refere Mota (2005: 10) “*dando ao gestor uma imagem clara se a sua actuação está a criar ou a destruir valor para a empresa. Um EVA positivo indicará, então, criação de valor, enquanto um EVA negativo será sinónimo de destruição de valor*”.

“O EVA verifica se os resultados operacionais líquidos de impostos são suficientes para cobrirem o custo total do capital investido, (ibidem: 11)”.

Suportando-nos no valor financeiro do tempo e a sua importância na avaliação de projectos, calculámos o VAL a TIR e determinamos Discounted Payback Period.

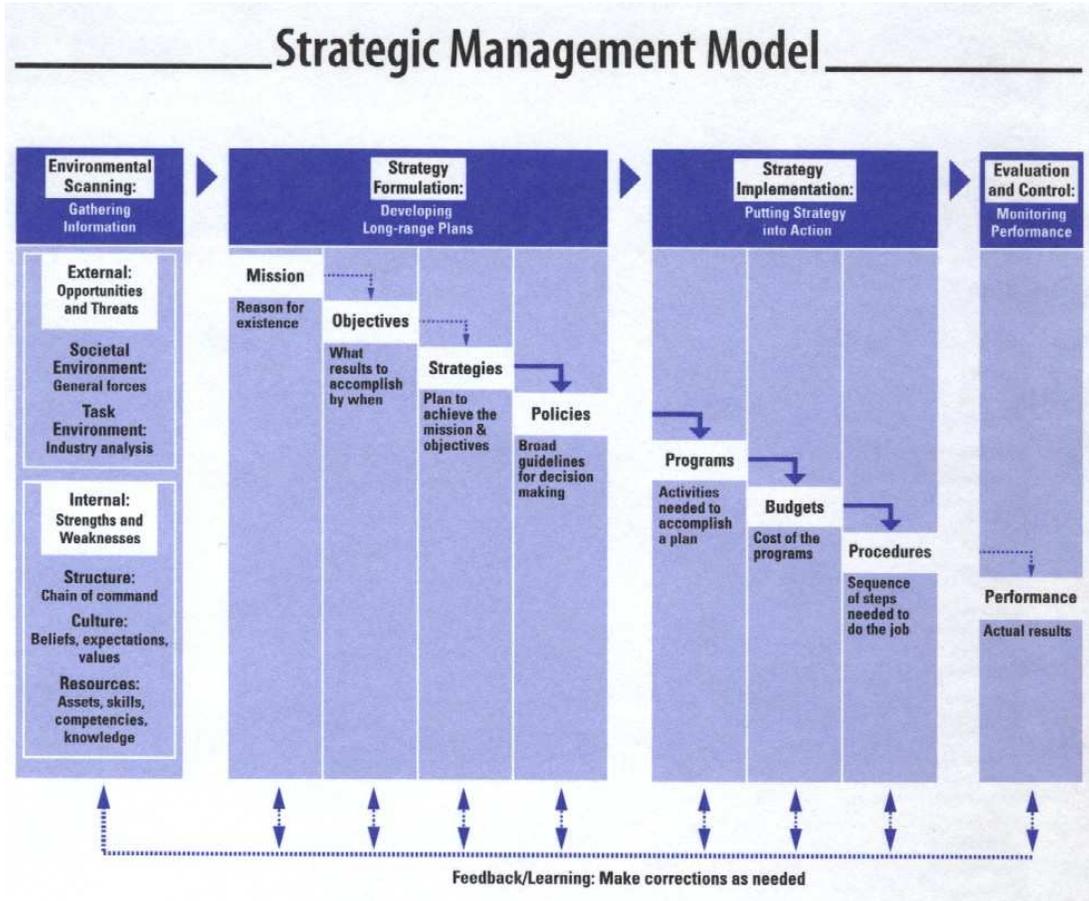
Efectivamente, “só reportando todos os *cash flows* a um mesmo momento, actualizados a uma taxa que reflecta o valor temporal do dinheiro e o risco envolvido no projecto, nos podemos pronunciar sobre a sua viabilidade (ibidem: 5)”. Em alternativa ou complemento, “calcular qual a taxa máxima que o investidor pode remunerar os capitais investidos (ibidem 8)”, determinando a TIR.

O Controlo Orçamental com “quantificação dos desvios, determinação das suas causas (internas ou externas), apuramento em que segmento da empresa ocorreram e identificação do responsável, visando a adopção de medidas correctivas e de aprendizagem (Borges, Rodrigues e Morgado, 2004: 409)”, completam o Planeamento Estratégico.

5. QUADRO DE REFERÊNCIA

Foi considerado na elaboração do Plano de Negócio uma metodologia de trabalho exposta na Revisão da Literatura explicitada no capítulo anterior. Tal metodologia esquematiza-se na figura a seguir apresentada.

Figura 4
Modelo de Gestão Estratégica



Fonte: Wheelen e Hunger (2006: 1)

Um Plano de Negócio estrutura-se em 4 grandes pilares: Análise Ambiental, Formulação da Estratégia, Implementação da Estratégia e Avaliação & Controlo. No decurso da Análise Ambiental (Externa e Interna) visamos apurar os Factores Estratégicos do negócio consubstanciados em Oportunidades, Ameaças, Forças e Fraquezas e daí partir para uma análise SWOT. Fase à Missão e Objectivos da nossa organização e perante a conjugação de Factores Estratégicos que se nos deparam na análise SWOT, formulamos as Estratégias e as Políticas. Através dos Programas, Orçamentos e Procedimentos, implementamos as Estratégias. Finalmente, existirá uma monitorização da *performance* veiculada por indicadores, bem como a análise das diferenças entre as actividades e os indicadores orçamentados e os valores

realizados. Trata-se da Avaliação & Controlo. Os desvios verificados deverão ser explicados e as correcções operadas onde necessário, minimizando a possibilidade de existirem futuras alterações ao planeado.

A transmissão de informação entre aqueles 4 pilares do modelo é vital para proceder a correcções nalgum dos seus componentes, quando tal se verifique necessário.

6. ANÁLISE DO MERCADO

6.1 Análise Societal

6.1.1 As Tendências Económicas

A economia portuguesa está a aprofundar em 2009 os sinais negativos inerentes à crise financeira, iniciada no Verão de 2007 com a deterioração do segmento de alto risco do crédito hipotecário nos EUA (*subprime*) e agravada com as falências e dificuldades dos agentes financeiros internacionais ocorridas em 2008. O maior destaque foi a falência do banco de investimentos Lehman Brothers ocorrida a 15 de Setembro de 2008. A crise económica, nacional e internacional, que estamos a viver em 2009 é visível na evolução negativa do PIB e no desemprego em Portugal (Quadro 1).

Quadro 1

Crescimento do PIB e Desemprego em Portugal

	2007	2008	2009 P	2010 P
tvh (%)				
Produto Interno Bruto	1,8	0	-3,7	-0,8
Desemprego	7,5	7,6	8,9	9,1

Fonte: Eurostat; BdP Relatório 2008 e Indicadores da Conjuntura 5/2009

Exceptuando o PSI 20 (crescimento de 23,4% de Jan. a Ago. 2009)¹⁴, constata-se ainda em 2009 uma degradação da generalidade dos indicadores. De entre estes o aumento da aversão ao risco, a falta de liquidez no sector financeiro, o aumento dos *spreads* em todo o tipo de créditos, a quebra no investimento no mercado de bens e serviços, a redução no consumo de bens duradouros (e.g. automóveis), a desaceleração das exportações. A estas dificuldades contrapõe o governo com investimento público, prevendo-se o aumento do défice em 2009 para 3,8% do PIB. Essas fragilidades da economia real são indiciadoras de que famílias e empresas não têm a gestão dos seus orçamentos facilitada. As unidades mais frágeis enfrentam dificuldades de solver os seus compromissos, designadamente caindo em incumprimento dos empréstimos contraídos (O).

No caso particular do sistema bancário português, tem-se registado a expansão da actividade bancária sustentada pelo crescimento de 10,1% do Crédito Bruto a Clientes para um total de M€ 321.745 no final de 2008 (M€ 292.171 no final de 2007)¹⁵.

Quadro 2

Taxa de variação anual dos empréstimos concedidos ao sector privado não financeiro por Instituições Financeiras residentes

	2007	2008	Mar. 09
Taxas de variação anual em % Empréstimos concedidos ao sector privado não financeiro	10,7	7,7	5
Dos quais			
sociedades	10,9	10,1	7,5
particulares	10,1	4,3	3
habitação	8,5	4,3	3
consumo	15,9	4,6	3

Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira 2008 BdP pags.16, 17, 71, 125 e 129

¹⁴ Fonte: Espírito Santo – Investment, Análise Mensal de Agosto 2009.

¹⁵ Relatório de Estabilidade Financeira 2008, BdP, Maio 2009, pag 18 – Balanço do Sistema Bancário

O constante crescimento dos empréstimos (Quadro 2) tem como consequência o forte endividamento do sector privado não financeiro, agora e durante a última década (em 2008: Particulares 96% do PIB; Sociedades não Financeiras 140% do PIB)¹⁶.

O sistema bancário nacional tem rácios de solvabilidade piores do que os valores observados na zona Euro. O rácio de adequação global dos fundos próprios (situou-se em 11% em 2006, 10,3% em 2007 e manteve os 10,3% em 2008)¹⁷. Assim, pela compressão dos resultados líquidos ou pela redução de reservas de reavaliação associadas aos activos disponíveis para venda, os indicadores de solvabilidade pioraram.

É constatável a estagnação de liquidez do sistema bancário¹⁸ (O) e sem perspectivas de inflexão a médio prazo, uma vez que a carteira de Crédito a Clientes registou a já assinalada evolução de 10,1%, enquanto os Recursos de Clientes cresceram 11,7%¹⁹. Todavia, é do interesse dos bancos manter níveis de liquidez que evitem responder a eventuais choques sem necessidade de mobilizar activos de natureza permanente (agora mais desvalorizados), ou a aumentar o recurso a fontes de financiamento alternativas com significativos prémios de risco resultante do agravamento do *rating* da dívida portuguesa para A+²⁰.

Existe risco de crédito²¹ no sistema bancário português, o qual decorre de:

- já referenciado elevado endividamento do sector privado não financeiro;
- 50% dos empréstimos a empresas não financeiras têm uma exposição elevada²², superior a M€ 10;

¹⁶ Relatório de Estabilidade Financeira 2008, BdP, Maio 2009, pag 16

¹⁷ Relatório de Estabilidade Financeira 2008. BdP, Maio 2009, pag 17

¹⁸ Ratio crédito/recursos de clientes 153% em Dez. 2008, ibidem pag 17

¹⁹ Valores de 2008, ibidem pag 18

²⁰ Avaliação da agência de notação de risco Standard & Poor's

²¹ Risco de crédito está definido pelo BdP como a probabilidade de ocorrência de impactes negativos nos resultados ou no capital, devido à incapacidade da contraparte cumprir os seus compromissos financeiros perante a instituição.

²² Relatório de Estabilidade Financeira 2008, BdP, Maio 2009, pag 120

- concentração de exposição no sector imobiliário, 63% em 2008 (45% a particulares para habitação e 18% a empresas do sector da construção e actividade imobiliária²³). Contudo, o risco de crédito no crédito à habitação é mitigado pelas garantias reais exigidas;
- concentração nas grandes empresas (80% do saldo dos empréstimos a empresas não financeiras representam 6% dessas empresas). A grave situação recessiva aumenta o risco de crédito nas grandes exposições.

Os valores de incumprimento situavam-se no final de 2008 em M€ 6.702, i.e., 2,1% do crédito concedido (Quadro 3). Nos particulares esse incumprimento resulta do aumento do desemprego. Nas sociedades não financeiras verifica-se incumprimento resultante da degradação das condições macroeconómicas, designadamente da redução da procura. Em Março de 2009 o indicador de incumprimento já ascendia a 2,5% do crédito concedido (Quadro 3).

Quadro 3
Crédito vencido a clientes

	2007	2008	Mar. 09
Valor (M€)	4.905	6.702	7.140
em % do crédito a clientes	1,7	2,1	2,5
Dos quais (1)			
sociedades	1,4	2,2	3
particulares	1,6	1,9	2,2
consumo	3,6	4,7	6
habitação	1,1	1,3	1,3

(1) em % do crédito a cada item

Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira 2008 BdP,
pags 17, 18, 122, 128, 129 e 135

²³ Ibidem, pag 119

Quadro 4

Incumprimento do crédito a sociedades não financeiras, por região e actividade

- Março 2009 -

		valor (M€)	%	%
Crédito concedido		122.366	100	
Crédito vencido		4.038	3,3	100
por região	Região de Lisboa	1.498		37
	Norte	1.196		30
	outras	1.344		33
por actividade	Construção	1.118		28
	Transformadora	777		19
	.têxtil	198		
	.alimentares	126		
	.madeiras	99		
	.minerais ã met.	60		
	.outras	294		
	Comércio	719		18
	Imobiliárias	680		17
	Alugueres e Serv.	338		8
	outras	406		10

Fonte: Boletim Estatístico Maio 2009, BdP, pags 93 a 97

De notar que os índices de incumprimento transmitidos pelo Balanço do Sistema Bancário, só não são piores visto os bancos, em 2007, terem cedido 0,4% do crédito concedido²⁴ (M€ 1.052). O BdP não publicou, no seu relatório de Estabilidade Financeira 2008, os valores do crédito cedido nesse ano. Todavia, se se tiver mantido os 0,4% sobre o crédito concedido teremos M€ 1.286 de crédito cedido em 2008.

Por outro lado, se considerarmos que o crédito concedido crescerá em 2009 os mesmos 5% que já aumentou no 1º trimestre do mesmo ano (YoY) (Quadro 2), podemos estimar que o valor do crédito cedido em 2009 ascenderá a M€ 1.350. Também um valor próximo de M€ 1.418 em 2010 será uma previsão realista, se os pressupostos não se alterarem e caso nada exista que leve os bancos a mudar de política neste particular.

É esta a dimensão do mercado para as empresas de NPL.

²⁴ Relatório de Estabilidade Financeira 2007, Maio 2008, BdP, pag 125.

Credibilizando aquelas previsões, podemos afirmar que o montante anual de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa, continuaram em crescimento nos dois últimos anos (Quadro 5) (O).

Quadro 5
Novos créditos vencidos em cada ano

	2007		2008		Mar.09	
	M€	%	M€	%	M€	%
Em % do crédito total a clientes	1.549	0,53	3.200	1	3.539	1,1
Em % do crédito a sociedades	679	0,60	1.576	1,3	nd	1,6
Em % do crédito a particulares		0,40		0,7	nd	0,8

Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira 2008 BdP pags.18, 122, 129 e 135
Boletim Estatístico Maio 2009 BdP pag 93

O BdP, no já citado Relatório de Estabilidade Financeira de 2008 (p. 163 a 165), efectuou um trabalho designado “Evolução prospectiva da probabilidade de incumprimento do crédito a empresas não financeiras”. Aí definiu um cenário macroeconómico utilizando previsões do Boletim Económico da Primavera 2009 e criou um modelo de incumprimento aplicado a empresas do sector não financeiro. Assim, o valor projectado para a probabilidade de incumprimento do crédito em 2009 corresponde a um aumento de 10 % face a 2008. Resulta este constrangimento do domínio que exerce no modelo a contracção projectada para o PIB em 2009 (-3,5%). Em 2009, dado que aquela evolução prospectiva se baseou num cenário onde o PIB decresce menos do que provavelmente acontecerá e onde os *spreads* atingem até 10 p.p. acima das taxas de referência, a probabilidade de incumprimento no crédito a empresas terá um agravamento superior a 10% face a 2008. Quanto, a 2010, ano em que se prevê um PIB de -0,8%, é de considerar que o volume de novos créditos em incumprimento não seja inferior aos já citados M€ 3.200 evidenciados em 2008, ano em que o PIB estagnou nos 0% (Quadros 1 e 5).

Neste contexto podemos dizer que:

1º. Temos um mercado em crescimento, visto que em 2009 e 2010, haverá uma maior probabilidade para o surgimento, em cada ano, de um volume não inferior a M€ 3.200 de novos créditos vencidos²⁵ ,

2º. Os bancos portugueses, apesar de uma expectável desaceleração do crescimento do crédito concedido pela adopção de critérios mais restritivos²⁶, tendem a lidar com mais crédito mal parado e pretenderão continuar a externalizar a sua cobrança através da venda desse crédito (O). Por esta via:

- Melhoram o rácio *cost to income* (porque evitam o avolumar dos custos de cobrança, e desligam-se de um cliente que não cria valor).
- Melhoram a liquidez (porque realizam dinheiro e evitam o recurso a fontes alternativas de financiamento, esta provocada pela insuficiência de recursos captados aos clientes).
- Melhoram os fundos próprios e a solvabilidade (porque aumentaram os resultados líquidos).
- Não agravam o rácio: crédito e juros vencidos/crédito sobre clientes.

6.1.2 As Mudanças Tecnológicas

Passarão a ter maior utilização as plataformas tecnológicas para gestão e controlo dos processos judiciais, desde a aquisição dos créditos até à venda final.

Comunicação *on line* para venda de imóveis terá ainda maior divulgação.

²⁵ O mesmo valor que em 2008 e identicamente repartido (50% para cada) entre particulares e sociedades não financeiras. Nos particulares, créditos para consumo e para habitação e nas sociedades créditos à construção, à indústria transformadora e às actividades imobiliárias.

²⁶ Aumentos das garantias exigíveis e dos *spreads*, Relatório de Estabilidade Financeira 2008, BdP, Maio 2009, pags 127 e 134.

6.1.3 As Tendências Políticas e Legais

O Comité de Supervisão Bancária de Basileia tem vindo a adoptar iniciativas de regulamentação prudencial da actividade bancária, orientadas no sentido de assegurar níveis de fundos próprios que acompanhem as alterações do perfil de risco das instituições e de alargar o regime de adequação dos fundos próprios. Tudo isto alicerçado no objectivo de estabilidade financeira. A publicação do DL n° 103/2007 e do DL n° 104/2007 e a emissão de um conjunto de avisos e instruções do BdP, trouxe para Portugal o regime prudencial proposto pela revisão do Acordo de Capital, conhecido por Basileia II. O primeiro pilar desse acordo é a determinação de requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura de riscos de crédito, de mercado e de risco operacional para as instituições de crédito. Para o risco de crédito, o risco mais importante para esta análise da envolvente externa ao projecto, o capital necessário para a sua cobertura fica sujeito a uma ponderação do risco em função do tipo de mutuário e do tipo de exposição.

As novas regras premeiam as instituições com maior capacidade para gerir o risco, o que provocará não só uma maior prudência na concessão de crédito, mas também um superior interesse em ceder créditos passíveis de aumentarem a necessidade de cobertura por fundos próprios **(O)**.

Outra componente de ordem legal importante, é o facto de, por ora, as sociedades de aquisição de créditos não estarem sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, podendo ser constituídas como meras sociedades comerciais. Porém, não será de desconsiderar que o Banco Central queira, no futuro, exercer algum tipo de supervisão sobre esta actividade **(A)**. A importância desta hipótese poderá ter reflexos no aumento de custos de operação (*cost to income ratio*), na proporção do volume e frequência da informação a prestar e nos controlos exigidos.

6.2 Análise da Indústria – O grupo de empresas que vende para o mercado

6.2.1 O Modelo das 5 Forças de Michael Porter

1ª) Ameaças de novas entradas

Dado o clima de crise no mercado financeiro, poderão passar a haver barreiras à entrada, configuradas em exigências de regulação por parte do BdP (A).

