

PLMJ

Partilhamos a Experiência. Inovamos nas Soluções.

Março 2012

www.plmj.com



CONCLUSÃO DO ACORDO DE RESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA

13 DE MARÇO, 2012

INTRODUÇÃO

A 24 de Fevereiro de 2012, a Grécia disponibilizou o acordo de swap de dívida aos titulares de dívida pública grega. Nos seus traços essenciais, o acordo seria realizado através de um swap que significaria um corte de 53,5 do valor facial dos títulos de dívida e uma perda, em termos reais, de 75% do investimento. O acordo apresentar-se-á como a maior reestruturação financeira da história, envolvendo valores consideravelmente superiores à reestruturação da dívida argentina em 2005, avaliada em 33.3 mil milhões de Euros, e à reestruturação da dívida brasileira em 1988, avaliada em 47,3 mil milhões de euros e que, ao tempo, se apresentava como a maior operação de reestruturação. A oferta terminou a 8 de Março de 2012.

Para o acordo ser um sucesso, terão, porém, de ser cumpridos determinados requisitos entre os quais se destacam:

- A participação de pelo menos 50% dos titulares de dívida para se verificar quórum;
- A apresentação de propostas por 66% dos titulares de dívida com vista a activar as Cláusulas de Acção Colectiva (CACs)¹, se necessário;
- Caso a Grécia activasse os CACs, poderia obter uma participação máxima de 86% - valor representativo da totalidade de títulos de dívida emitidos de acordo com a Lei Grega;
- Uma participação mínima de 95% do total de dívida emitida é necessária para uma redução do peso da dívida para 120% do PIB – valor-objectivo para a obtenção do segundo pacote de ajuda financeiro.

SUCESSO DO ACORDO DE RESTRUTURAÇÃO DE DÍVIDA

A 9 de Março, a Grécia anunciou que o acordo de reestruturação da dívida tinha sido completado com 85,8% de participação (aproximadamente 152 mil milhões de Euros) de um total de 177 mil milhões de Euros em títulos emitidos ao abrigo da Lei Grega. Atingiu-se, assim, o limite mínimo de 66% de participação, necessário para que a Grécia activasse as Cláusulas de Acção Colectiva que forçariam os restantes titulares de dívida grega a aceitar os termos do acordo.

Àqueles números deverá, ainda, acrescentar-se a aceitação dos termos da reestruturação por 69% dos titulares de dívida grega emitida ao abrigo de Lei não grega, elevando o total de títulos de dívida sujeito a reestruturação para 197 mil milhões de euros, cerca de 95,7% do valor facial total da dívida². O comunicado oficial encontra-se disponível em:

<http://www.minfin.gr/portal/en/resource/contentObject/id/baba4f3e-da88-491c-9c61-ce1fd030edf6>

“Sociedade de Advogados Portuguesa do Ano”

Chambers European Excellence Awards, 2009; Shortlisted 2010, 2011/ Who's Who Legal Awards, 2006, 2008, 2009, 2010, 2011/The Lawyer European Awards-Shortlisted, 2010, 2011

“Melhor Sociedade de Advogados no Serviço ao Cliente”

Clients Choice Award - International Law Office, 2008, 2010

“5ª Sociedade de Advogados mais Inovadora da Europa”

Financial Times – Innovative Lawyers Awards, 2011

“Melhor Sociedade de Advocacia de negócios da Europa do Sul”

ACQ Finance Magazine, 2009

“Melhor Departamento Fiscal do Ano”

International Tax Review - Tax Awards 2006, 2008

Prémio Mind Leaders Awards™

Human Resources Suppliers 2007

PLMJ
INTERNATIONAL
LEGAL NETWORK

MEMBER OFFICES

ANGOLA • BRAZIL • CAPE VERDE • CHINA
MACAO • MOZAMBIQUE • PORTUGAL

¹ Cláusulas que forçam os titulares de dívida a reestruturar a sua dívida.

² Fonte: Comunicado do Ministro das Finanças da República Helénica datada de 9 de Março de 2012.