Por outro lado, a necessidade de um capital elevado para comprar créditos, pagá-lo ao banco cedente e suportar 1 a 5 anos (vide 11.4.1) até à sua cobrança e retorno, constitui outra barreira à entrada (A).

A força aqui existente é alta, configurando uma ameaça por possíveis barreiras a empresas que, como a nossa, pretendem entrar.

2ª) Competidores e rivalidades existentes

Em Portugal operam 28 empresas de gestão e recuperação de créditos. A maioria são membros da Associação Portuguesa de Empresas Gestão e Recuperação de Créditos. Dessas associadas, apenas a Gesphone e a Effico adquire créditos à banca sendo as restantes empresas de *servicing*. Porém, os intervenientes principais são os seguintes:

- Atlantis Investments STC, SA

Especializada em aquisição e titularização de créditos; portfólio de 20.000 créditos ao consumo e 5.000 créditos hipotecários e outros; a maioria dos créditos adquiridos são convertidos em obrigações titularizadas.

- Atlantis Servicing Company – Gestão de Créditos, SA

Gestão e recuperação de créditos da Atlantis Investments

- Bolsimo

Sociedade reactivada em 2009, na esfera do Montepio Geral para onde esta instituição transfere os seus *NPL*.

- Domusvenda

É considerada a maior empresa de aquisição e gestão de *NPL* em Portugal, detendo 80% do mercado (gere 350.000 créditos representando dívidas no valor de M€ 3.200). Actua na aquisição de créditos (hipotecários, a empresas e ao consumo) e no *servicing*. Considera taxas de crescimento anuais entre 5% e 10% no volume de dívida a gerir. É participada em 50% pela empresa de *leasing* GFKL. Detém contactos com todos os grandes bancos nacionais. Dispõe de uma plataforma tecnológica para gestão e controlo dos processos judiciais desde a aquisição dos créditos até à venda final. Esta empresa especializou-se na gestão de *portfólios* de créditos que têm imóveis dados como colateral. Assim, gere cerca de 7.000 imóveis integrados num fundo fechado (Real Estate Fund). Representam um franchising da Remax para alienar imóveis recebidos em pagamento. A empresa define uma estratégia de crescimento horizontal, i.e., para Espanha (mercado 7 vezes superior ao nosso), Argentina e Peru.

- Finangeste – Empresa Financeira de Gestão e Desenvolvimento, SA.

Participada maioritariamente pelo BdP, BBPI, BCP e CGD detém uma carteira de 200 créditos que adquiriu, gerindo uma dívida de M€ 23. Adquire créditos a bancos residentes. A cobrança de créditos por dação em pagamento de imóveis e a criação de valor com esses imóveis, é o núcleo de resultados desta empresa. Trabalha apenas com capitais próprios, tem um perfil de risco conservador, cingindo-se à compra anual média de M€ 10 de *NPL*.

Os seus custos de produção cifram-se no valor de 36% do rácio *cost to income*.

- Finsolutia – Consultoria e Gestão de Crédito, SA

Adquire, gere e efectua consultoria de créditos. As aquisições são efectuadas nos segmentos de Crédito ao Consumo (cartões de crédito), Crédito Small Medium Entreprises e Crédito Hipotecário (comercial e habitação). As entidades vendedoras são os bancos, seguradoras e *trade creditors*. Tem como lema “para cada caso uma solução”.

Vários *players* disputam os melhores créditos, o que nos leva a uma força competitiva alta (**A**). Também o nível de competitividade desses *players*, no que concerne à luta por relações preferenciais com os bancos cedentes é igualmente alto (**A**). Todavia, o crescimento do crédito de cobrança duvidosa nas sociedades e nos particulares²⁷ vem alargando o mercado, não sendo de temer que haja uma inflação do valor a pagar aos bancos pelo crédito cedido.

3ª) Ameaça de serviços substitutos

Os serviços substitutos a nível de recuperação de créditos poderão ser efectuados pelos departamentos de recuperação de crédito das próprias entidades cedentes – as instituições de crédito – .Após a contabilização de um crédito vencido nas contas de um Banco, a intervenção desses departamentos é mais ou menos prolongada no tempo, dependendo da política definida pela Administração a esse nível. Bancos mais conservadores como a Caixa Geral de Depósitos preferem utilizar recursos humanos próprios para tentar a recuperação dos créditos. Outros bancos, como o Santander Totta, têm uma política de maior abertura à cedência de *NPL*.

Para um banco, não sendo o seu negócio nuclear a cobrança de *NPL*, não existe uma política de negociação com o devedor fundamentada na percepção do problema de cada um destes. Daí a base para o sucesso da cobrança ser fraca. Esta situação constitui, para uma empresa cujo *core business* sejam *NPL*, uma oportunidade (**O**).

A prática em cada um dos grupos financeiros é a seguinte:

- Caixa Geral de Depósitos

Reserva-se ao exercício de recuperação de crédito através da sua própria estrutura. Recentemente reactivou uma sociedade imobiliária para transaccionar os prédios resultantes de dações em pagamento.

²⁷ Vide Quadros 3 e 5

- Banco Comercial Português

Negoceia a cedência de volumosas carteiras de crédito que incluem créditos ao consumo e hipotecários. Tem cedido créditos a fundos de investimento imobiliário sediados no Luxemburgo. Recorre também à recuperação através do *servicing*.

- Banco BPI

O banco trabalha internamente a cobrança de *NPL*. Tem definido um período de negociação extra-judicial onde determina a necessidade de obtenção de resultados. Findo esse período sem acordo com o devedor, o processo segue para decisão judicial. A cedência de *NPL* a terceiros está dependente do preço pago e da reputação da entidade compradora do crédito. Há no mercado a percepção que este banco pede um valor elevado pelos créditos que pretende ceder.

- Banco Santander Totta

Esta instituição tem por política dar primazia à liquidez em prejuízo de prolongadas demandas na execução dos créditos. Assim, procura ceder os créditos em contencioso por valores considerados moderados. Recorre igualmente ao *servicing*.

- Montepio Geral

A política tem sido procurar a recuperação de créditos utilizando os meios internos. A variante cedência de *NPL* a terceiros é usada de forma menos frequente, havendo ainda a percepção de serem elevados os valores de cedência pedidos. Em 2009 reactivou uma sociedade comercial (Bolsimo) cujo objecto é a compra de *NPL*.

- Barclays Bank

A sucursal portuguesa deste banco tem como política a cedência de *NPL*. Os preços que pratica na cedência são encorajadores para uma empresa de aquisição de créditos poder trabalhar o *NPL* com êxito.

Globalmente podemos constatar que há uma preferência pela liquidez o que tem levado os principais bancos a ceder crédito. Está assim constituída uma força competitiva baixa a qual constitui uma oportunidade (O).

4ª) O poder negocial dos clientes devedores

Um contacto de vários anos de litigância entre o cliente-devedor e o banco desgasta a relação entre as partes e prejudica a regularização da dívida. Muitas vezes por resistência mútua. Assim sendo, a mudança para outra entidade credora constitui uma resiliência na possibilidade de cobrança. Neste aspecto é uma oportunidade (O). Porém, o devedor não transmite toda a informação ao credor. Isso constitui uma ameaça ao conhecimento dos seus bens, à percepção da sua solvabilidade e da sua capacidade de gerar *cash flows*, dificultando assim o estabelecimento de planos de cobrança do crédito. Com este quadro o poder negocial dos devedores constitui uma força competitiva alta (A).

5ª) O poder negocial dos fornecedores (bancos)

“A proposta de comprar créditos hipotecários de bancos em apuros levanta um problema clássico: a assimetria de informação. Os créditos são difíceis de avaliar, mas quem vende está melhor informado do que quem compra”²⁸.

Esta situação traduz-se na necessidade do comprador demorar mais tempo a analisar os créditos em negociação e na existência de uma equipa multidisciplinar que avalie o contexto jurídico, as garantias reais e a liquidabilidade destas. A alternativa é atribuir aos créditos em negociação um coeficiente de risco maior, que supere com folga, possíveis erros de avaliação. Na realidade, para o vendedor que está há anos a lidar com o crédito, é bastante mais fácil definir as suas ferramentas de negociação. Assim, em termos BATNA²⁹, o vendedor conhece melhor o que fazer se o negócio falhar (porque já consultou outros compradores, ou porque sabe a probabilidade e custos de cobrança caso continue o vendedor as suas diligências). Quanto ao Preço de

²⁸ George Soros, 2008 Financial Times/Diário Económico 26/9/2008, pag. 35.

²⁹ *Best alternative to a negotiated agreement.*

Reserva³⁰, pode calculá-lo com maior precisão (porque tem mais informação para determinar a relação custo/benefício entre: continuar a procurar a cobrança pelos seus meios, ou, ceder o crédito). Por estas razões, tem mais informação para definir a ZOPA³¹. Estamos perante uma força competitiva elevada, capaz de constituir uma ameaça (A).

6.2.2 As Vantagens Competitivas e os Factores-Chave para o Sucesso

As vantagens competitivas e os factores-chave para sucesso na indústria são:

- Relação duradoura com os bancos e focalizada em várias operações;
- Credibilidade;
- Garantir liquidez aos bancos cedentes;
- Garantir ao banco cedente um preço e uma forma de pagamento de modo a que, a *Lifetime Value (LTV)*³² calculada para o seu cliente conduza à decisão de ceder o crédito;
- Garantir em cada crédito uma TIR de 15% no pior cenário;
- *Cost/Income* abaixo dos 30%;
- Diferentes devedores = diferentes problemas = soluções diferentes;
- Avaliação do crédito a adquirir fundamentada e prudente;
- Existir potencial de criação de valor no bem que constitui a hipoteca;
- Evitar cobranças por decisão judicial;
- Concentrar vários créditos do mesmo devedor melhora condições para o acordo;
- Capacidades negociadoras que garantam compra a preço baixo;
- Estrutura pequena e muito especializada;
- Equipa motivada e com excelente ambiente de trabalho.

³⁰ Valor abaixo do qual não vende.

³¹ *Zone of possible agreement*.

³² Valor actual do total de resultados presentes e futuros que um utilizador proporcionará a uma empresa ao longo do tempo que permaneça vinculado como cliente.

6.3. Forecasting – qual das actuais tendências continuará

O crédito é o motor da economia de mercado. As medidas tomadas pelos governos da zona Euro, para fazerem frente à desconfiança entre bancos no mercado interbancário confirmam aquele paradigma. Assim, os bancos continuarão a procurar liquidez, também pela via da cedência de *NPL*, para poderem conceder empréstimos. Contudo, este crédito será concedido de forma mais estudada e com maiores *spreads*, podendo-se admitir uma redução do crescimento do crédito de cobrança duvidosa mas apenas relativamente ao crédito concedido desde 2008³³. Lembramos que o crescimento do crédito vencido a clientes, de 2007 para 2008, cifrou-se em cerca de 58%, passando de M€ 4.252 para M€ 6.702 (Quadro 3). Neste contexto, mesmo com a redução do crescimento de novos créditos vencidos, há um amplo mercado. Com valores de Dezembro de 2008 referenciamos M€ 6.702 de *NPL* nos balanços das instituições financeiras e M€ 321.745 de crédito total concedido.

A recessão económica nos principais países de destino das exportações portuguesas e da própria economia portuguesa, conjugada com os valores absolutos acima transcritos, leva-nos a prever, que os *NPL* continuarão a crescer, dando espaço para que a indústria de aquisição e recuperação de *NPL* se desenvolva.

6.4 Factores Estratégicos – Localizar Oportunidades e Ameaças

Oportunidades

- Saldo médio de empréstimos ao sector privado não financeiro M€ 320.000 aprox.
- Crescimento do *NPL* 25% em 2007 e 58% em 2008, *YoY*
- Montante anual de novos *NPL* M€ 3.500 aprox.
- Deterioração da liquidez do sistema bancário (relação crédito/depósitos = 153 em Dezembro 2008).

³³ Opinião recolhida no Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito, Relatório de Estabilidade Financeira 2008, BdP, Maio 2009, pag 127 e 134

- Preferência pela liquidez leva os bancos a ceder *NPL*, desde que a cedência crie mais valor do que a permanência em carteira.

Ameaças

- Barreiras à entrada pela necessidade de capital elevado e possível regulação do sector pelo BdP.
- Vários *players* sendo 4 importantes.
- Poder negocial dos clientes devedores.
- Bancos cedentes têm maior poder negocial.
- Quebra de vendas no sector imobiliário.

7. ANÁLISE INTERNA

7.1 Activos

O capital que o promotor dispõe para arranque do negócio é insuficiente (**Fracó**).

7.2 Capacidades, Conhecimentos e Experiência

As capacidades centram-se nos conhecimentos do promotor do projecto relativamente a (**Forte**):

- Gestão. Experiências bem sucedidas em gestão de topo como CFO no ISLA (ensino superior) com rentabilidade dos capitais próprios de 16% em 1994. Como CEO de Palmares Golf (turismo e imobiliário) com crescimento dos resultados líquidos de 150% e do EBITDA de 600% entre 1997 e 2000. Como Director de Negócio da Sonae Turismo (golfe e hotelaria) aumentando vendas de *green-fees* e da ocupação hoteleira em 2001 e 2002;

- Para além dos sectores acima referidos, experiência executiva empresarial nos sectores de retalho automóvel e de vinhos, indústrias de construção civil e vidreira, *rent a car* e silvicultura;
- Experiência no negócio de aquisição de crédito de cobrança duvidosa, dada a sua função de Director Administrativo e Financeiro desde 1988, Director de Auditoria Interna e de Gestão de Riscos, num dos operadores no mercado (Finangeste);
- Experiência no sector imobiliário no mercado de arrendamento de habitação, escritórios e comercial;
- Muito bom relacionamento com o sector bancário;
- Capacidade de liderança;
- Competências alicerçadas numa licenciatura em Gestão de Empresas (ISEG) e num MBA (ISCTE).

7.3 Modelo de Negócio

- Qual o segmento-alvo de mercado?

No mercado do crédito:

A geografia da intervenção do nosso negócio é o mercado nacional, constituído por sociedades com passivos classificados como *NPL* nas instituições de crédito e relativamente aos quais há garantias hipotecárias. Essas instituições de crédito estão a operar no território nacional e pretendem vender os seus *NPL* ou adjudicar a sua cobrança a uma entidade terceira, esta última operação designada por *servicing*.

No mercado imobiliário:

Sociedades ou particulares interessados em adquirir loteamentos, armazéns, prédios construídos ou em construção, fracções para comércio ou para habitação, tudo resultante de operações de cobrança de créditos.

- Que serviço prestamos?

No mercado do crédito:

Relativamente aos créditos que adquirirmos, por acordo entre a nossa empresa e o devedor estabeleceremos um calendário de cobrança, ou receberemos em pagamento o bem hipotecado, ou executaremos a cobrança judicialmente.

No *servicing*, procedemos a cobrança de *NPL* por conta da instituição de crédito, mediante a facturação de uma comissão.

No mercado imobiliário:

Fornecemos imóveis.

- Como podemos capitalizar e ter retorno?

No caso dos créditos que adquirirmos, o retorno no negócio manifesta-se quando o valor cobrado é superior ao custo do crédito. Seja pela cobrança em dinheiro, ou pelo facto de, através da dação em pagamento ou da aquisição judicial, ter resultado a entrega de um património que irá gerar uma mais-valia na sua posterior alienação. Na prestação de serviço ao banco o nosso retorno é a comissão que incide sobre o valor cobrado.

- Qual a nossa proposta de valor? Em que se diferencia o nosso serviço e suporta a vantagem competitiva? Qual a necessidade do mercado e a oportunidade que resolve o problema do cliente? (O)

No mercado do crédito:

Comprar o crédito por um valor inferior à venda forçada do imóvel dado em garantia, libertará liquidez para o banco cedente e permitir-nos-á maior flexibilidade na negociação de cobrança. Desbloqueará antigos impasses na relação credor vs devedor. Implementaremos soluções diferentes, para os diferentes clientes, com diferentes problemas. Garantimos rápidas resoluções. Confidencialidade assegurada em todo o processo.

No mercado do imobiliário:

O valor que acrescentamos aos nossos projectos aliado à justeza do preço, agilizará o retorno ao investidor que o adquirir.

- Como prestamos o serviço?

No mercado do crédito:

Após aquisição, ou adjudicação para cobrança, de uma carteira de créditos a uma instituição financeira, far-nos-emos apresentar ao devedor como a nova entidade com quem se vai relacionar no processo de regularização da dívida. A gestão da cobrança do crédito sobre o nosso cliente procurará um acordo benéfico para ambas as partes através de uma calendarização de remessas em dinheiro, ou de uma dação em pagamento, relegando para última instância a cobrança judicial. Haverá contudo casos em que a cobrança se fará por arrematação judicial do imóvel hipotecado.

No mercado imobiliário:

Anunciaremos os imóveis no nosso *site*, vendendo-os de forma directa ou aceitando intermediação imobiliária sem exclusividade. Para os imóveis de maior valor criaremos catálogo de apresentação. Venderemos os imóveis admitindo pagamentos diferidos, mas sustentados por garantia bancária. Procuraremos acrescentar valor ao produto que temos em carteira, seja pelo licenciamento de um projecto de loteamento, seja pelas melhores acessibilidades a um armazém, ou pelo estabelecimento de parcerias na conclusão de um prédio para habitação e/ou comércio.

- Qual a logística de compras?(O)

A aquisição de créditos é a matéria-prima deste negócio. O procedimento logístico será:

- Compra de *NPL*, com hipotecas, ao sistema financeiro nacional;
- Proporcionar aos bancos vendedores liquidez;

- Contacto directo com bancos, avaliação em conjunto das carteiras de *NPL* e estabelecendo relações duradouras e focalizadas para várias operações.

7.4 Factores Estratégicos – Forças que podemos construir e Fraquezas que podemos encontrar

Forças

- Gestor com experiência de 20 anos no sector;
- Motivação do negócio próprio;
- Preço de compra satisfaz o banco cedente e permite margem para negociar cobrança viável para o devedor;
- Logística de compras;

Fraquezas

- Escassez de capitais próprios para arranque do negócio;
- *Start up* ainda sem o efeito da curva de experiência;
- Desconhecida na praça;
- Dificuldade inicial de demonstrar credibilidade aos bancos;
- Exigido o pronto pagamento na fase inicial.

8. ANÁLISE COMPETITIVA - SWOT

Quadro 6

Factores Estratégicos e Estratégias a Gerar

<p style="text-align: center;">INTERNOS</p> <p style="text-align: center;">EXTERNOS</p>	<p style="text-align: center;">Forças</p> <ul style="list-style-type: none"> - Gestor com experiência no sector - Motivação do negócio próprio - Proposta de valor - Logística de compras 	<p style="text-align: center;">Fraquezas</p> <ul style="list-style-type: none"> -<i>Start up</i> sem curva de experiência -Escassez de Capitais Próprios do promotor -Desconhecida na praça -Credibilidade ainda não demonstrada -Poderá ser exigido pronto pagamento
<p style="text-align: center;">Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> -Saldo médio de empréstimos M€ 320.000 -Crescimento do <i>NPL's</i> 2,5% YoY -Montante anual de novos <i>NPL's</i> M€ 3 -Deterioração do rácio crédito/depósitos -Preferência dos bancos pela liquidez -Bem aceite a mudança de entidade credora -Bancos não têm soluções para diferentes problemas de diversificados devedores 	<p style="text-align: center;">Desafios</p> <ul style="list-style-type: none"> -Estabelecer com bancos contactos regulares, para percepção dos créditos a ceder e consolidação das relações entre as partes. -Encontrar soluções diferentes para clientes diferentes, acompanhando a capacidade de cada um gerar <i>cash flows</i> destinados ao cumprimento dos planos de pagamento. 	<p style="text-align: center;">Constrangimentos</p> <ul style="list-style-type: none"> -Necessidade de recurso a capital de risco. -Recrutamento de colaboradores qualificados e motivados -Forte componente variável nas remunerações. -Excelente ambiente de trabalho. -Cultura de valores que criem confiança aos bancos cedentes.
<p style="text-align: center;">Ameaças</p> <ul style="list-style-type: none"> -Bancos cedentes têm maior poder negocial -Vários <i>players</i> sendo 4 importantes -Hipótese de regulação do sector pelo BdP - Poder negocial dos clientes devedores - Quebra de vendas no sector imobiliário. 	<p style="text-align: center;">Alertas</p> <ul style="list-style-type: none"> -Rigorosa, fundamentada e prudente avaliação das carteiras de crédito incluindo visita às empresas devedoras. -Crescimento de quota de mercado com benefício do rácio <i>cost/income</i>. 	<p style="text-align: center;">Perigos</p> <ul style="list-style-type: none"> -Ênfase em custos baixos para ter um ponto crítico de vendas baixo -Ênfase nas relações pessoais com as direcções específicas dos bancos cedentes. -Ênfase na capacidade de negociação.

9. OBJECTIVOS DO PLANO

a) Missão

Comprar crédito de cobrança duvidosa ao sistema financeiro nacional e proceder à sua cobrança de forma lucrativa, satisfazendo os *stackholders* e promovendo o crescimento sustentado da empresa.

b) Visão

Ser, e ser reconhecida, como o melhor parceiro para a banca vender o seu crédito de cobrança duvidosa e um dos 2 *players* relevantes nesta indústria no mercado nacional. Comprar créditos a preços justos, mas com grande potencial de gerar mais-valias na recuperação.

c) Objectivos do Negócio

- Garantir um ROE de 10%;
- Crescer 50% no 2º ano, 40% no 3º ano, 30% no 4º ano e 20% no 5º ano, no que concerne ao valor de aquisição de créditos;
- Garantir o reconhecimento do sistema financeiro nacional como uma entidade a quem devem recorrer para cedência de crédito de cobrança duvidosa;
- Tornar o trabalho estimulante e a permanência na empresa um momento feliz para todos os colaboradores.
- Criar uma cultura alicerçada em comportamentos de credibilidade, rigor e liderança pelo exemplo.

10. ESTRATÉGIAS DE DESENVOLVIMENTO

10.1 Estratégia *Corporate*

Em termos de estratégia *corporate* direccional e tratando-se de uma *start up* a instalar num mercado em expansão, o objectivo da empresa é o crescimento visando ganhar massa crítica e melhorar o rácio *cost/income*.

Adequar-se-á uma estratégia de crescimento, concentrada no negócio de *NPL*, podendo daí resultar dações em pagamento ou arrematações judiciais que conduzam a actividade no negócio imobiliário e por isso noutra ponta da cadeia de valor. Assim, a estratégia será de crescimento vertical de forma a dispormos de mais oportunidades de cobrança do crédito, quando este for recuperado através de dações em pagamento.

Podendo a nossa empresa apresentar duas unidades de negócio (cobrança de créditos e imobiliário), ambas com uma quota de mercado fraca, interessará reflectir sobre a estratégia de portfólio.

O negócio de cobrança de créditos está em crescimento acentuado, mas a nossa pequena quota de mercado prejudica-nos a competitividade, pelo que necessitamos de financiar o negócio.

Caso a venda de imóveis apresente dificuldades, gerando pouco *cash* e evidencie margens muito baixas, será preferível arrendar o imóvel dado em pagamento e aguardar melhor conjuntura no sector.

A coordenação de actividades, transferência de recursos e cultura de competências entre as unidades de negócio, será gerida de modo obter sinergias. Deste modo, a estratégia parental levará a que a aquisição de *NPL* tenha o empenho dos que na empresa dispõem de conhecimentos em imobiliário. Assim se obterá uma avaliação segura dos imóveis associados aos créditos. Por outro lado, os recebimentos da venda de imóveis servirão para adquirir novos *NPL*, ou o dinheiro da cobrança de créditos poderá ser destinado a desenvolver imóveis para venda. Finalmente, mas não menos importante, a oportunidade gerada pelo acentuado crescimento do mercado de *NPL* não deverá ser prejudicada pela ameaça que constitui o mercado imobiliário estar em

queda. Para tal, é necessário obter recursos que financiem a aquisição de novos créditos, resolvendo assim as dificuldades de tesouraria provocadas por uma rotação mais baixa na venda de imóveis recebidos em pagamento.

10.2 Estratégia de Negócio

A vantagem competitiva neste negócio será obtida pela diferenciação. Esta será manifestada quer no serviço prestado ao banco com quem contratámos o *servicing*, quer no relacionamento com o banco cedente do crédito, quer ainda na ligação com o cliente/devedor que beneficiou do crédito.

No caso do cliente/devedor do crédito, estabeleceremos uma relação assente no conhecimento das suas capacidades económico-financeiras, no seu empreendedorismo, na sua vontade de ter bom nome na praça e de regularizar as suas obrigações. Saberemos gerir a nossa cobrança numa perspectiva *win-win*, percebendo os interesses do “outro lado do balcão” e resolvendo o problema da cobrança da dívida em conjunto. *Soft on the people, hard on the problem* será uma das nossas políticas.

Com os bancos a quem compraremos os créditos, ou contrataremos o *servicing*, focalizaremos as nossas negociações em princípios que acrescentem valor para ambas as partes e que outros negócios possam suceder. Enfatizaremos uma forte relação pessoal com os nossos interlocutores e decisores. O objectivo é fidelizar o fornecedor.

11. DEFINIÇÃO FUNCIONAL DOS OBJECTIVOS, ESTRATÉGIAS, POLÍTICAS E PLANOS DE IMPLEMENTAÇÃO

11.1 Investimento e Amortizações

11.1.1 Objectivos

A decisão de investimento terá como objectivo a adequação do imobilizado à pequena dimensão inicial da empresa e ao seu objecto social. Considera-se o crescimento de forma gradual.

O investimento em sistemas de informação visa obter uma elevada automatização de procedimentos e um débito da informação adequada a uma tempestiva tomada de decisão.

11.1.2 Estratégias e Políticas

Os investimentos serão efectuados da base de consulta a 3 fornecedores, vencendo a proposta com melhor relação custo/benefício. No que diz respeito aos investimentos em sistemas de informação, em especial *software*, as variáveis assistência técnica e sobrevivência do fornecedor serão especialmente valorizadas.

11.1.3 Programas e Procedimentos

Os investimentos efectuados serão renovados quando integralmente amortizados.

Em termos de sistemas de informação, os investimentos serão reforçados com novos PC's, quando do aumento do quadro de colaboradores, ou pela necessidade de actualização de *software*.

11.1.4 Orçamento de Investimento e de Amortizações

Quadro 7

Investimento

	k€									
	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Sistemas de Informação	119	0	5	20	23	0	1	0	81	0
Hardware	39	0	5	0	23	0	1	0	41	0
Server	14	0	0	0	0	0	0	0	14	0
Armário para Servidor	2	0	0	0	0	0	0	0	2	0
Monitor	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0
Gravador DVD	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Placas de rede	2	0	0	0	2	0	0	0	2	0
PC fixos (6) + (2)	12	0	4	0	12	0	0	0	12	0
PC portáteis (2)	3	0	0	0	3	0	0	0	3	0
Impressoras (2)	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0
Fotocopiadora a cores com scanner	5	0	0	0	5	0	0	0	5	0
Software	80	0	0	20	0	0	0	0	40	0
Programa SIG	80	0	0	20	0	0	0	0	40	0
Equipamento Administrativo	35	0	1	0	4	0	0	0	23	0
Secretárias (ano 1 = 6) (ano 3 = 8)	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mesas de reuniões (1)	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Cadeiras (ano 1 = 18) (ano 3 = 22)	4	0	1	0	0	0	0	0	5	0
Material de decoração	5	0	0	0	0	0	0	0	5	0
Armários de arquivo	2	0	0	0	2	0	0	0	2	0
Central telefónica e periféricos	3	0	0	0	0	0	0	0	3	0
Fax	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0
Material de iluminação	5	0	0	0	0	0	0	0	5	0
Maquina destruir papel	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0
Despesas de Estabelecimento	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	157	0	6	20	28	0	1	0	104	0

Obs: Aos valores apresentados acresce IVA à taxa de 20%.

Quadro 8

Amortizações

	k€									
Obs	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Amortizações	45	45	47	13	21	20	13	5	35	35
Equipamento Administrativo	18	18	20	6	15	13	13	5	21	21
Equipamento Electrónico	14	14	15	2	10	8	8	0	14	14
Mobiliário	4	4	4	4	5	5	5	5	7	7
Despesas de Instalação	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Software	27	27	27	7	7	7	0	0	13	13

11.2 Marketing

A nossa actividade nuclear consiste em prestar um serviço no mercado do crédito. Como sua consequência e complemento, poderão haver produtos imobiliários para vender.

O marketing no mercado do crédito tem uma vertente orientada para o cliente-devedor e uma outra direccionada para o banco. Este como cedente e fornecedor do crédito, ou como nosso cliente a quem prestamos o *servicing* referente à cobrança de uma carteira de créditos.

De notar que as opções do cliente-devedor estão limitadas à nossa própria empresa, enquanto os bancos, como fornecedores do *NPL*, têm várias opções a quem ceder o crédito (todos os nossos concorrentes).

11.2.1 Empreender a Pesquisa de Mercado

a) Os nossos serviços e produtos

Questões-chave:

Que benefícios oferecemos aos nossos clientes? E aos fornecedores cedentes do crédito?

Que características têm os nossos serviços e produtos e quais delas serão valorizadas pelos nossos clientes?

1º) Os nossos serviços no mercado do *NPL*

O benefício dos nossos serviços situa-se no plano do cliente-devedor, ao nível do fornecedor cedente do crédito e ao nível do cliente a quem prestamos o *servicing*.

- Quanto ao cliente-devedor

Atendemos ao seu caso particular, às suas possibilidades de pagamento da dívida, ao *cash flow* que pode libertar, aos bens que pode dar em pagamento, compreendemos o seu negócio, damos-lhe tempo. A mudança de credor (do banco para nós) permitirá ainda uma abordagem nova, mais distendida. Poderemos, inclusivamente, fechar o acordo por um preço mais baixo do que o valor nominal do crédito, visto que esse

crédito ser-nos-á cedido, abaixo do valor nominal. Tudo isto serão condições potencialmente valorizadas pelo cliente-devedor.

- Quanto ao banco como fornecedor do crédito ou como cliente do *servicing*

Estamos também a prestar-lhe um serviço em ambas as situações. Este valoriza a liquidez e pretende manter ao nível de 2,5% (vide Quadro 3) o seu volume de *NPL* relativamente a um total continuamente crescente de crédito concedido. O estabelecimento de contactos regulares com os bancos cedentes permitirá um melhor conhecimento dos créditos a ceder. Desses contactos deverá resultar um clima de confiança valorizado por quem cede o crédito.

2º) O nosso produto no mercado imobiliário

A colocação no mercado dos bens imóveis dados em pagamento, será efectuada por uma empresa de mediação imobiliária subcontratada para o efeito. Esta competência, não iremos desenvolver internamente numa primeira fase, exceptuando a apresentação destes produtos no nosso *site* e de pontuais vendas directas.

Os nossos produtos imobiliários caracterizar-se-ão pela justeza de preços, clareza das situações registrais e de viabilidade construtiva quando esta for a variável criadora de valor. Privilegiaremos uma relação *win/win* entre vendedor e comprador, tendente à repetição da venda.

b) O nosso mercado – onde o serviço é vendido

Questões-chave:

Qual a dimensão do mercado e sua tendência?

Onde está localizado?

Quais as suas características? e.g. aspirações, capacidade de pagamento

Que mudanças de hábitos sociais e atitudes podem afectar o negócio?

1º) O nosso mercado situa-se em dois planos

- No plano dos *NPL* a ceder pelos bancos;
- No plano do crédito detido sobre os nossos clientes.

Os créditos detidos sobre os nossos clientes resultam dos *NPL* que os bancos nos cederem. Em 2007 os bancos cederam M€ 1.052 e em 2008 e 2009 estima-se M€ 1350 e M€ 1.418 respectivamente.

O montante anual de novos créditos vencidos cresceu em 2007 M€ 1.500 e em 2008 M€ 3.200 (Quadro 5). Será por isso natural que os bancos continuem a ceder crédito para poderem manter os seus rácios de solvabilidade nos padrões exigidos pelo regulador. O crescimento de novos créditos vencidos é inclusivamente potenciadora a fazer descer os preços de cedência.

A indústria transformadora, a construção, o comércio de veículos e de bens de consumo e as actividades imobiliárias, foram as que mais contribuíram para a existência de crédito e juros vencidos. Serão nestes sectores, onde maioritariamente iremos desenvolver o trabalho de recuperação do crédito (Quadro 4).

2º) Algumas mudanças estão a afectar este negócio:

- A actual crise de crédito conduzirá a menos crédito concedido, a crédito concedido mais selectivo, logo, poderá haver uma redução nos *NPL* e respectivas cedências.
- Outra mudança pode-se antever na dificuldade na cobrança dos *NPL*. Dificuldade resultante da quebra de facturação das empresas devedoras e consequente redução dos seus fluxos de tesouraria.
- Uma ainda maior diminuição na procura de imóveis construídos para venda, afectará a nossa colocação no mercado os imóveis com estas características e fará reduzir a rotação do activo económico do nosso negócio.

c) Os nossos clientes

Temos três tipos distintos de clientes:

- Os devedores dos créditos
- Os do imobiliário
- Os bancos como nossos clientes no *servicing*

Os primeiros têm a obrigação contratual do relacionamento connosco, pois a relação resulta dos créditos comprados aos bancos. O seu segmento de mercado é definido pelo tipo de garantias prestadas, as quais motivaram a nossa escolha na compra do crédito (pela previsibilidade de nos aumentarem o rendimento aquando da cobrança). Assim, o tipo de património associado estará segmentado conforme o seu uso:

- No caso de um terreno industrial, deve ter uma localização perto de eixos viários principais;
- No caso de um edifício para comércio, a localização junto a núcleos urbanos importantes é determinante;
- No caso de edifício industrial, para além da importância dos eixos viários de proximidade, a segmentação far-se-á pela integração num núcleo industrial catalizador de sinergias;
- No caso de edifícios para habitação ou para turismo, procurar-se-á o segmento médio/médio-alto.

Neste contexto, ficam também segmentados os clientes do imobiliário, cujo *driver* para comprar os nossos produtos será a localização destes em zonas que potenciam a sua valorização.

Quanto aos bancos nossos clientes no *servicing*, são todos os bancos comerciais que operam em território nacional.

d) Os nossos concorrentes

Os nossos concorrentes, quer os directos quer os indirectos, já foram identificados na secção 6.2.1. (vide também listagem pag. 102). Os de maior dimensão compram os créditos cedidos pelos bancos. Outros, onde estão incluídos alguns do grupo anterior, fazem com os bancos *servicing* dos *NPL*. Finalmente e com grande importância, são os próprios bancos que internamente procuram efectuar a cobrança ou dispõem de sociedades instrumentais para esse efeito.

11.2.2 Objectivos

a) Que produtos e serviços oferecemos?

A empresa tem por objectivo gerir carteiras de *NPL* adquiridas aos bancos, ou prestando às instituições de crédito o serviço de cobrança de créditos (*servicing*). Num caso e noutro, procede à cobrança correspondendo às possibilidades de pagamento do devedor e aos direitos do credor.

Colateralmente, através de dações em pagamento, a empresa terá imóveis para venda, operando a sua alienação através de um intermediário imobiliário.

b) Que benefícios-chave oferecemos?

Junto dos bancos cedentes do crédito oferecemos: cumprimento de prazos de pagamento, regularidade de compras e confidencialidade.

Junto dos bancos nossos clientes em regime de *servicing* oferecemos: acompanhamento da carteira de créditos com reporte periódico para o banco, definição célere sobre os casos de incobabilidade, cobranças efectuadas pelos montantes e prazos acordados.

Junto dos clientes devedores dos créditos oferecemos: adaptação ao seu caso particular, confidencialidade e negociação *win/win*.

Junto dos clientes compradores dos imóveis oferecemos: preços que permitirão aos clientes obter mais-valias futuras.

c) Como ganhamos vantagem competitiva?

Queremos ter vantagem competitiva junto de:

- bancos que cedem os créditos (criando uma relação duradoura e focalizada em várias operações)
- clientes que nos compram imóveis (preço, viabilidade construtiva definida)

d) Que alvos visamos e em que horizonte temporal?

No âmbito dos clientes-devedores pretendemos triplicar o seu número em 10 anos, com saldo nominal inicial, médio, de € 300.000 cada crédito. Consideramos que compraremos créditos pelo montante de 1/3 do seu valor nominal.

11.2.3 Estratégia e Políticas de Marketing

Quer os nossos serviços de crédito, quer os nossos produtos imobiliários, serão prestados ou fornecidos no rigoroso cumprimento das normas e contratos em vigor, visando um acordo que sirva ambos os lados do “balcão”.

Inspiraremos rigor, credibilidade e capacidade técnica para sermos respeitados pelo nosso cliente. Quanto mais os bancos nos considerarem especialistas em *NPL*, maior será a frequência de nos procurarem para cederem os seus créditos.

A nossa política de preços de imóveis será baseada nos nossos custos reais, acrescidos da margem considerada adequada para que o preço se situe num intervalo compatível com a avaliação do imóvel.

Decisões baseadas numa análise custo/benefício quando a opção for: entre manter o imóvel em carteira aguardando melhor preço vs vender ao melhor preço rodando o *stock* e obtendo liquidez para outro negócio.

A colocação dos produtos imobiliários far-se-á através de um operador especializado, utilizando a sua rede de retalho. Para os negócios de maior volume recorreremos a um operador internacional mas com sucursal em Portugal. Assim, num e noutra casos a política promocional estará a cargo da intermediação imobiliária. Ressalvam-se casos pontuais em que tenhamos contacto privilegiado com o cliente.

11.2.4 Programas e Procedimentos

Actividades necessárias à implementação do plano:

1º) Relativamente aos créditos concedidos:

- Acordaremos valores de cobrança cujo pagamento seja viável face ao negócio ou às garantias do devedor. Saberemos reduzir o valor a receber quando essa for a modalidade adequada para, numa análise de custo/benefício, encerrar o

dossier do devedor e partir para outro negócio. Por outro lado, cobraremos todo o capital e juros em dívida se o devedor tiver meios para tal;

- Estabeleceremos uma relação de proximidade com o devedor, procurando conhecer e acompanhar o seu negócio no geral e a sua tesouraria em particular. Isto sem adiantarmos qualquer espécie de consultadoria que possa ser motivo para nos ser imputada responsabilidade pelas decisões tomadas;
- Investiremos numa forte rede de contactos, que nos conceda informações sobre os devedores e seus negócios, bem como o potencial e as variantes de colocação dos bens dados em garantia. Tais informações são úteis para conhecer o valor real de outros créditos que futuramente transaccionarmos com a banca, aumentando assim a nossa capacidade de negociação.