Os mercados responderam positivamente e o processo de reestruturação foi considerado um sucesso tanto pelas autoridades gregas como pelos ministros das finanças da Zona Euro, o FMI e o BCE. O governo grego assevera estarmos perante um novo começo e os ministros das finanças da Zona Euro esperam que este seja o princípio do fim da crise financeira na Zona Euro.

Contudo, muitos especialistas continuam cépticos quanto à solução definitiva da crise financeira, questionando se este processo não será apenas um adiamento no processo de desenvolvimento da crise. Muitos especialistas mantêm como provável a necessidade de um terceiro pacote de ajuda financeira, não excluindo a possibilidade de incumprimento e consequente saída da Zona Euro por parte da Grécia.

PAGAMENTO DOS CDSS

Consequência relevante da utilização por parte do governo grego das CACs, prende-se com o impacto destas nos Credit Default Swaps (CDSs) emitidos em conexão com os títulos de dívida grega e cujo valor agregado se estima em 2,43 mil milhões de Euros. Para uma breve descrição do modo como os CDSs desempenham um papel na actual crise, clique aqui.

Igualmente a 9 de Março, o ISDA's³ EMEA Determination Committee determinou que a utilização das Cláusulas de Acção Colectiva deveria ser caracterizada como um Evento de Crédito e que, conseqüentemente, seria organizado um leilão com vista a determinar o pagamento líquido aos titulares de dívida grega. O pagamento líquido a realizar na sequência de um Evento de Crédito é calculado subtraindo o valor recuperável do título subjacente ao valor facial do CDS, valor recuperável esse determinado em leilão. Por exemplo, se o leilão determinar um valor recuperável de 25%, o valor agregado a pagar pelo emissor do CDS situar-se-ia, neste caso, num valor de 75% de 2,43 mil milhões de Euros, ou seja, 1,82 mil milhões euros. O leilão irá realizar-se a 19 de Março de 2012.

Apesar da decisão do ISDA Determination Committee ser em grande medida já previsível, esta tem sido, ainda assim, considerada como um importante marco, confirmando a natureza e o papel dos CDSs na emissão de dívida soberana. Tivesse a ISDA decidido em sentido oposto, as consequências seriam o despojamento da credibilidade e fiabilidade dos CDSs como instrumento financeiro. A consequência teria sido, então, uma subida do juro exigido pelos investidores aos países em dificuldade na Zona Euro como alternativa à mitigação de risco proporcionada pelos CDSs.

A declaração oficial do ISDA EMEA Determination Committee, encontra-se disponível em:

<http://www2.isda.org/news/isda-emea-determinations-committee-restructuring-credit-event-has-occurred-with-respect-to-the-hellenic-republic>

SEGUNDO PACOTE DE AJUDA APROVADO

Como resultado do sucesso do acordo de reestruturação da dívida, os ministros das Finanças europeus acordaram, a 12 de Março de 2012, que o segundo pacote de ajuda financeira deveria ser aprovado. A aprovação oficial será emitida a 14 de Março de 2012.

O presente Update destina-se a ser distribuído entre Clientes e Colegas e a informação nele contida é prestada de forma geral e abstracta, não devendo servir de base para qualquer tomada de decisão sem assistência profissional qualificada e dirigida ao caso concreto. O conteúdo deste Update não pode ser reproduzido, no seu todo ou em parte, sem a expressa autorização do editor. Caso deseje obter esclarecimentos adicionais sobre este assunto contacte **Ricardo Oliveira** (ricardo.oliveira@plmj.pt), **Hugo Rosa Ferreira** (hugo.rosafferreira@plmj.pt) ou **Jodie Lazell** (jodie.lazell@plmj.pt).

PLMJ
INTERNATIONAL
LEGAL NETWORK
MEMBER OFFICES
ANGOLA • BRAZIL • CAPE VERDE • CHINA
MACAO • MOZAMBIQUE • PORTUGAL

³ The International Swaps and Derivatives Association (ISDA) é composta por bancos de grande dimensão e fundos de investimento.