2º) Relativamente aos produtos imobiliários:

- Imóveis com avaliações actualizadas;
- Recolha tempestiva de informação sobre a evolução do mercado imobiliário;
- Reporte e *feedback* recíproco entre a nossa empresa e o operador imobiliário, quer no que respeita a imóveis colaterais referentes a potenciais carteiras de crédito a adquirir, quer sobre níveis de procura dos actuais imóveis em venda.

11.3 Aquisição de Créditos e Provisões

11.3.1 Objectivos

A nossa função de aquisição de créditos tem definidos os objectivos seguintes:

- Adquirir créditos a qualquer dos bancos a operar em território nacional.
 - . 1º ano M€ 3,
 - . 2º ano M€ 4,2,
 - . 3º ano M€ 5,
 - . 4º ano M€ 5,6,
 - . 5º ano cerca de M€ 6,
 - . a partir do 5º ano obter um crescimento anual de 10%.

- Adquirir créditos de valor nominal individual não superior a M€ 1, diluindo o risco por vários clientes e sectores de actividade;
- Valor de compra do crédito sempre inferior à actualização financeira do Valor de Venda Forçada do bem dado em garantia, líquido das despesas de cobrança.
- Adquirir créditos com TIR's individuais de pelo menos 25% (caso se trate de um processo executivo - entre 2 a 4 anos de duração- ou de um processo de insolvência – entre 4 a 5 anos de duração-), para prazos de recuperação não superiores a 5 anos. Considerar sempre que possível o modelo de avaliação de activos *Capital Asset Price Model*³⁴).

11.3.2 Estratégias e Políticas de Aquisição de Créditos

Para dar cumprimento aos objectivos acima descritos pensamos adoptar as seguintes estratégias e políticas:

- Na negociação para a compra, adoptar sempre acordos *win/win* como forma de repetir as operações e fidelizar o fornecedor;
- Manter uma estrutura financeira equilibrada;
- A qualidade da informação sobre o devedor e sobre o crédito é o que dita o favorecimento na negociação para a compra;
- Preferir créditos com idades de saldo recentes;
- Adquirir créditos respeitantes a clientes e sectores de actividade diversificados e com potencial de crescimento;

³⁴ $r_i = r_F + \beta(r_M - r_F)$, onde:

r_i é a taxa de retorno esperada;

r_F é a taxa de investimento sem risco;

r_M é a rendibilidade apropriada (e.g. PSI 20)

- Preferir acordos com dação do bem, caso não haja possibilidade de recebimento a dinheiro, relegando para último recurso contendas judiciais.

11.3.3 Programas e Procedimentos

- Nas carteiras em negociação, elaborar um ficheiro com toda a informação histórica e actual do devedor, percebendo como se formou a dívida, que diligências houve para a cobrar, porque os resultados têm sido infrutíferos, que garantias existem, que ónus têm e qual o potencial do devedor para libertar *cash flows*;
- Cálculo do valor de compra: o valor de um crédito em n (Vn), é visto como o valor actualizado dos fluxos de caixa (CF) gerados pela venda forçada do imóvel dado como garantia (e após suportadas as despesas directas inerentes à cobrança do crédito), à taxa de juro r exigida, dado o nível de risco do crédito e ao prazo de cobrança n definido, i.e.:

$$Vn = \sum_{i=1}^n \frac{CFn}{(1+r)^n} \quad (5)$$

Todavia, a TIR mínima aceite é de 25%. A mesma deve ser calculada.

- Visitar e dialogar com os devedores, com os clientes e fornecedores destes, antes de decidir a operação de compra;
- Identificar, avaliar, acompanhar e controlar o risco de crédito através de relatórios tempestivos apoiados em modelos estatísticos;
- *Networking* com os directores de recuperação de crédito e prescritores em matéria de cedências de crédito, dos bancos a operar em Portugal;

11.3.4 Orçamento de Aquisição de Crédito e de Provisões

Quadro 9

Orçamento de Aquisição de Crédito

		k€									
	Obs	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Créditos Adquiridos											
Valor de Aquisição (Valor Nominal)	PMP 1 ano	3.000	4.200	4.830	5.555	6.110	6.721	7.393	8.132	8.946	9.840
Nº de Créditos		9.000	12.600	14.490	16.664	18.330	20.163	22.179	24.397	26.837	29.520
Avenças e Honorários		13	18	21	24	20	22	25	27	30	33
Advogados	f nº créditos	5	8	11	14	16	18	20	22	24	26
Solicitadores	f nº créditos	1	2	2	3	3	4	4	4	5	5
Contencioso e Notariado	f nº créditos	175	245	282	324	277	305	335	369	406	446
Trabalhos Especializados	f nº créditos										
Avaliadores Externos	€ 500 cada	6	9	11	13	11	12	14	15	17	19

Obs: Aos valores apresentados de Avenças e Honorários e Trabalhos Especializados acresce IVA à taxa de 20%.
Em contencioso resolvem-se 85% dos casos com acções de 2 tipos, 70% executivas e 30% de insolvência.

Quadro 10

Provisões/Imparidades³⁵

		k€									
	Obs	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Constituição de Provisões	artº 34 IRC 12/18 meses 50%	1.500	2.100	2.415	2.777	3.055	3.360	3.697	4.066	4.473	4.920
Anulação de Provisões		188	750	1.622	2.212	2.573	2.895	3.200	3.520	3.872	4.259
Saldo		1.313	1.350	793	565	482	465	497	546	601	661

11.4 Cobrança de Créditos, *Servicing* e Venda de Imóveis

11.4.1 Objectivos

Definimos, para este determinante eixo do negócio e em alinhamento com a pesquisa de mercado empreendida (11.2.1), os objectivos seguintes:

- Cobrança 50% em dinheiro e 50% em imóveis. Destes, 40% constituirão dações em pagamento e 60% darão entrada por aquisição judicial.

³⁵ Com o Sistema de Normalização Contabilística (DL nº 158/2009) que entrará em vigor em 1/1/2010 o processo mantem-se mas a designação altera para Imparidade.

- Os créditos cobrados em dinheiro serão recebidos, em média, entre o 1º e o 4º ano de permanência (25% em cada ano).
- Nos créditos cobrados por dação de imóveis, estes bens darão entrada em existências 2 anos após a aquisição do crédito.
- Nos créditos cobrados por aquisições judiciais, esses imóveis darão entrada em existências 3 anos após a aquisição do crédito.
- Cobrança 85% acima do valor de compra do crédito (visto a responsabilidade do devedor ser o valor nominal do crédito acrescida de juros decorridos), quer sejam cobranças em dinheiro, quer sejam por imóveis (neste caso vendidos 85% acima do valor da compra do crédito que estão a pagar);
- Os imóveis são vendidos 2 anos após terem dado entrada em existências, período durante o qual lhes serão incorporadas benfeitorias. Assim, os imóveis serão vendidos ao 4º e 5º ano de permanência do crédito em carteira, conforme a entrada configure a forma de dação ou de aquisição judicial. Sobre as benfeitorias incorporadas haverá uma margem de 100%. O valor de venda será recebido no próprio ano.
- O valor dos créditos cobrados em regime de *servicing* será o equivalente ao valor do crédito adquirido em cada ano. Todavia, o recebimento dividir-se-á em partes iguais por 4 anos. Será de 3% a comissão paga pelo banco beneficiário desta prestação de serviço, desde que a cobrança atinja 1/3 do valor nominal da carteira em gestão.

11.4.2 Estratégias e Políticas Comerciais

A nossa estratégia funcional a este nível está dependente da estratégia e políticas de Marketing (11.2.3) e de Aquisição de Créditos (11.3.2). Nesta última, é fundamental negociar favoravelmente a compra de créditos para se alcançar, na venda, as margens que considerámos como metas. Planeamos ainda:

- Dar preferência por estabelecer acordos, em detrimento de litígios judiciais e naqueles procurar uma solução *win/win*;
- Nunca interromper o relacionamento com o devedor;

- Efectuar acordos de cobrança compaginados com a libertação de meios por parte do devedor ou com as garantias reais existentes;
- Considerar cada caso, um caso;
- Vender os imóveis através de operador especializado, salvo tenhamos contacto privilegiado com algum cliente.

11.4.3 Programas e Procedimentos

Para implementar a estratégia consideramos como actividades necessárias:

- Breves reuniões quinzenais de “ponto da situação” com o operador imobiliário, analisando a procura, o estado das negociações e/ou contactos para venda dos nossos imóveis em *stock*, bem como perceber a receptividade do mercado para outros tipos de imóveis;
- Estabelecer um programa de visitas aos devedores visando o conhecimento das suas actividades, percepcionando os seus planos de negócio e promovendo o diálogo e a empatia;
- Desenvolver uma plataforma tecnológica cujo *output* permita conhecer de forma instantânea cada crédito da carteira e respectiva rentabilidade, de acordo com o plano de recuperação em curso;
- Informação escrita ao devedor avisando 15 dias antes do prazo de vencimento das prestações.

11.4.4 Orçamentos de Cobrança de Crédito, Servicing, Venda de Imóveis e Mapa de Existências

Quadro 11

Orçamento de Cobrança de Crédito

	Obs.	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
k€											
Em Dinheiro	50%										
. Crédito											
Cobrança por ano de aquisição	rec 1º ao 4º ano										
ano 1		375	375	375	375	0	0	0	0	0	0
ano 2		0	525	525	525	525	0	0	0	0	0
ano 3		0	0	604	604	604	604	0	0	0	0
ano 4		0	0	0	694	694	694	694	0	0	0
ano 5		0	0	0	0	764	764	764	764	0	0
ano 6		0	0	0	0	0	840	840	840	840	0
ano 7		0	0	0	0	0	0	924	924	924	924
ano 8		0	0	0	0	0	0	0	1.017	1.017	1.017
ano 9		0	0	0	0	0	0	0	0	1.118	1.118
ano 10		0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.230
Total		375	900	1.504	2.198	2.587	2.902	3.222	3.545	3.899	4.289
. Capital Excedente	VAC x 84%										
Cobrança por ano de aquisição	rec 1º ao 4º ano										
ano 1		315	315	315	315	0	0	0	0	0	0
ano 2		0	441	441	441	441	0	0	0	0	0
ano 3		0	0	507	507	507	507	0	0	0	0
ano 4		0	0	0	583	583	583	583	0	0	0
ano 5		0	0	0	0	642	642	642	642	0	0
ano 6		0	0	0	0	0	706	706	706	706	0
ano 7		0	0	0	0	0	0	776	776	776	776
ano 8		0	0	0	0	0	0	0	854	854	854
ano 9		0	0	0	0	0	0	0	0	939	939
ano 10		0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.033
Total		315	756	1.263	1.846	2.173	2.438	2.707	2.977	3.275	3.603
Por Dação de Imóveis	50%										
Dação por ano de aquisição	rec 2º e 3º ano										
ano 1		0	600	900	0	0	0	0	0	0	0
ano 2		0	0	840	1.260	0	0	0	0	0	0
ano 3		0	0	0	966	1.449	0	0	0	0	0
ano 4		0	0	0	0	1.111	1.666	0	0	0	0
ano 5		0	0	0	0	0	1.222	1.833	0	0	0
ano 6		0	0	0	0	0	0	1.344	2.016	0	0
ano 7		0	0	0	0	0	0	0	1.479	2.218	0
ano 8		0	0	0	0	0	0	0	0	1.626	2.440
ano 9		0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.789
Total		0	600	1.740	2.226	2.560	2.888	3.177	3.495	3.844	4.229
Total (Dinheiro + Imóveis)		690	2.256	4.507	6.270	7.320	8.228	9.106	10.017	11.019	12.120
Saldo de Créditos em Carteira	Nº	13	27	34	38	36	34	37	41	45	49

Nota: VAC = valor de aquisição do crédito

Figura 5

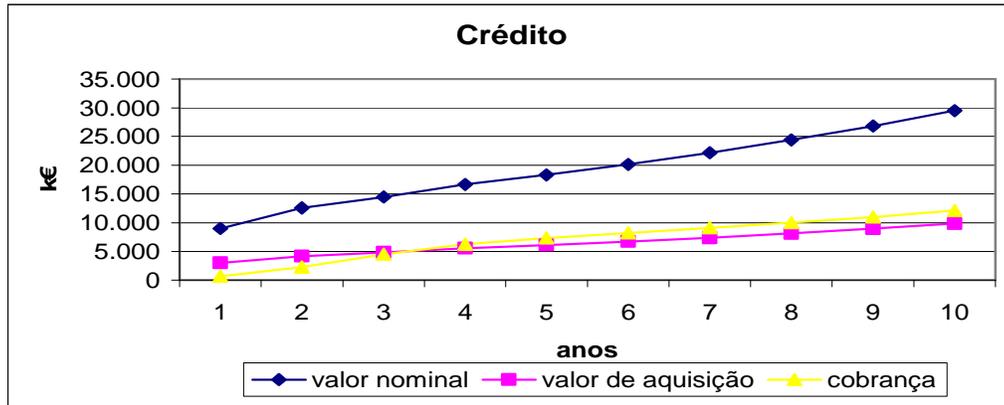
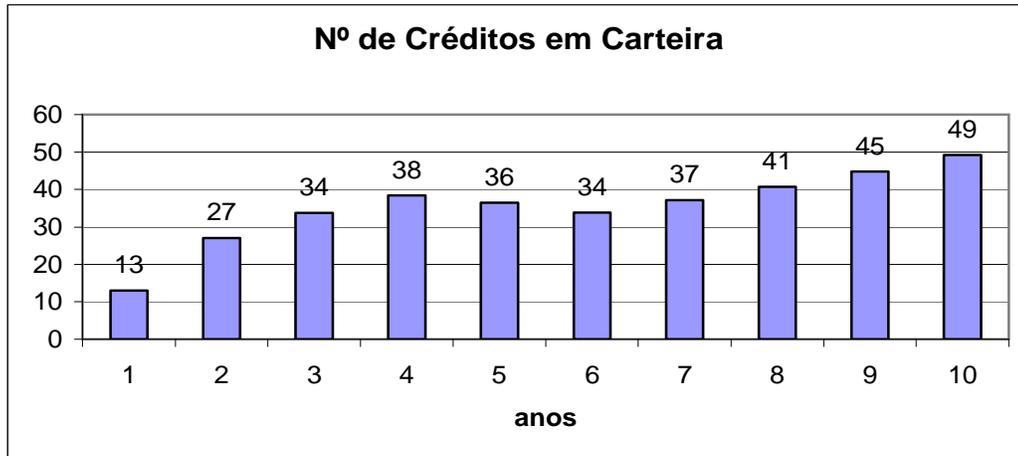


Figura 6



Quadro 12

Orçamento de *Servicing*

	Obs	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Prestação de Serviço de Cobrança de Créditos aos Bancos - <i>servicing</i>	comissão 3%										
Contratado no ano 1		23	23	23	23						
Contratado no ano 2			32	32	32	32					
Contratado no ano 3				36	36	36	36				
Contratado no ano 4					42	42	42	42			
Contratado no ano 5						46	46	46	46	46	
Contratado no ano 6							50	50	50	50	50
Contratado no ano 7								55	55	55	55
Contratado no ano 8									61	61	61
Contratado no ano 9										67	67
Contratado no ano 10											74
Total		23	54	90	132	155	174	193	213	280	308

Obs: valores sem IVA

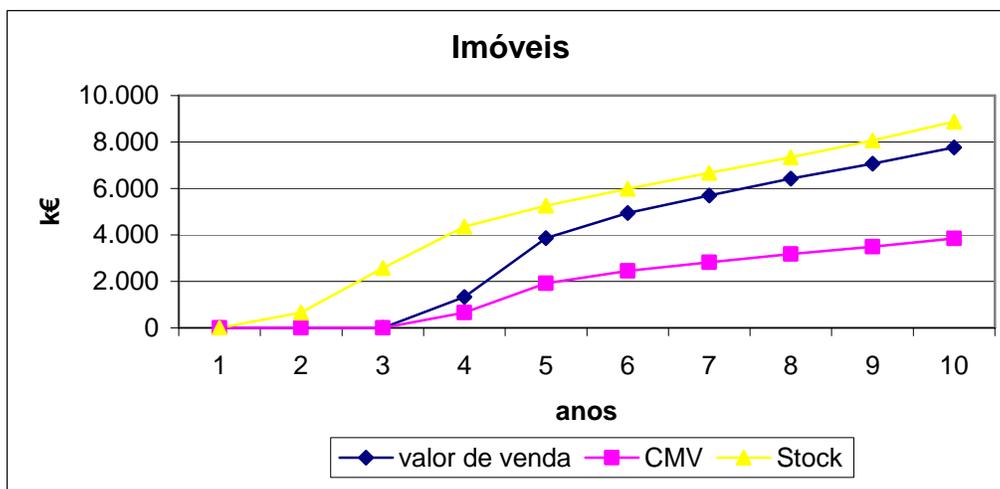
Quadro 13
Orçamento de Venda de Imóveis

	Obs.	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Imóveis Vendidos											
. Custo dos Imóveis Vendidos	V.Aq.+Benf.	0	0	0	660	1.914	2.449	2.816	3.177	3.495	3.844
. Valor de Venda do Imóveis	V.Aq.+84%+ +Benf. x 2	0	0	0	1.334	3.870	4.951	5.693	6.424	7.066	7.773
Comissões s/ Venda de Imóveis	3%	0	0	0	40	116	149	171	193	212	233

Quadro 14
Existência de Imóveis

	Obs.	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Saldo Inicial		0	0	660	2.574	4.363	5.264	5.993	6.672	7.339	8.073
Entradas		0	660	1.914	2.449	2.816	3.177	3.495	3.844	4.229	4.652
Valor de Aquisição		0	600	1.740	2.226	2.560	2.888	3.177	3.495	3.844	4.229
Benfeitorias		0	60	174	223	256	289	318	349	384	423
Saídas		0	0	0	660	1.914	2.449	2.816	3.177	3.495	3.844
Saldo Final		0	660	2.574	4.363	5.264	5.993	6.672	7.339	8.073	8.881

Figura 7



11.5 Financeira

11.5.1 Objectivos

Para a função financeira definimos os objectivos seguintes:

- Autonomia Financeira não inferior a 25%;
- Baixo grau de tolerância face ao risco e perfil de risco conservador;
- ROI (resultados operacionais/activo económico) superior em 50% ao custo do capital alheio a partir do 3º ano;
- EBITDA (*cash flow* operacional) > 30% dos Proveitos Operacionais;
- EVA³⁶ sempre positivo;
- ROE (resultados líquidos/capitais próprios) > Euribor 360 + 50% a partir do 3º ano;

11.5.2 Estratégias e Políticas Financeiras

Para atingir os objectivos definidos, pensa-se encetar a seguinte estratégia e políticas financeiras:

- Financiar o activo com capitais próprios e alheios bem como pelos fluxos de caixa. Iniciaremos a actividade recorrendo a uma sociedade de capital de risco, a qual, acreditando neste projecto possa acompanhar os promotores detendo a maioria do capital social;
- Os pressupostos para aprovar operações devem obedecer ao perfil de risco traçado nos Objectivos;
- Adoptar um sistema de controlo interno que permita conhecer, antecipar e mitigar os riscos, acompanhar as operações efectuadas e monitorizar o próprio sistema;

³⁶ Economic Value Added, conceito Stern Stewart & Co. = $EBIT(1 - t) - WACC \times Activo$

- Rodar o activo económico numa constante preferência pela liquidez, salvo se a sua retenção potenciar claramente ganhos, seja por juros recebidos, seja pelo aumento do valor de mercado dos imóveis;
- Análise custo/benefício em todas as despesas efectuadas;
- Manter uma estrutura financeira equilibrada, onde a tesouraria líquida (FML-FMN)³⁷ seja positiva mas não “ociosa”.

11.5.3 Programas e Procedimentos

Constam das actividades necessárias para cumprir a estratégia:

- Selecção de uma instituição de crédito que nos financie com juros indexados à Euribor 90 acrescida de um *spread* justo para o negócio.
- Mitigar o risco de taxa de juro utilizando os mesmos prazos de refixação de taxas recebidas e taxas pagas, bem com correlação perfeita entre os seus indexantes;
- Analisar com baixo grau de tolerância face ao risco e assumindo baixo risco em todas as operações de aquisição de crédito. Posteriormente monitorizar o risco de crédito com visitas trimestrais aos devedores;
- Programa de vendas de imóveis deve ter como pressuposto o pronto pagamento ou a prestação de garantia *first demande* prestada por instituição de crédito de 1ª grandeza.
- Esmagamento dos custos fixos através de uma forte componente variável nas despesas com pessoal e externalização de serviços;
- Previsões de tesouraria na base de 12 meses deslizantes;
- Programa de compra de créditos sempre pré-alinhado com a entidade cedente e que permita dar aplicação às disponibilidades financeiras resultantes das entradas de fundos.

³⁷ Fundo de Maneio Líquido – Fundo de Maneio Necessário.

11.6 Recursos Humanos³⁸

11.6.1 Objectivos

Sendo o desempenho a conjugação da competência com empenho, a competência função das capacidades e o empenho função da motivação, necessitamos de colaboradores que:

- Tenham o domínio dos conceitos e dos instrumentos. Que saibam o que têm para fazer, como e quando. Que tenham facilidade de aprender e percepção de quando não sabem;
- Estejam motivados.

11.6.2 Estratégia e Políticas de Recursos Humanos

A estratégia de recursos humanos deve estar alinhada com a estratégia organizacional³⁹. Sendo a nossa estratégia *corporate* de crescimento e a nossa estratégia de negócio de diferenciação, a nossa estratégia de recursos humanos deve:

1º) A nível da qualidade dos colaboradores

Recrutar e/ou formar colaboradores que, também eles, tenham elevada necessidade de crescimento e *locus* de controlo interno. Que constituam *teambuilding* à luz das vertentes MBTI (Myers-Briggs Type Indicator). Que assegurem flexibilidade na abordagem de diferentes problemas. Que tenham interesse numa melhoria contínua. Que possuam uma comunicação aberta e construtiva. Que partilhem informação e experiências e que tenham capacidade de planeamento.

2º) A nível da estratégia e da política propriamente dita

A motivação é o núcleo central da *performance* (Cascão & Neves, 2001) e aquela deve ser assessorada pela autoconfiança. Assim, devemos assegurar às pessoas que vão trabalhar connosco motivação e autoconfiança. Para tal, proporcionaremos:

³⁸ Organização e estrutura desenhadas na rubrica 12.1.2, figura 8.

³⁹ Cunha, Miguel; Gomes, Jorge e Cunha Rita in Recursos Humanos e Vantagem Competitiva. Revista Portuguesa de Gestão.

- nos factores extrínsecos à tarefa: boas condições de trabalho; salário adequado e supervisão através da qual o líder confia, encoraja, ensina, dá o exemplo, partilha objectivos e delega autoridade e responsabilidade.
- nos factores intrínsecos à tarefa: enriquecimento contínuo das tarefas lançando novos desafios; responsabilidade e definição de objectivos.

Recursos humanos de alta qualidade, associados a práticas de gestão de recursos humanos que os desenvolva, mantenha e garanta o seu aproveitamento (através de programas de gestão de compensações atractivos e de programas de formação que potenciem o desenvolvimento individual), são dois elementos complementares para o alcance de vantagem competitiva através das pessoas.

11.6.3 Programas e Procedimentos

- Programa de recrutamento baseado em testes psico-técnicos e entrevista;
- Programa de formação envolvendo todos os colaboradores;
- Programas de *teambuilding* a desenvolver dois por ano;
- Programa de avaliação com afectação directa na remuneração e nos prémios;
- Procedimento dos gestores baseado na liderança pelo exemplo, assumindo-se como fontes inspiradoras e mentoras dos seus colaboradores;

11.6.4 Orçamento de Recursos Humanos

Quadro 15

Orçamento de Recursos Humanos

	Obs.	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Ordenados e Salários		231	257	304	306	312	318	325	331	338	345
Administrador Delegado	1	70	71	73	70	71	73	74	76	77	79
Administradores ñ Executivos	2	14	14	15	15	15	15	16	16	16	17
Quadros	3	126	129	131	134	136	139	142	145	148	151
Secretária	1; ano 2 = 2	21	43	44	45	45	46	47	48	49	50
Quadro	1	0	0	42	43	44	45	45	46	47	48
Encargos sobre Remunerações		55	61	72	73	74	76	77	79	80	82
Segurança Social	tx 23,75%	55	61	72	73	74	76	77	79	80	82
Outros Custos com Pessoal											
Prémios sobre Resultados	1 a 3 meses	0	0	22	22	45	45	46	71	72	74
Total		286	318	398	401	431	439	448	481	490	500

11.7 Operações e outros Custos Fixos Comuns

11.7.1 Objectivos

A nível das Operações são os seguintes os objectivos visados:

- Segurança;
- Confidencialidade;
- Informação fiável e detalhada;
- Fluência de documentação.

11.7.2 Estratégias e Políticas de Operações

Temos definidas as estratégias e políticas seguintes:

- Obter a mais detalhada informação sobre a dívida e sobre o devedor, no sentido de diminuir a vantagem competitiva que, a este nível, o cedente tem sobre nós;
- Gestão documental digitalizada.

11.7.3 Programa e Procedimentos

- Assinatura de uma carta de confidencialidade na qual se estabelecem as regras de acesso à informação (tipo de documentos; quem tem acesso e vigência da confidencialidade), enquadramento jurídico e calendário previsto para a transacção;
- O banco vendedor envia por *email* e em formato *excel*, a listagem nominativa dos créditos a ceder, informando: nome, morada, sector de actividade, situação legal, nº de empregados, valor do capital em dívida, valor do juros vencidos, data de incumprimento, garantias reais, garantias pessoais, ónus sobre as garantias, avaliação dos bens hipotecados, processos judiciais

pendentes. Toda esta informação deverá ter justificação documental, a qual também será enviada;

- Após estudo da informação recebida, a mesma será confirmada. No que respeita à avaliação dos imóveis em garantia, a sua confirmação será efectuada por perito avaliador da nossa confiança. Este determinará o que se designa por Preço de Venda Forçada. No que concerne aos ónus sobre os bens penhorados a confirmação estará a cargo dos nossos serviços jurídicos;
- O departamento de recuperação de crédito calculará a TIR de cada crédito tendo em vista três cenários: a) recuperação em processo de insolvência; b) recuperação em processo executivo; c) arrematação judicial de imóveis;
- O *Asset Manager* procederá a uma visita aos locais dos bens dados como garantia, procurando ter uma visão estratégica do negócio e redefinindo ou confirmando os pressupostos de cálculo da TIR;
- Definiremos o preço de compra de cada crédito pelo valor que, no modelo de cálculo defina a TIR desejada;
- A nossa empresa enviará uma proposta de preço para aquisição dos créditos;
- Estabelecido o preço final por negociação, a nossa empresa e o banco cedente assinarão uma escritura pública de cessão de créditos, em anexo à qual estará a listagem de créditos, das garantias, certidões e cadernetas prediais dos prédios dados em garantia e processos de contencioso existentes;
- Após escritura, os processos físicos serão transferidos para a nossa empresa, iniciando-se a gestão dos créditos;
- Essa gestão privilegiará acordos com os devedores. Caso se verifiquem inviáveis, promoveremos a gestão dos processos judiciais.
- Processo de gestão documental será baseado em circuito e arquivo digitalizado. O arquivo será em papel apenas quando se revelar obrigatório como prova legal.
- No caso de *servicing*, os passos serão adaptados a um contrato de prestação de serviços para cobrança de créditos, num montante definido, para um prazo de cobrança estabelecido e com uma comissão determinada.

11.7.4 Orçamento de Operações e de outros Custos Fixos Comuns

Após anteriormente termos apresentado o Orçamento de Aquisição de Créditos e de Recursos Humanos, onde se incluem também custos de Operações, apresentamos agora o orçamento de outros Custos Fixos.

Quadro 16

Orçamento de outros Custos Fixos Comuns

	Obs	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Fornecimentos S. Externos (FSE)											
Electricidade		3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Combustíveis		5	5	5	11	11	11	12	12	12	12
Água		1	1	1	1	1	1	1	2	2	2
Material de Escritório		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Rendas e Alugueres											
Renting	5 viaturas	24	24	30	42	42	42	42	43	43	43
Renda do Escritório	200m2 x €14	17	17	34	34	35	36	36	37	38	39
Despesas de Representação		5	5	5	10	10	10	11	11	11	11
Comunicação		15	15	16	16	16	17	17	17	18	18
Seguros		2	3	8	11	13	13	14	14	14	14
Acidentes de Trabalho		1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
Imóveis	f stock 0,2%	0	1	5	9	11	12	13	15	16	18
Equip. Adm. e SI		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Deslocações e Estadas		4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Formação		2	2	3	3	3	4	4	4	4	4
Avenças e Honorários		25	25	26	26	27	27	28	28	29	29
Contabilidade e TOC		14	15	15	15	16	16	16	17	17	17
Serviços de Estafeta		1	1	1	1	1	1	1	1	1	2
Proces. de Ordenados		9	9	9	10	10	10	10	11	11	11
Limpeza Higiene e Conforto		6	6	6	6	6	7	7	7	7	7
Trabalhos Especializados		4	4	4	4	4	4	4	4	4	5
ROC		3	3	3	3	3	3	3	3	4	4
Segurança no Trabalho		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Jornais e Revista		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Total		114	117	146	174	178	182	186	191	195	200

Obs: Com excepção das renda do arrendamento os valores apresentados em FSE são sujeitos a IVA à taxa de 20%.

11.8 Sistemas de Informação

11.8.1 Objectivos

Os objectivos neste domínio são os subsequentes:

- Sistemas de informação adaptáveis a necessidades actuais e novas;
- Impedimento de acessos não autorizados;

- Garantir a integridade dos dados;
- Assegurar a continuidade do negócio em casos de falha.

11.8.2 Estratégia e Políticas de Sistemas de Informação

Definiram-se como adequadas as estratégias e políticas que se indicam:

- Desenvolver uma plataforma tecnológica para a gestão e controlo dos créditos, incluindo os processos judiciais;
- A empresa deve impor restrições de segurança no acesso à informação, através de barreiras físicas e informáticas que garantam a protecção contra utilizações não autorizadas, intencionais ou negligentes, bem como a recuperação de informação em caso de catástrofe.

11.8.3 Programas e Procedimentos

As actividades necessárias para cumprir a estratégia são as seguintes:

- Contratar, em regime de *outsourcing*, uma entidade assessora para os sistemas de informação;
- Implementar mecanismos automáticos que definam a característica e periodicidade de alteração das *passwords* para todos os utilizadores;
- Definição de perfis de acesso da cada utilizador por aplicação utilizada;
- Implementação de *key performance indicators (kpi)* sobre a disponibilidade e desempenho dos sistemas, tempos de resposta e correcções;
- *Passwords* das contas de administração guardadas em cofre;
- Testar todo o *software* e alterações adjudicados por encomenda, verificando se estão alinhadas com as necessidades operacionais e se existem manuais técnicos das aplicações;
- Efectuar *backups* internos diários e externos mensais, periodicamente testados e depositados em cofre de instituição financeira em zona de menor probabilidade de ocorrência sísmica do que a sede da empresa;
- Criar um *data center* de acesso condicionado, devidamente climatizado e protegido.

11.8.4 Orçamento de Sistemas de Informação

Quadro 17

Orçamento de Sistemas de Informação

	Obs	k€									
		ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Hardware		39	0	5	0	23	0	0	0	41	0
Server		14	0	0	0	0	0	0	0	14	0
Armário para Servidor		2	0	0	0	0	0	0	0	2	0
Monitor		1	0	0	0	1	0	0	0	1	0
Gravador DVD		1	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Placas de rede		2	0	0	0	2	0	0	0	2	0
PC fixos (6) + (2)		12	0	4	0	12	0	0	0	12	0
PC portáteis (2)		3	0	0	0	3	0	0	0	3	0
Impressoras (2)		1	0	1	0	1	0	0	0	1	0
Fotocopiadora cores c/ scanner		5	0	0	0	5	0	0	0	5	0
Software		80	0	0	20	0	0	0	0	40	0
Programa SIG		80	0	0	20	0	0	0	0	40	0
Técnico de SI		12	12	12	13	13	13	14	14	14	14
Total		131	134	136	139	142	145	147	150	153	156

Obs: Aos valores apresentados acresce IVA à taxa de 20%.

11.9 Fiscalidade

11.9.1 Objectivos

Neste como noutros níveis, o objectivo da empresa é a maximização de resultados dentro das boas práticas.

11.9.2 Estratégias e Políticas de Fiscalidade

De acordo com o artº 9 do CIVA, a actividade de recuperação de créditos não liquida IVA. Todavia, a actividade de *servicing*, para além de ser um centro de resultados sem necessidade de fundo de maneiio, é também uma forma da empresa recuperar parte do IVA suportado num regime de pró-rata (nºs 4, 5 e 8 do artº 23 do CIVA).

Em sede de Imposto Municipal sobre a Transacção de Imóveis (IMT), nos termos do artº 7 do Código de IMT, estão isentas deste imposto as aquisições de prédios para revenda. Assim, esta empresa formalizará a sua situação nos termos definidos pelo aludido artigo⁴⁰, tendo por objectivo a isenção em causa.

⁴⁰ Declaração prevista na alínea a) do nº 1 do artº 109 do CIRC relativa à actividade de comprador de prédios para revenda, a ser entregue nas finanças antes da aquisição.

11.9.3 Programas e Procedimentos

- IMT: A empresa entregará no serviço de Finanças declaração de actividade de compra de imóveis para revenda.
- IVA : À taxa de 20%. Cálculo do IVA-Apuramento baseando-nos nas contas IVA-Suportado e no IVA-Liquidado. Determinação do pró-rata conforme o nº 4 do artº 23 do CIVA. O IVA-Suportado subtraído do pró-rata é debitado em custos. O IVA-Liquidado subtraído do pró-rata será entregue ao Estado.
- IRC: Calculado à taxa de 12,5% + 1,5% de Derrama, até € 12.500 dos Resultados antes de Impostos. Acima deste valor 25% + 1,5 % de Derrama.
- IMI : À taxa de 0,5%.

11.9.4 Orçamentos

Quadro 18

Orçamento de IVA

	Obs	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
		k€									
Suportado	20%										
Imobilizado		31	0	1	4	6	0	0	0	21	0
Fornecimentos e Serviços		20	21	23	36	51	59	64	70	74	80
Total		51	21	24	40	57	59	64	70	95	80
Liquidado	20%										
Servicing		5	11	18	26	31	35	39	43	56	62
Pro-rata	Service / Prov	7%	7%	7%	4%	3%	2%	2%	2%	3%	3%
nº 4, 5 e 8, artº 23 CIVA	p-r x IVA sp	4	2	2	2	1	1	1	2	3	2
	IVA Custo	47	20	23	39	56	57	63	68	93	78
	IVA a pagar	1	9	16	25	30	33	37	41	53	59

Quadro 19

Orçamento de Impostos

	Obs	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
		k€									
Impostos Directos											
IMI	0,5%	0	0	6	11	13	15	17	18	20	22
Impostos Indirectos											
Imposto de Selo		0	0								
Total		0	0	6	11	13	15	17	18	20	22

12. REQUISITOS PARA A IMPLEMENTAÇÃO

12.1 Management Plan

12.1.1 Valores, Cultura, Ética e Responsabilidade Social

A identidade da empresa e a sua imagem resultam do seu desempenho económico-financeiro, mas também dos seus valores e da sua responsabilidade social.

A ética de uma empresa emerge da ética dos seus responsáveis de topo e da ética dos seus colaboradores. Uns e outros devem seguir princípios de conduta e prosseguir valores que qualifiquem os seus comportamentos como incensuráveis.

Também o nosso posicionamento estratégico estará alicerçado nesses valores que, por sua vez, fazem a nossa cultura.

- Os nossos valores

Credibilidade; rigor; qualidade; empenho; responsabilidade; transparência; lealdade; ver a mudança como uma oportunidade de crescimento; aplicar sempre as melhores ideias; lutar pelos baixos custos e recompensar quem na organização cria valor.

- A nossa responsabilidade social

Nesta fase de arranque, limitar-se-á a proporcionar facilidades sociais aos nossos colaboradores. Porém expandir-se-á à medida do nosso crescimento.

12.1.2 Modelo de Governação, Organização e Estrutura

Seria constituída uma sociedade anónima com o Conselho de Administração formado por 3 elementos. O promotor do projecto será Administrador Delegado. Os dois outros Administradores serão não executivos e estarão em representação da sociedade de capital de risco que participará neste projecto.

A gestão de topo deverá ter experiência no sector financeiro, imobiliário e turismo. Deverá possuir uma apurada visão estratégica, êxitos empresariais reconhecidos, capacidade de enfrentar desafios e profundo sentido ético.

As decisões serão tomadas por maioria e a empresa obrigará-se com as duas assinaturas dos seus administradores.

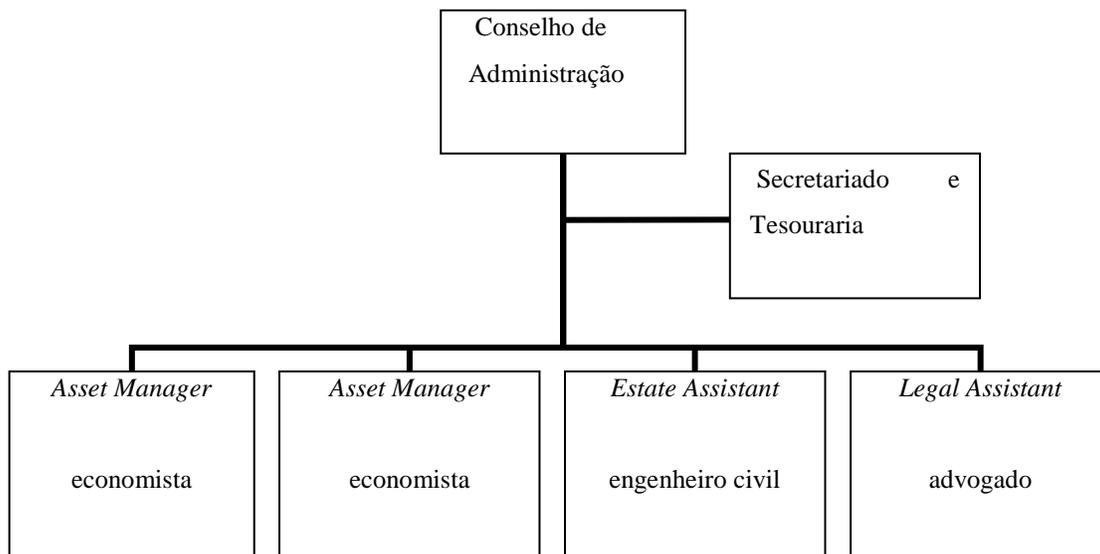
O Conselho de Administração, para além das suas funções definidas pelo Código das Sociedades Comerciais, é responsável pela formulação e aplicação do planeamento estratégico e pelo controlo interno. Reunirá mensalmente.

As deliberações estratégicas são tomadas em Assembleia Geral.

No Conselho Fiscal haverá um único membro: o Revisor Oficial de Contas.

A organização e estrutura será a seguinte (só a partir do 4º ano será preenchido lugar de um 2º *Asset Manager*):

Figura 8
Organigrama



No arranque da empresa haverá apenas três quadros. Serão licenciados, ou mestres pós-Bolonha. Terão 2 a 5 anos de experiência preferencialmente em empresas concorrentes. No primeiro ano haverá apenas uma secretária volante que prestará serviço para o CA, para as actividades e desempenhará igualmente a função de tesoureira. Efectivos ao serviço no primeiro ano: 4 + CA.

Os sistemas de informação (SI), contabilidade, fiscalidade, gestão de arquivo, serviços de estafeta e processamento de ordenados serão externalizados. Assim como as avaliações imobiliárias e o apoio jurídico que, pela sua especificidade ou volume, não possam ser executados pela nossa estrutura.

No início do segundo ano será recrutada mais uma secretária comum a toda a empresa. No início do terceiro ano será contratado o 2º *Asset Manager*.

Total de pessoal ao serviço no segundo ano: 5 + CA e no terceiro ano: 6 + CA.

O Administrador Delegado para além das responsabilidades de gestão de topo, fará a gestão dos recursos humanos e será o reporte dos SI, contabilidade e fiscalidade prestados em regime de *outsourcing*.

O Secretariado terá ainda o reporte da gestão de arquivo e estafeta, prestados externamente.

O(s) *Asset Manager*(s), terão a responsabilidade da recuperação do crédito desde a avaliação e negociação aquando da aquisição de créditos aos bancos, até à venda dos imóveis dados em pagamento. Serão responsáveis pela elaboração e execução de um Plano de Negócio anual, envolvendo uma carteira de créditos a recuperar, alocando para tal os serviços internos e/ou externos de assistência imobiliária e jurídica.

Toda a equipa será avaliada e remunerada na componente variável, pelo cumprimento dos objectivos negociados entre a gestão de topo e o *Asset Manager* e estabelecidos no Plano de Negócio.

12.1.3 Capacidade de Gestão Existente e a Desenvolver

As capacidades de gestão existentes são as do promotor do negócio e já enunciadas no ponto 7.2. Este conhecimento das diferentes indústrias é muito importante na negociação com os bancos cedentes, pois facilitar-nos-á a percepção da viabilidade de recuperação dos créditos. Também na comunicação com os devedores, permitirá uma abordagem muito mais produtiva, compreendendo os problemas e focalizando-se nas soluções viáveis.

Há, contudo, capacidades a desenvolver: visão estratégica, constante interacção e análise com a envolvente externa, *networking* (a montante e a jusante do nosso negócio). Prevê-se que estas e outras capacidades poderão ser trazidas pelos gestores, não executivos, da sociedade de capital de risco nosso parceiro neste projecto.

12.2 Plano de Acção

São as seguintes as actividades prioritárias para implementar o Plano de Negócio:

Quadro 20
Plano de Acção

Actividades	Responsável	Início - Fim	Resultado Esperado
1. Registo do nome e escritura de constituição da empresa	Accionista	Mar - Abr	Oficializar a empresa
2. Arrendar instalações	Administrador	Abr - Mai	Disponibilizar sede para actividade
3. Adquirir e instalar imobilizado corpóreo e <i>software</i>	Administrador	Mai - Jun	Obter os meios de produção adequados
4. Seleccionar, recrutar e admitir colaboradores	Administrador	Abr - Mai	Disponibilizar pessoas empenhadas e motivadas
5. Dar-se a conhecer junto da banca comercial	Administrador	Abr - Jun	Credibilizar-nos perante os cedentes do crédito
6. Contratualizar a 1ª aquisição de <i>NPL</i>	Adm+A.Manager	Jun - Jul	Comprar uma carteira de crédito
7. Contratualizar a prestação de <i>servicing</i>	Asset Manager	Jun - Jul	Intermediar a cobrança de carteira de crédito
8. Elaborar protocolo com imobiliária	Administrador	Ago - Set	Perceber o que o mercado procura e que preços se dispõem a pagar. Limitar a 2% ou 3% as comissões de intermediação
9. Iniciar a constituição dos dossiers de crédito e carregamento do programa informático específico	Asset Manager	Jun - Ago	Informação do devedor. Historial da dívida, garantias (tipo e valor), diligências havidas, capacidade para gerar liquidez.
10. Apresentar-se aos devedores e conhecê-los	Adm+A.Manager	Jun - Set	Conhecer o seu património, opinião da praça e cash flow
11. Iniciar as negociações e contratos com os devedores	Asset Manager	Jun - Set	Recuperar o crédito
12. Negociar linha de crédito com banco	Administrador	Set - Out	Assegurar financiamento e nas melhores condições
13. Digitalizar a documentação	Secretariado	Jun - ...	Arquivo classificado
14. Elaborar manuais de procedimentos	Legal Manager	Jun - Ago	Mitigar riscos operacional, de liquidez, de crédito, de taxa de juro, de <i>compliance</i> , de reputação e de estratégia
15. Introdução de perfis de acesso por aplicação informática	Consultor SI	Jun - Jul	Mitigar risco de sistemas de informação
16. Implementação de KPI sobre o desempenho do SI	Consultor SI	Jun - Jul	Mitigar risco de sistemas de informação
17. Entregar às finanças declaração de actividade imobiliária	Legal Manager	Mai - Mai	Isenção de IMT
18. Contratar <i>outsourcing</i> de SI, contabilidade e salários	Administrador	Mai - Jun	Assegurar a operacionalidade nestas funções
19. Apresentação do Plano de Negócio a um sociedade de capital de risco	Mentor do projecto	Jan - Fev	Existir um parceiro accionista
20. Avaliação da performance, feedback, aprendizagem	Adm+Equipa	Set...	Eventual correcção de objectivos, estratégias, implementação
21. <i>Networking</i> a montante e a jusante do negócio	Adm+A.Manager	Jun...	Obtenção de informação e de visibilidade

13. AVALIAÇÃO FINANCEIRA

13.1 Balanço, Demonstração de Resultados e Tesouraria

Elaboraram-se Balanços (Quadro 21, pag. 95) e Demonstrações de Resultados Funcionais (Quadro 22, pag 96), i.e., ajustados à metodologia da análise financeira. Quanto ao Orçamento de Tesouraria (Quadro 23, pag 97), adoptamos um modelo semelhante ao do Plano Oficial de Contabilidade. Todas estas peças, bem como os Pressupostos e os Indicadores, encontram-se no Capítulo 16 – Anexos, pag. 93 e seguintes. Assim, a leitura do presente capítulo deve ser acompanhada pela apreciação dessas demonstrações financeiras e dos respectivos indicadores.

A actividade iniciar-se-á com um Capital Social de k€ 500, havendo necessidade de no segundo ano aumentar o capital em k€ 2.000. Deste modo se constituirá a origem de fundos que permitirá o primeiro pagamento de créditos adquiridos (k€ 3.000). Do 3º ao 6º anos haverá necessidade de utilizar Capitais Alheios para financiar a actividade, pois as vendas de imóveis não apresentam nesse período volume suficiente (Quadros 21 e 22, pags. 95 e 96).

Os Resultados Líquidos serão negativos nos três primeiros anos de actividade, acumulando k€ 3.592 de prejuízos. Porém, a partir do 4º ano, com o início da venda de imóveis e o crescimento da cobrança de capital excedente, os Resultados Líquidos inflectirão para positivos, totalizando os Capitais Próprios k€ 18.472 no 10º ano.

13.2 Instrumentos de Avaliação

13.2.1 Indicadores Financeiros

A Tesouraria (medida em termos de FML – FMN) é negativa nos 3º, 4º e 5º anos (Quadro 24, pag 98). Tal situação resulta da elevada NFM, por comparação com um FML negativo. O valor para NFM, justifica-se pelas Necessidades Cíclicas geradas pelo crescimento das entradas de imóveis para existências e pelo substancial montante das dívidas de clientes. Assim, no período do 3º ao 6º ano a actividade terá de ser financiada também através do recurso a Capitais Alheios.

A partir do 6º ano a Tesouraria melhora (k€ 1.089), pois verifica-se um aumento do FML para k€ 4.352, proporcionado pelo aumento dos Capitais Próprios, por sua vez gerado pela sucessão de Resultados Líquidos positivos.

O Activo Económico (AF + NFM) é crescente em todo o período em análise, fruto da subida das NFM, onde pesam as Necessidades Cíclicas constituídas pelas existências de imóveis e dívidas dos clientes.

O PMP é sempre de 1 ano por contrato com os bancos cedentes do crédito. Não faz sentido calcular o PMR, pois o numerador reporta-se apenas aos créditos sobre os clientes dos créditos adquiridos. Este não tem qualquer relação com o denominador constituído pela venda de imóveis, capital excedente e comissões de *servicing*.

A DME (Existências/CMV x 365) em período de cruzeiro é de 843 dias, visto os imóveis entrarem em existências ao 2º ano (pelas dações em pagamento) e ao 3º ano (pelas aquisições judiciais) após a compra do crédito e serem vendidos apenas 2 anos após terem dado entrada em *stock*.

Ao longo dos 10 anos a empresa irá aumentando o seu nível de *stock*. Todavia, em simultâneo, irá melhorando o seu escoamento. É assim que, a partir do 8º ano, o índice de Cadência de Compra de Imóveis (Entrada de Imóveis/CMV) é de apenas 1,21.

A Margem Bruta foi calculada para a venda de imóveis. Atingirá 51% em cada ano do período em que existe vendas de imóveis. Este valor explica-se porque um dos pressupostos do negócio é vendermos os imóveis 84% acima do valor de aquisição, sendo as benfeitorias incorporadas com uma mais valia de 100%.

13.2.2 Indicadores Económicos

a) Análise Integrada da Rendibilidade

Dividimos esta análise em dois períodos:

No primeiro período, o projecto terá Resultados Líquidos negativos nos primeiros 3 anos, os quais vão gerar Capitais Próprios negativos do 1º ao 4º ano (Quadros 21 e 22, pags 95 e 96). Nesses anos o ROE (RL/CP') será igualmente negativo (Quadro 24, pag. 98).

Assim acontece porque a Rentabilidade Económica do Negócio (RO/AE) será negativa. Com efeito, apesar do crescimento do volume de negócios e o aumento anual da Margem Bruta, esta será absorvida pelos custos fixos, em especial pelas provisões constituídas nos 3 primeiros anos.

Num segundo período, i.e., após o 4º ano, os Resultados Líquidos serão positivos. Assim, a ROE atingirá episodicamente o valor de 123% no 5º ano, visto ser o primeiro ano de cruzeiro na venda de imóveis. Nos anos seguintes vai baixando até atingir os 22% no 10º ano. A redução da ROE dever-se-á a duas forças opostas:

1ª) À crescente Rentabilidade Económica do Negócio (REN). Cujas evoluções por sua vez resulta de:

- Efeito dos Custos Fixos (RO/MB) desgastar em menor grau a Margem Bruta do Negócio, porque as anulações de provisões (resultantes das cobranças de créditos) minimizam a constituição de provisões (para novos créditos adquiridos).
- Aumento progressivo da Rotação do Activo Económico (VN/AE), devido ao crescimento do Volume de Negócios.

2ª) À redução da Alavanca Financeira (ERF x EF), cujo comportamento é consequência da Estrutura do Financiamento do Activo Económico (AE/CP') reflectir uma progressiva importância do financiamento por Capital Próprio. Combinando essa situação com o facto do custo do capital alheio ser de 12% e a Rentabilidade Económica do Negócio ser superior a 42%, após o 4º ano, a contracção do efeito Alavanca Financeira é muito redutora para a ROE.

b) Rendibilidade e Risco

Tal como nas análises anteriores, os primeiros 3 anos do projecto distinguem-se dos 7 anos seguintes. Assim, a ausência de venda de imóveis e o elevado valor das provisões constituídas penalizam o arranque do projecto (Quadros 10, pag. 61; 13, pag. 66 e 22, pag. 96).

Avaliando o Risco Económico recorrendo ao Grau de Alavanca Operacional (MB/RO) (Quadro 24, pag. 98), verificamos que, com a entrada do projecto em velocidade de cruzeiro será menor a parte da Margem Bruta absorvida pelos Custos Fixos. Deste modo, enquanto no 4º ano metade da Margem Bruta será absorvida por Custos Fixos, após o 7º ano a Margem Bruta perde menos de 29% para os Resultados Operacionais.

Haverá assim uma progressiva redução do Risco Económico. Após o 4º ano a empresa trabalha com uma folgada Margem de Segurança.

Analisando o Risco Financeiro utilizando o Grau de Alavanca Financeira (RO/RC) (Quadro 24, pag. 98), verifica-se a existência deste tipo de risco nos anos 3 e 4, porque:

- 1º) No 3º ano, os Resultados Operacionais, já por si negativos, são agravados pelos Encargos Financeiros;
- 2º) No 4º ano, 40% dos Resultados Operacionais serão absorvidos pelos Encargos Financeiros.

Passados os primeiros 4 anos e dado o crescimento da venda de imóveis esbate essa situação. Concomitantemente os Resultados Líquidos positivos farão aumentar os Capitais Próprios reduzindo-se o risco para o financiador, a Autonomia Financeira (CP'/A) acima dos 35% a partir do 6º ano reflecte essa redução de risco.

A Solvabilidade (CP'/P) apresentar-se-á com um indicador acima da unidade a partir do 8º ano. Significa isto que, com a sucessão de Resultados Líquidos positivos e consequente aumento dos Capitais Próprios, estes superarão os Capitais Alheios, proporcionando um baixo risco para os nossos credores.

Em resumo, a melhoria da rentabilidade ao longo da vida do projecto vai reduzindo os Riscos Económico e Financeiro, como se pode verificar pela apreciação do indicador de Risco Combinado (GAO x GAF).

13.2.3 Indicadores Monetários

Duas evidências surgem:

1ª) A empresa tem capacidade para criar valor, situação que está patente na evolução favorável do Excedente Bruto da Produção (RO + Amortizações + Provisões) o qual aumentará devido ao crescimento dos Proveitos Operacionais (Quadro 24, pag 98);

2ª) Em anos de cruzeiro, as NFM finais são apenas moderadamente superiores às NFM iniciais. As NFM aumentam ligeiramente de ano para ano visto a política de compra de *NPL* ser em função da cobrança dos créditos.

A conjugação destes dois factores permitirá ao projecto gerar Meios Libertos sucessivamente maiores, excedentes monetários esses que influenciarão favoravelmente os ciclos financeiro e de investimento.

13.2.4 Rentabilidade na Óptica do Cálculo Financeiro

Começámos por avaliar a capacidade do projecto criar valor (Quadro 26, pag. 100). Utilizámos para tal o cálculo do *Economic Value Added (EVA)*⁴¹. Concluiu-se que o projecto a partir do 4º ano cria valor para o accionista. Este valor totalizará k€ 776 no 4º ano, acendendo a k€ 3.686 no 10º ano.

Essa situação explica-se porque o volume dos Resultados Operacionais permite manter um excedente após a remuneração dos factores afectos à exploração (Activo Económico). Considerou-se que o financiamento externo terá um custo de 12%, sendo 10% o custo de oportunidade dos Capitais Próprios. Por este indicador o projecto é viável.

⁴¹ Conceito Stern Stewart & Co. $EVA = RO \times WACC \times AE - \text{Imposto s/ Rendimento}$

Também na óptica do Valor Actual Líquido (VAL) e da Taxa Interna de Rentabilidade (TIR) o projecto é viável. Apresenta um VAL⁴² de k€ 4.794 e uma TIR de 31,6% (Quadro 26, pag. 100).

13.2.5 Discounted Payback Period

O investimento total cujo VAL se calcula em k€ 222 será recuperado durante o 7º ano (Quadro 26, pag. 100).

Esse prazo, ainda extenso, é explicado por duas razões:

- 1ª) Dado os fluxos da tesouraria estarem condicionados pelo facto de só a partir do 4º ano se iniciar o recebimento de imóveis vendidos;
- 2ª) Dada a necessidade de efectuar o pagamento em cada ano dos créditos adquiridos no ano anterior.

13.2.6 Análise de Sensibilidade

Efectuámos a análise de sensibilidade (Quadros 27 e 28, pag. 101) baseada na oscilação de uma componente do factor estratégico que constitui a nossa proposta de valor:

Comprar o crédito por um valor abaixo da venda forçada do imóvel dado em garantia, mas satisfazendo o banco cedente. Da relação entre o valor de compra do crédito e o valor de venda do imóvel dado em garantia, emerge a percentagem de Recuperação Média Prevista do Crédito, a qual neste projecto é 84% acima do valor de compra.

Assim, efectuámos projecções para recuperações apenas 60% e 50% acima do valor de compra, avaliando o VAL⁴³, a TIR e o Período de Recuperação do Investimento (PRI) em cada caso.

⁴² Considerou-se uma taxa de desconto de 10%.

⁴³ Manteve-se a taxa de desconto de 10%.

a) Análise de Sensibilidade com recuperações de crédito 60% acima do valor de aquisição (Quadro 27)

Mantendo-se inalterado o valor do investimento, na apreciação do VAL e da TIR estes indicadores caem para:

- VAL: k€ 509 (baixa 90%);
- TIR: 12,4% (baixa perto de 19 p.p.)
- PRI aumenta mais 3 anos, fixando-se no 10º.

A explicação para as quebras está relacionada com a diminuição das cobranças de Capital Excedente e com a redução do valor de Venda dos Imóveis. Um e outro *items* teriam as suas margens reduzidas em 24 p.p. (de 84% para 60%).

Com estas reduções o projecto ainda é viável. Sabemos que o accionista exige uma rentabilidade de 10%. Por outro lado, o custo dos Capitais Alheios será 12%, ligeiramente abaixo do valor máximo que a TIR admite para o caso do projecto ser integralmente financiado por Capitais Alheios.

b) Análise de Sensibilidade com recuperações de crédito 50% acima do valor de aquisição (Quadro 28)

Mantendo o mesmo critério mas reduzindo a mais valia de recuperação para 50%, verificamos um VAL negativo no valor de k€ 1.276, uma TIR de apenas 3,8% e um PRI superior a 10 anos.

Nestas condições o projecto não nos parece atractivo, porque:

- 1º) Não pode ser financiado por Capitais Alheios ao preço que compramos o dinheiro no mercado (12%);
- 2º) Tem uma rentabilidade inferior aos 10% de custo de oportunidade definido pelo accionista;
- 3º) O VAL é negativo.

14. DIFICULDADES, CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA PROJECTOS FUTUROS

a) Dificuldades

O presente projecto começou a ser elaborado em Junho de 2008.

No decurso da sua execução poder-se-á dizer que o Mundo “mudou”. O Governo dos EUA nacionalizou os bancos Freddie Mac e Fannie Mae (7/8/2008). O Lehman Brothers faliu (15/9/2008). O Goldman Sachs e a Morgan Stanley entram no negócio da banca comercial para se salvarem (22/9/2008). Os bancos Fortis, Dexia, UBS, ING, Hypo Real Estate (Set. e Out 2008), o Bank of América (Jan. 2009), bem como a seguradora AIG (17/9/2008) são salvos pelos Governos. É descoberto o esquema fraudulento de Bernard Madoff (12/12/2008). O Dow Jones caiu de 12.000 para 9.000 pontos de Junho 2008 até Agosto 2009.

Em Portugal, no BPN e no BPP são detectadas insuficiências de fundos de cerca de M€ 700 em cada um destes bancos. O Governo nacionaliza o primeiro e intervém no segundo. O PSI 20 caiu de 8.900 para 7.500 pontos entre Junho de 2008 e Agosto de 2009.

Caíram mitos da economia (mais mercado e menos Estado), do mercado (a banca comercial é uma actividade financeira menos rentável), dos produtos bancários (os derivados e os *hedge funds*), da regulação (Normas Internacionais de Contabilidade e Basileia II).

Com tais mudanças a Análise do Mercado (capítulo 6), a Análise Interna (capítulo 7) e a Análise Competitiva (capítulo 8) foram várias vezes revistas e as Estratégias (capítulos 10 e 11) repensadas. A própria viabilidade deste projecto foi questionada dada a possibilidade de em Portugal poder ser constituído, pelo Governo, um denominado *Bad Bank* para onde seriam encaminhados os activos tóxicos da banca comercial e de investimentos.

Outra dificuldade constituiu o facto do BdP ter alterado, de 2007 para 2008, o conteúdo da informação prestada no seu Relatório de Estabilidade Financeira. Assim, em 2008 não constou informação sobre o valor, ou a percentagem, dos créditos

cedidos pelo Sistema Bancário. Questionado por correio electrónico respondeu o Núcleo de Difusão Estatística do BdP que “os dados sobre empréstimos vendidos/cedidos por Instituições Financeiras Monetárias não relacionados com operações de titularização não se encontram disponíveis”.

b) Conclusões

Apesar das dificuldades que a crise financeira e económica internacional provocaram na Análise Ambiental e na definição da Formulação da Estratégia deste negócio, entendemos ter atingido os objectivos do presente trabalho, porque:

1º) Demonstrámos que há mercado para o negócio de aquisição e recuperação de *NPL*, visto que:

- O Sistema Bancário a operar em Portugal tinha em Março de 2009 M€ 7.140 de Crédito Vencido a Clientes (Capítulo 6 – Quadro 3, pag. 29);
- Daquele valor, M€ 3.539 correspondem a novos créditos vencidos no 1º trimestre de 2009 (Capítulo 6 – Quadro 5, pag. 31);
- As Instituições de Crédito têm interesse em ceder os crédito porque por essa via: i) evitam o avolumar dos custos de cobrança, ii) desligam-se de clientes que não criam valor, iii) não agravam o rácio crédito e juros vencidos/crédito sobre clientes, iv) realizam liquidez evitando fontes alternativas de financiamento cada vez mais caras, v) aumentam os fundo próprios e a solvabilidade pela anulação de provisões resultante do pagamento dos créditos cedidos (6.1.1 - As Tendência Económicas, pag. 26);
- Prevê-se que em 2010 os bancos cedam créditos no valor aproximado de M€ 1.418 (6.1.1 – As Tendência Económicas);
- As regras decorrentes do Acordo de Capital, conhecido por Basileia II, levará os bancos a ceder créditos passíveis de aumentarem a necessidade de cobertura por fundos próprios (6.1.3 – Tendências Políticas e Legais, pag 33);

2º) Definimos Estratégias e Políticas adequadas aos Objectivos do negócio e aos Factores Estratégicos apurados (Capítulos 8, 10 e 11), designadamente:

- Cobraremos os créditos 84% acima do valor de compra, visto apenas adquiriremos *NPL* com garantias hipotecárias. Por estes pagaremos como valor máximo o preço de venda forçada do colateral, deduzidos os custos de cobrança (sub-Capítulos 11.3 – Aquisição de Créditos, pag.58 e 11.4 – Cobrança de Créditos, pag. 61);
- Contactos regulares com os Bancos;
- Soluções diferentes para clientes-devedores diferentes;
- Rigorosa avaliação das carteiras de crédito;
- Recurso a capital de risco;
- Cultura de valores que crie confiança junto dos Bancos;
- Recursos humanos qualificados e motivados;
- Operar com um ponto-crítico baixo.

3º) Demonstrámos a viabilidade do negócio

- Obtém-se um VAL de k€ 4.800, uma TIR de 32% e um PRI de 7 anos (sub-Cap. 13.2.4 e 5, pags. 85 e 86; Quadro 26, pag. 100).

c) Sugestões para Projectos Futuros

Estamos conscientes de que melhorias poderão no futuro ser introduzidas (e.g. fazer uma consulta directa aos Bancos sobre o seu interesse em ceder créditos à nossa *start up*, ou estudar o VAL Estratégico de alguns créditos e imóveis, ou criar outro segmento de negócio como a participação temporária em empresas cuja acções nos tivessem sido dadas em pagamento).

Também sabemos que o projecto tem algumas limitações. Uma delas é que a teoria económica se baseia no pressuposto de que a existência de rendas económicas ou lucros supra normais, atrai novos concorrentes, até ao ponto em que os preços baixam e a expectativa de lucros futuros (VAL) cai para zero (Esperança, J. P. 2000: prefácio à 1ª edição de *Opções Reais – A Nova Análise de Investimentos*). Assim, quando iniciarmos o negócio apresentado neste projecto, o mesmo poderá ser menos viável pelo facto de outros empreendedores terem decidido que a presente conjuntura permitia o lançamento de negócios semelhantes nesta actividade de *NPL*.

15. BIBLIOGRAFIA

Antão, P. e Bonfim, D. (2008), Decisões das empresas portuguesas sobre a estrutura de capital. *Relatório de Estabilidade Financeira 2008*, Parte II, Artigos. Banco de Portugal, 187-206.

Associação Portuguesa de Empresas de Gestão e Recuperação de Créditos – *site na internet* consultado: www.aperc.pt

Associação Portuguesa de Empresas de Construção e Obras Públicas – *site na internet* consultado: www.aecops.pt

Atlantis Servicing Company Gestão de Créditos, SA – *site na internet* consultado: www.atlantisinvestments.pt

Bamberger, P.; Meshoulam, I. (2000), *Human Resource Strategy*. Sage Publications Califórnia.

Banco de Portugal – *Boletim Estatístico Maio 2009*, disponível em:

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/BolEstatistico/Paginas/BoletimEstatistico.aspx>

Banco de Portugal – *Relatório de Estabilidade Financeira 2007 e 2008*, disponível em:

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/RelatorioEstabilidadeFinanceira/Paginas/RelatorioEstabilidadeFinanceira.aspx>

Borges, A., Rodrigues, A. e Morgado, J. (2004), 2ª edição, *Contabilidade e Finanças para Gestão*. Áreas Editora.

CB Richard Ellis – *Resumo Trimestral 3º T 2008* - Escritórios – Lisboa – *site na internet* consultado: www.cbre.com

Cyr, L. A.(2007). *Creating a Business Plan*. Harvard Business School Press

Cunha, M., Gomes, J. e Cunha, R., Gestão Estratégica de Recursos Humanos. *Revista Portuguesa de Gestão*, 57-65.

Domusvenda – *site na internet* consultado: www.domusvenda.pt

Diário da República – Decretos Lei nº 103/2007 e 104/2007 ambos de 3 de Abril, disponíveis em: www.dre.pt

Ernst & Young (2008), *European Non-Performing Loan Report 2008*, disponível em: www.veillefotourisme.fr/.../com.univ.collaboratif.utils.LectureFichiergw?...-

European Commission – *Economic Forecast*
http://ec.europa.eu/economy_finance/pdf/2009/interimforecastjanuary/forecast.html

Farinha, L., O endividamento das famílias portuguesas: evidência recente com base nos resultados do IPEF 2006-2007. *Relatório de Estabilidade Financeira 2007*, Parte II, Artigos. Banco de Portugal.

Finangeste – Empresa Financeira de Gestão e Desenvolvimento, SA – *site na internet* consultado: www.finangeste.pt

Finansolutia-Consultoria e Gestão de Créditos, SA – *site na internet* consultado: www.finansolutia.com

Kaiser + Kraft. Tudo para a Empresa – www.kaiserkraft.pt - Catálogo Janeiro 2009.

Lindon, D., Lendreie, J., Lévy, J., Dionísio, P. e Rodrigues, J. (2004), *Mercator XXI*. D. Quixote.

Lopes, E. P. (2001), *Opções Reais - A Nova Análise de Investimentos*. Edições Sílabo, Lda.

Luecke, R. (2003), *Negotiation*. Harvard Business Essentials, HBS.

Mota, A. G. (2005), *Corporate Finance – Rendibilidade, Equilíbrio Financeiro e Investimentos Reais*. Executive MBA INDEG

Ricardo, J. F., *Direito Tributário – Colectânea de Legislação* 8ª edição 2009. Vida Económica.

Rocha, A., Miguel, A. e Rohrich, O., *Gestão Emocional de Projectos – Motivação*, 4-6. *Manual EMBA-ISCTE 2007*.

Todo-Bom, L., *Working Papers Estratégia EMBA-ISCTE 2005/6*

Ury, W. (1991), *Getting Past No*. Bantan Books.

Welch, J (2005), *Vencer*. Actual Editora.

Wheelen, T. L. e Hunger, J. D. (2006), *Strategic Management and Business Policy*. 10 th edition. Pearson Prentice Hall

16. ANEXOS (Pressupostos; Balanço & DR; Tesouraria; Indicadores; Análise de Sensibilidade; Listagem de Concorrentes)

PRESSUPOSTOS

1 - Preços

Estudo a preços correntes com correcção monetária de 2% ao ano

2 - Investimento

Investimento no ano 1; no ano 4 dado o crescimento de actividade; no ano 5 pela total amortização dos equipamentos de SI; no ano 9 pela modernização e equipamento administrativo e total amortização dos equipamentos de SI.

3 - Fiscalidade

IRC à taxa de 12,5% +1,5% de Derrama até € 12.500 dos Resultados antes de Impostos.
Acima de € 12.500: 25%+ 1,5% de Derrama

IMI à taxa de 0,5%

Imposto Municipal sobre Transacção de Imóveis (IMT)

No termos do artº 7º do Código de IMT estão isentas deste imposto as aquisições de prédios para revenda Assim a empresa formalizará a sua situação nos termos definidos pelo aludido artigo com o objectivo da isenção de IMT.

4 - Renda do Escritório e Renting de Viaturas

Escritório de 200 m2 arrendado ao preço de € 14/m2, valor considerado pela CB Richard Ellis como renda média para a zona Praça de Espanha/2ª Circular. Porém, nos 2 primeiros anos estaríamos em local de metade do valor

5 viaturas utilizadas em renting com a renda unitária mensal de € 500 nos 3 primeiros anos. Aumento para € 700 no 4 ano e seguintes.

5 - Aquisição de Créditos

Valor nominal médio de cada crédito adquirido: k€ 700 nos primeiros 4 anos e k€ 900 nos anos seguintes (baseado na experiência 2005/09 de um *player*)

Aquisição por 1/3 do valor nominal

Os bancos concedem um ano para o pagamento do crédito adquirido. Todavia, os créditos são desde logo transmitidos.

6 - Recuperação de Créditos

Fundamentados na entrevista efectuada a um dos *players* do sector, definimos como razoável:

O processo executivo (70% dos casos de contencioso) terá um custo de k€ 10 e duração de 3 anos até à conclusão.

O processo de insolvência (30% dos casos) terá um custo de k€ 30 e duração de 4 anos até à conclusão.

A recuperação média prevista do crédito é **84%** acima do valor de aquisição. **1,84**

Considerámos:

- Quando a recuperação é a dinheiro, a mais valia supra indicada é de imediato contabilizada em proveitos com a designação de Capital Excedente.
- Na recuperação por dação em pagamento, a mais valia só é contabilizada em proveitos aquando da venda e incorporada no Valor de Venda desse imóvel. O mesmo sucede nas aquisições judiciais.

A recuperação far-se-á 50% em dinheiro e 50% em imóveis (dações e aquisições judiciais).

A cobrança em dinheiro é recebida entre o 1º e o 4º ano (último) de permanência do crédito em carteira (25% em cada ano).

Os imóveis resultantes de dações em pagamento (40% dos casos) dão entrada em existências ao 2º ano.

Os imóveis resultantes de aquisições judiciais (60% dos casos) entram em existências no 3º ano.

A totalidade do custo do processo será contabilizado no ano da aquisição do crédito, tendo-se inscrito esse valor em Contencioso e Notariado. Todavia, o pagamento desse custo efectuar-se-á no ano seguinte ao da aquisição.

7 - Existências de Imóveis

Os imóveis resultantes de dações em pagamento (40% dos casos) dão entrada em existências ao 2º ano após a compra do crédito. Os imóveis resultantes de aquisições judiciais (60% dos casos) entram em existências no 3º ano após a compra do crédito.

Consultas a operadores revelam-nos ser aderente à realidade deste sector, que qualquer benfeitoria em imóveis tem sido recuperada em duplicado. Assim consideramos este pressuposto, dado o tipo de imóvel predominante (instalação industrial, terreno urbano, prédio urbano, fracção habitacional e fracção comercial) e o tipo de benfeitoria (projecto de loteamento, projecto de *master plan*, obras de infra estruturas e obras de conservação e beneficiação).

Considerámos que todos os imóveis terão uma benfeitoria de 10% sobre o seu valor de entrada em existência, imputável ao imóvel no ano de aquisição.

8 - Venda de Imóveis

Os imóveis são vendidos 2 anos após terem dado entrada na empresa e terem sido incorporadas as benfeitorias (4º ou 5º ano de permanência do crédito em carteira, conforme a entrada configure a forma de dação ou de aquisição judicial).

Sobre o valor de aquisição há uma margem de 84%. Sobre o valor das benfeitorias existe uma margem de 100%.

O imóveis são vendidos por intermediação imobiliária, debitando uma comissão de 3% na proporção das entregas dos clientes.

Vendas efectuadas a pp

9 - Servicing

As instituições de crédito negoceiam com a nossa empresa a entrega de uma carteira de créditos para cobrança.

Desde que cumpridos os prazos e montantes cobrados definidos, o cedente paga uma comissão de 3% ao agente cobrador.

Definimos que o valor dos créditos cobrados neste regime será o equivalente ao valor do crédito adquirido em cada ano. Todavia, o recebimento dividir-se-á em partes iguais por 4 anos.

10 - Pessoas/Recursos Humanos

Ordenados	Quantidade
Administrador Delegado: € 5.000/mês	1
Administrador não Executivo: 20% do Executivo	2
Quadros: € 3.000/mês	3; 4 a partir do 3º ano
Secretária: € 1.500/mês	1; 2 a partir do 2º ano

Prémios
3º e 4º exercício: 1 mês de vencimento
5º ao 7º exercícios: 2 meses de vencimento
8º ao 10º exercícios: 3 meses de vencimento

Automóveis
5 com uma renda média mensal de € 500 em <i>renting nos</i> três primeiros anos e de € 700 nos seguintes

Quadro 21

BALANÇOS FUNCIONAIS -PREVISIONAIS-

k€

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
APLICAÇÕES										
Activo Fixo										
Imobilizações Corpóreas	74	74	80	80	108	108	108	108	172	172
Amortizações Ac.	-18	-36	-55	-61	-76	-89	-102	-106	-128	-149
Imobilizações Incorpóreas	83	83	83	103	103	103	103	103	143	143
Amortizações Ac.	-28	-55	-83	-90	-96	-103	-103	-103	-116	-130
Imobilizações Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortizações Ac.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividas a Receber MLP										
Acréscimos e Diferimentos										
Total	111	66	25	32	39	19	6	2	71	36
Necessidades Cíclicas										
Existências	0	660	2.574	4.363	5.264	5.993	6.672	7.339	8.073	8.881
Clientes Crédito Vencido	2.625	5.325	6.911	8.042	9.005	9.936	10.929	12.022	13.224	14.547
Provisões Acumuladas	-1.313	-2.663	-3.456	-4.021	-4.502	-4.968	-5.465	-6.011	-6.612	-7.273
Estado	4	5	7	9	10	11	13	14	17	19
Total	1.316	3.328	6.037	8.392	9.777	10.972	12.150	13.365	14.702	16.173
Tesouraria Activa										
Disponibilidades	596	599	215	288	697	1.089	3.966	6.994	10.272	14.059
Total	596	599	215	288	697	1.089	3.966	6.994	10.272	14.059
Total das Aplicações	2.024	3.993	6.276	8.713	10.512	12.080	16.122	20.360	25.046	30.268
ORIGENS										
Capitais Permanentes										
Capitais Próprios	-1.155	-457	-1.092	-424	1.865	4.371	7.320	10.647	14.344	18.472
Capital Social	500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Reservas e R. Transitados	-1.655	-2.957	-2.957	-3.592	-2.924	-635	1.871	4.820	8.147	11.844
Resultados Líquidos	-1.655	-1.303	-635	668	2.289	2.505	2.949	3.327	3.698	4.128
Dividas a Pagar a MLP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	-1.155	-457	-1.092	-424	1.865	4.371	7.320	10.647	14.344	18.472
Recursos Cíclicos										
Fornecedores	175	245	282	324	277	305	335	369	406	446
Estado	4	5	7	9	10	684	1.074	1.213	1.350	1.510
Dividas a Pagar a CP	3.000	4.200	4.830	5.555	6.110	6.721	7.393	8.132	8.946	9.840
Total	3.179	4.450	5.118	5.887	6.397	7.709	8.802	9.714	10.701	11.796
Tesouraria Passiva										
Empréstimos Obtidos a CP	0	0	2.250	3.250	2.250	0	0	0	0	0
Total das Origens	2.024	3.993	6.276	8.713	10.512	12.080	16.122	20.360	25.045	30.268

Quadro 22

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS FUNCIONAIS -PREVISIONAIS-

k€

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
1. Proveitos Operacionais										
Volume de Negócios										
. Imóveis	0	0	0	1.334	3.870	4.951	5.693	6.424	7.066	7.773
. Capital Excedente	315	756	1.263	1.846	2.173	2.438	2.707	2.977	3.275	3.603
. Servicing	23	54	90	132	155	174	193	213	280	308
Total	338	810	1.353	3.313	6.198	7.562	8.593	9.614	10.621	11.683
2. Custos Operacionais										
Custo dos Imóveis Vendidos	0	0	0	660	1.914	2.449	2.816	3.177	3.495	3.844
Outros Custos Variáveis										
. FSE	187	263	305	353	308	339	373	410	451	496
. Comissões	0	0	0	40	116	149	171	193	212	233
. Impostos	0	0	6	11	13	15	17	18	20	22
. Outros	47	20	23	39	56	57	63	68	93	78
Sub-total	235	283	334	1.102	2.406	3.008	3.439	3.867	4.271	4.674
Margem Bruta do Negócio	103	527	1.019	2.210	3.791	4.554	5.154	5.747	6.350	7.009
Custos Fixos Desembolsáveis										
. F.S.E.	114	117	146	174	178	182	186	191	195	200
. Pessoal	286	318	398	401	431	439	448	481	490	500
Sub-total	399	435	544	574	609	622	634	672	686	700
Total	634	717	878	1.677	3.015	3.630	4.073	4.539	4.957	5.374
3. Cash Flow Operacional (EBITDA) (1-2)	-297	93	475	1.636	3.182	3.933	4.520	5.075	5.664	6.309
Amortizações	45	45	47	13	21	20	13	5	35	35
Provisões	1.313	1.350	793	565	482	465	497	546	601	661
4. Resultados Operacionais (EBIT)(3-A-P)	-1.655	-1.303	-365	1.058	2.679	3.448	4.010	4.524	5.029	5.614
5. Resultados Financeiros										
Proveitos Financeiros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Custos Financeiros	0	0	270	390	390	270	0	0	0	0
Total	0	0	-270	-390	-390	-270	0	0	0	0
6. Resultados Correntes Exploração(4-5)	-1.655	-1.303	-635	668	2.289	3.178	4.010	4.524	5.029	5.614
7. Resultados antes de Impostos	-1.655	-1.303	-635	668	2.289	3.178	4.010	4.524	5.029	5.614
8. Impostos sobre o Rendimento	0	0	0	0	0	672	1.061	1.197	1.331	1.486
9. Resultado Líquido (7-8)	-1.655	-1.303	-635	668	2.289	2.505	2.949	3.327	3.698	4.128

Quadro 23

FLUXOS DE CAIXA PREVISIONAIS

k€

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Actividades Operacionais										
Recebimentos de Créditos	375	900	1.504	2.198	2.587	2.902	3.222	3.545	3.899	4.289
Recebimentos de <i>Servicing</i>	27	65	108	158	186	209	232	255	336	369
Recebimentos de Capital Excedente	315	756	1.263	1.846	2.173	2.438	2.707	2.977	3.275	3.603
Recebimentos de Imóveis	0	0	0	1.334	3.870	4.951	5.693	6.424	7.066	7.773
Pagamentos de Créditos Adquiridos	0	-3.000	-4.200	-4.830	-5.555	-6.110	-6.721	-7.393	-8.132	-8.946
Pagamentos a Fornecedores	-177	-386	-602	-729	-819	-810	-875	-948	-1.045	-1.100
Pagamentos de despesas com Pessoal	-286	-318	-398	-401	-431	-439	-448	-481	-490	-500
Fluxos gerados pelas operações	254	-1.983	-2.325	-423	2.012	3.140	3.810	4.379	4.908	5.488
Outros Pagamentos Operacionais	-1	-14	-34	-94	-185	-228	-932	-1.352	-1.525	-1.702
Outros Recebimentos Operacionais										
Fluxos gerados antes das rubricas extra.	253	-1.997	-2.359	-516	1.827	2.912	2.878	3.027	3.382	3.786
Recebimentos com rubricas extraordinárias										
Pagamentos com rubricas extraordinárias										
Fluxo das Actividades Operacionais [1]	253	-1.997	-2.359	-516	1.827	2.912	2.878	3.027	3.382	3.786
Actividade de Investimento										
Pagamentos Respeitantes a:										
Imobilizações Corpóreas	-74	0	-1	0	-28	0	0	0	-64	0
Imobilizações Incorpóreas	-83	0	-5	-20	0	0	0	0	-40	0
Investimentos Financeiros										
Fluxo Actividades de Investimento [2]	-157	0	-6	-20	-28	0	0	0	-104	0
Actividades de Financiamento										
Recebimentos Provenientes de:										
Aumentos de Capital	500	2.000	0	0	0	0	0	0	0	0
Empréstimos Obtidos	0	0	2.250	1.000	0	0	0	0	0	0
Pagamentos Respeitantes a:										
Empréstimos Obtidos	0	0	0	0	-1.000	-2.250	0	0	0	0
Juros e Custos Similares	0	0	-270	-390	-390	-270	0	0	0	0
Fluxos Actividades Financiamento [3]	500	2.000	1.980	610	-1.390	-2.520	0	0	0	0
Variações de Caixa e seus equivalentes										
[4] = [1] + [2] + [3]	596	3	-385	74	409	392	2.878	3.027	3.278	3.786
Caixa no início de período	0	596	599	214	288	697	1.089	3.967	6.994	10.272
Caixa no fim do período	596	599	214	288	697	1.089	3.967	6.994	10.272	14.058

Nota: as obtenções de financiamento são no início de cada ano e as amortizações do financiamento são no final de cada ano; taxa de juro: 12%

Quadro 24

INDICADORES

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Indicadores Financeiros										
. Equilíbrio Financeiro										
Fundo de Maneio Líquido (CP'-AF)	-1.266	-523	-1.117	-457	1.827	4.352	7.314	10.645	14.273	18.436
NFM (Necessidades Cíclicas-Recursos Cíclicos)	-1.862	-1.122	918	2.505	3.380	3.263	3.347	3.651	4.001	4.377
Tesouraria (FML - NFM)	596	599	-2.035	-2.962	-1.553	1.089	3.966	6.994	10.272	14.059
Activo Económico (AF + NFM)	-1.751	-1.056	943	2.538	3.419	3.282	3.354	3.653	4.072	4.413
. Ciclo de Exploração										
PMR (Clientes/Volume de Negócios x 365)	não há relação entre os 2 termos porque o saldo de clientes é apenas o dos créditos adquiridos									
PMP(Credores Créditos/Compras de Créditos x 365)	365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
DME (Existências/CMV x 365)	0	0	0	2413	1004	893	865	843	843	843
Cadência de Compra de Imóveis(Entrada Imóveis/CMV)	0	0	0	3,71	1,47	1,30	1,24	1,21	1,21	1,21
Margem Bruta das Vendas (CMV/ Vendas Imóveis)	0	0	0	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49

Nota: Na Demonstração de Resultados deste projecto o CMV é explicitado com a designação Custo dos Imóveis Vendidos.

continuação

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Indicadores Económicos										
. Análise Integrada Rendibilidade										
ROE (RL/CP')	nd	nd	nd	nd	122,7%	57,3%	40,3%	31,2%	25,8%	22,3%
Rendibilidade Económica do Negócio (RO/AE)	nd	nd	-0,39	0,42	0,78	1,05	1,20	1,24	1,23	1,27
Rendibilidade Bruta Vendas (MB/Volume Negócios)	0,30	0,65	0,75	0,67	0,61	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
Efeito dos Custos Fixos (RO/MB)	-16,09	-2,47	-0,36	0,48	0,71	0,76	0,78	0,79	0,79	0,80
Rotação Activo Económico (Volume Negócios/AE)	nd	nd	1,43	1,31	1,81	2,30	2,56	2,63	2,61	2,65
Alavanca Financeira (ERF x EF)	nd	nd	nd	nd	1,57	0,69	0,46	0,34	0,28	0,24
Efeito dos Resultados Financeiros (RC/RO)	nd	nd	nd	0,63	0,85	0,92	1,00	1,00	1,00	1,00
Estrutura de Financiamento do AE (AE/CP')	nd	nd	nd	nd	1,83	0,75	0,46	0,34	0,28	0,24
Efeito dos Resultados Eventuais (RAI / RC)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Efeito da Tributação (RL / RAI)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,79	0,74	0,74	0,74	0,74
. Rendibilidade e Risco										
Económico										
Grau de Alavanca Operacional (MB/RO)	-0,06	-0,40	-2,79	2,09	1,41	1,32	1,29	1,27	1,26	1,25
Ponto Crítico CF/ 1-CV / VN	1.757	1.830	1.384	1.152	1.112	1.106	1.144	1.223	1.321	1.395
Margem de Segurança (VN / VN' - 1)	-81%	-56%	-2%	188%	458%	584%	651%	686%	704%	737%
Financeiro										
Grau de Alavanca Financeira (RO/RC)	nd	nd	nd	1,6	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Autonomia Financeira (CP'/Activo)	-0,57	-0,11	-0,17	-0,05	0,18	0,36	0,45	0,52	0,57	0,61
Solvabilidade (CP'/Passivo)	-0,36	-0,10	-0,15	-0,05	0,22	0,57	0,83	1,10	1,34	1,57
Risco Combinado										
GAO x GAF	nd	nd	nd	3,3	1,7	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2

nd - não disponível porque um ou ambos os termos da fracção são negativos distorcendo o indicador

continuação

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Indicadores Monetários										
Excedente Bruto de Exploração (RO +Amortiz +Provisões)	-297	93	475	1.636	3.182	3.933	4.520	5.075	5.664	6.309
Meios Libertos [EBE + (NFMi - NFMf)]	1.566	-647	-1.565	49	2.308	4.050	4.436	4.772	5.314	5.934

Quadro 25

SINTESE ECONÓMICO-FINANCEIRA DO CICLO DE EXPLORAÇÃO

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Óptica Económica										
+ Proveitos Operacionais	338	810	1.353	3.313	6.198	7.562	8.593	9.614	10.621	11.683
-Custos Desembolsáveis	634	717	878	1.677	3.015	3.630	4.073	4.539	4.957	5.374
=Excedente Bruto de Exploração (EBE)	-297	93	475	1.636	3.182	3.933	4.520	5.075	5.664	6.309
Óptica Financeira										
-NFM f	-1.862	-1.122	918	2.505	3.380	3.263	3.347	3.651	4.001	4.377
+NFM i	0	-1.862	-1.122	918	2.505	3.380	3.263	3.347	3.651	4.001
=Variação das Necessidades de F.Maneio	1.862	-740	-2.040	-1.587	-875	117	-84	-304	-350	-375
Óptica Monetária										
+Proveitos Operacionais	338	810	1.353	3.313	6.198	7.562	8.593	9.614	10.621	11.683
-Variação dos Créditos de Exploração (f-i)										
-Clientes	1.313	1.350	793	565	482	465	497	546	601	661
-Estado	4	2	2	2	1	1	1	2	3	2
=Recebimentos de Exploração	-979	-542	559	2.746	5.715	7.096	8.095	9.066	10.017	11.020
+Custos Operacionais	634	717	878	1.677	3.015	3.630	4.073	4.539	4.957	5.374
+Variação de Existências (f-i)	0	660	1.914	1.789	902	729	679	667	734	807
-Variação de Créditos de Exploração (f-i)										
-Fornecedores	175	70	37	42	-47	28	30	34	37	41
-Estado	4	2	2	2	1	674	390	139	137	160
-Dívidas a Pagar	3.000	1.200	630	725	555	611	672	739	813	895
=Pagamentos de Exploração	-2.544	106	2.123	2.697	3.407	3.046	3.659	4.294	4.703	5.086
+Recebimentos de Exploração	-979	-542	559	2.746	5.715	7.096	8.095	9.066	10.017	11.020
-Pagamentos de Exploração	-2.544	106	2.123	2.697	3.407	3.046	3.659	4.294	4.703	5.086
=Cash Flow do Ciclo de Exploração (ML)	1.566	-647	-1.565	49	2.308	4.050	4.436	4.772	5.314	5.934
Integração										
Óptica Económica (EBE)	-297	93	475	1.636	3.182	3.933	4.520	5.075	5.664	6.309
Óptica Financeira (NFMi - NFMf)	1.862	-740	-2.040	-1.587	-875	117	-84	-304	-350	-375
Óptica Monetária (ML)	1.566	-647	-1.565	49	2.308	4.050	4.436	4.772	5.314	5.934

Quadro 26

RENTABILIDADE NA ÓPTICA DO CÁLCULO FINANCEIRO E *DISCOUNTED PAYBACK*

Rendibilidade na Óptica do Cálculo Financeiro										
.Economic Value Added (EVA) (1) = RO - WACC x AE - Impostos s/ Rendimento										
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
	k€									
Resultados Operacionais	-1.655	-1.303	-365	1.058	2.679	3.448	4.010	4.524	5.029	5.614
Financiamento										
Externo	12,0%									
Interno	10,0%									
WACC (3)	10,0%	10,0%	10,9%	11,1%	11,6%	10,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Activo Económico	-1.751	-1.056	943	2.538	3.419	3.282	3.354	3.653	4.072	4.413
Custo do Financiamento do Investimento	(2)	(2)	103	282	398	356	335	365	407	441
Imposto s/ Rendimento	0	0	0	0	0	672	1.061	1.197	1.331	1.486
EVA	(2)	(2)	-468	776	2.282	2.420	2.614	2.962	3.290	3.686
<small>(1) Conceito Stern Stewart & Co</small>										
<small>(2) O Activo Económico é negativo, há todavia destruição de valor pois os RO são desde logo negativos</small>										
<small>(3) Nos 4 primeiros anos utilizou-se para o cálculo do WACC o Capital Social, visto os CP serem negativos</small>										
.Valor Actual Líquido & Taxa Interna de Rentabilidade										
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
	k€									
Fluxos de Caixa										
Fluxo das Actividades Operacionais	253	-1.997	-2.359	-516	1.827	2.912	2.878	3.027	3.382	3.786
Fluxo Actividades de Investimento	-157	0	-6	-20	-28	0	0	0	-104	0
Fluxo Global	96	-1.997	-2.365	-536	1.799	2.912	2.878	3.027	3.278	3.786
	VAL i:10% 4.794									
	TIR 31,6%									

.Período de Recuperação do Investimento (<i>Discounted Payback Period</i>)										
	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
	k€									
com i = 10%										
Fluxo Actividades de Investimento	157	0	6	20	28	0	0	0	104	0
Fluxo de Actividades Operacionais	253	-1.997	-2.359	-516	1.827	2.912	2.878	3.027	3.382	3.786
Valor Actual dos Cash Flows	253	-1.650	-1.772	-353	1.134	1.644	1.477	1.412	1.434	1.460
Valor Actual dos Cash Flows Acumulados	253	-1.397	-3.169	-3.522	-2.388	-744	733	2.145	3.579	5.039
VAL do Investimento	222									
PRI	O investimento será recuperado durante o 7º ano									

Quadro 27

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE COM RECUPERAÇÃO 60% ACIMA DO VALOR DE AQUISIÇÃO

Análise de Sensibilidade		Recuperação média prevista do crédito, 60% acima do valor de aquisição (vide nº 6 dos Pressupostos)									
.Valor Actual Líquido & Taxa Interna de Rentabilidade											
		k€									
		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Fluxos de Caixa											
Fluxo das Actividades Operacionais		165	-2.212	-2.719	-1.196	763	1.649	2.426	1.819	2.059	2.330
Fluxo Actividades de Investimento		-157	0	-6	-20	-28	0	0	0	-104	0
Fluxo Global		8	-2.212	-2.725	-1.216	736	1.649	2.426	1.819	1.955	2.330
	VAL i:10%	509									
	TIR	12,4%									
.Período de Recuperação do Investimento (Discounted Payback Period)											
		k€									
com i = 10%		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Fluxo Actividades de Investimento		157	0	6	20	28	0	0	0	104	0
Fluxo de Actividades Operacionais		165	-2.212	-2.719	-1.196	763	1.649	2.426	1.819	2.059	2.330
Valor Actual dos Cash Flows		165	-1.828	-2.043	-817	474	931	1.245	849	873	898
Valor Actual dos Cash Flows Acumulados		165	-1.664	-3.707	-4.524	-4.050	-3.119	-1.874	-1.025	-152	746
VAL do Investimento		222									
PRI		O investimento será recuperado durante o 10º ano									

Quadro 28

ANÁLISE DE SENSIBILIDADE COM RECUPERAÇÃO 50% ACIMA DO VALOR DE AQUISIÇÃO

Análise de Sensibilidade		Recuperação média prevista do crédito, 50% acima do valor de aquisição (vide nº 6 dos Pressupostos)									
.Valor Actual Líquido & Taxa Interna de Rentabilidade											
		k€									
		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Fluxos de Caixa											
Fluxo das Actividades Operacionais		128	-2.302	-2.869	-1.479	320	1.123	2.237	1.316	1.507	1.723
Fluxo Actividades de Investimento		-157	0	-6	-20	-28	0	0	0	-104	0
Fluxo Global		-29	-2.302	-2.875	-1.499	293	1.123	2.237	1.316	1.403	1.723
	VAL i:10%	-1.276									
	TIR	3,8%									
.Período de Recuperação do Investimento (Discounted Payback Period)											
		k€									
com i = 10%		Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Fluxo Actividades de Investimento		157	0	6	20	28	0	0	0	104	0
Fluxo de Actividades Operacionais		128	-2.302	-2.869	-1.479	320	1.123	2.237	1.316	1.507	1.723
Valor Actual dos Cash Flows		128	-1.902	-2.155	-1.010	199	634	1.148	614	639	664
Valor Actual dos Cash Flows Acumulados		128	-1.774	-3.930	-4.940	-4.741	-4.107	-2.959	-2.346	-1.706	-1.042
VAL do Investimento		222									
PRI		O investimento não será recuperado durante o período de 10 anos em análise									

LISTAGEM DE CONCORRENTES QUE OPERAM NO MERCADO DE *NPL*

- Acticobra – Gestão e Recuperação de Activos, Lda
- Castelo & Duarte, Lda (cobrança de letras, cheques e facturas em dívida)
- Comfira – Logística e Recuperação de Activos, SA (gestão e recuperação de créditos em mora recente e em fase extra judicial)
- Coface – Serviços Portugal, SA (gestão de cobranças)
- Collections Company, SA
- Control.com – Gestão e recuperação de Créditos, Lda (cobrança de dívidas ao serviço do Interbanco e BST)
- Credicontrolo – Sociedade Cobranças de Crédito, Lda
- Debtges – Consultoria Técnico-Financeira, Lda (tem como política uma aliança entre a recuperação extra-judicial e a recuperação judicial, dizem-se a chave para a recuperação de crédito)
- Effico – Gestão Clientes e Recuperação de Activos, SA (recuperação de créditos de grandes empresas, recuperação de créditos via amigável, gestão de activos via judicial, serviço de recuperação integral e compra de carteira. Pertence ao grupo BNP Parisbas)
- Ferrolserviços – Gestão de Activos e recuperação de Créditos, Lda
- Gesphone – Serviços Telefónicos a Empresas, SA (avaliação, aquisição e gestão de carteiras de dívidas; nas aquisições salienta-se: prémios de seguros, leasing, crédito ao consumo, a empresas e a particulares)
- IIC – Instituto Informador Comercial (gestão de pequenas e médias cobranças)
- Intrum Justitia, Lda (serviços de *sales ledger* i.e. *outsourcing* de facturação e cobrança, cobrança de dívidas comerciais e de particulares, compra de carteiras de gestão de cobranças sobre clientes; é uma multinacional sueca)
- JJActivos – Gestão e Recuperação de Activos, Lda (Recuperação externa de créditos relacionados com produtos financeiros -ald, leasing, revolving- com aluguer de viaturas e telecomunicações)

- Logicomer – Gestão e Recuperação de Créditos, SA (análise de portfólios para a aquisição de créditos, cobrança de valores, recuperação de viaturas; define-se como a maior empresa do mercado em Portugal)
- Multigestion Ibéria, SA
- Proactivos - Recuperação de Activos, Lda (recuperação de créditos provenientes de cartões, rendas resultantes da aquisição de bens e de facturas)
- Recactiv – Recuperação de Activos, Lda (recuperação de créditos de locação, cartões e ao consumo)
- Reconfinance – Gestão e Recuperação de Activos, Lda (recuperação de créditos para instituições financeiras)
- Rec Global – Recuperação Global de Activos, Lda (recuperação externa de crédito e cobrança, sendo o mercado-alvo instituições financeiras e bancos de crédito ao consumo)
- Servicrédito – Gestão de Crédito e Serviços, Lda (recuperação de crédito e cobranças para a Banca, Leasing, ALD e SFAC)
- Servesco – Serviço Esco-Expansion Portugal, Lda (especializada em recuperação para entidades financeiras e grandes empresas)

Intervenientes principais cuja actividade já foi descrita no capítulo 6.2 – Análise da Indústria:

- Atlantis Investments STC, SA
- Atlantis Servicing Company – Gestão de Créditos, SA
- Bolsimo
- Domusvenda
- Finangeste – Empresa Financeira de Gestão e Desenvolvimento, SA.
- Finsolutia – Consultoria e Gestão de Crédito, SA