

Banca – atração fatal

O que devem os investidores saber antes de comprarem ações da banca?

Investimento
em valor



EMÍLIA O. VIEIRA

Presidente do Conselho de
Administração
Casa de Investimentos – Gestão de
Patrimónios, SA
www.casadeinvestimentos.pt

Os bancos ocupam um lugar invejável na economia global, são o funil no processo de formação de capital e o motor que mantém o carro a funcionar. Sem eles as empresas teriam muitas dificuldades em angariar dinheiro para expandir e os consumidores enfrentariam um obstáculo quase inultrapassável na compra de casa ou no investimento e poupança

de juros líquido e o rendimento não juros, obtemos as receitas líquidas. Este é o modelo de negócio da banca, a visão global dos seus rendimentos.

B - As vantagens competitivas

Os bancos têm inúmeras vantagens competitivas.

1. A natureza de capital intensivo dos bancos dissuade novos concorrentes,
2. Acesso a liquidez mais barata junto dos bancos centrais. Nem os governos têm acesso a crédito mais barato,
3. Os custos de mudança dos clientes são elevados e as barreiras à saída de investimentos perdedores são limitadas. A inércia dos clientes é uma vantagem para os bancos,
4. Existem enormes economias de escala neste negócio que advêm duma rede de distribuição instalada. Esta indústria é cada vez mais concentrada, colhendo os benefícios de oligopólio.

C - Os riscos da atividade

A alma da indústria bancária está centrada na gestão do risco. Os bancos aceitam três tipos de risco:

Risco de crédito – é uma componente fundamental do negócio de emprestar dinheiro. A qualidade de crédito de um banco, pode ser analisada através do seu balanço, categorias de empréstimo, tendências de crédito mal parado e taxas de crédito incobrável, assim como a filosofia de crédito da administração.

O problema é que estes e outros indicadores financeiros são históricos: dizem-nos onde o banco esteve, mas não para onde vai. Na prática, quase tudo o que sabemos da qualidade de crédito de um banco é após os factos terem acontecido. Quando os bancos têm uma cultura de crédito conservadora, o portfólio de crédito é diversificado, os processos de cobrança são agressivos e por isso, a gestão de risco é mais fácil.

Risco de liquidez – os bancos oferecem serviços de gestão de liquidez de diversas formas: por exemplo, muitas empresas pagam para manter uma linha de crédito que não está a ser utilizada. Na prática o banco não está a vender mais do que uma promessa. Menos óbvio para muitos consumidores é que estão a pagar por serviços de gestão de liquidez. Não existe outro negócio no mundo em que se receba dinheiro dos clientes e se cobra para o manter. Conseguir imaginar dirigir-se a uma pessoa na rua e oferecer-se para lhe guardar o dinheiro e cobrar por esse serviço? É exactamente isso que os bancos fazem. Neste sentido, o passivo na forma de depósitos são, na realidade, ativos do banco.

Os depósitos de baixo custo - depósitos à ordem - são bastante estáveis e baratos. É muito importante verificar se estão a aumentar ou a diminuir. O preço que o banco paga para atrair depósitos a prazo é muito importante na sua rentabilidade.

Risco de taxas de juro – uma das principais objeções ao investimento em bancos é o facto dos seus resultados poderem ser fortemente afetados pelas taxas de juro, que estão totalmente fora do seu controlo.

O impacto das variações das taxas de juro é muitas vezes excessivamente simplificado: taxas mais altas é bom,

taxas mais baixas é mau. A gestão das taxas de juro é mais complexa que isto: os bancos podem ser mais sensíveis nos seus ativos ou mais sensíveis nos seus passivos. É fundamental que o banco case maturidades, isto é, que financie empréstimos de longo prazo com dívida ou depósitos de longo prazo.

D - As características de sucesso dos bancos

O que devem os investidores procurar quando investem em bancos?

Porque todo o seu negócio - pontos fortes e oportunidades – é baseado em riscos, é conveniente procurar bancos com gestão conservadora, que consistentemente apresentam lucros sólidos. Os principais indicadores a procurar são:

Forte base de capital – este é o primeiro indicador a analisar antes de investir num banco. Quanto maior for o rácio capitais próprios/ativos totais, melhor.

Retorno nos capitais próprios (ROE) e retorno nos ativos (ROA) – estas são as medidas que nos permitem aferir a rentabilidade do banco. De uma forma geral, o investidor deve procurar bancos que consistentemente conseguem gerar entre 15% a 18% de retornos nos capitais próprios. Um número muito alto poderá significar provisões insuficientes para perdas na carteira de crédito. Lembre-se sempre que é muito fácil aumentar os lucros de um banco no curto prazo através de provisões insuficientes e aumento de alavancagem no balanço do banco. No longo prazo, este tipo de “contabilidade” é muito arriscada”.

Infelizmente, este foi o passado recente de quase todos nesta indústria, a nível mundial. É importante ver um nível elevado de retorno nos ativos. Para os bancos, um ROA muito bom deverá situar-se entre os 1,20% e 1,40%.

Rácios de eficiência – este rácio mede os custos operacionais relativamente às receitas líquidas. Basicamente, indica a eficiência com que o banco é gerido. Valores baixos indicam que os custos são atentamente vigiados.

Margem de juro líquida – mede a rentabilidade da carteira de crédito. As margens dependem do tipo de financiamento: cartões de crédito, crédito ao consumo, crédito à habitação, crédito às empresas, etc. Os riscos são muito diferentes em cada um destes segmentos.

Receitas fortes – os bancos com melhor performance são os que consistentemente apresentam receitas crescentes e acima da média. Alguns dos bancos mais bem sucedidos tem sido capazes de vender novos produtos e serviços - o que resulta em maiores receitas de comissões - de pagar menos pelos depósitos, ou ainda, porque conseguem vender o crédito um pouco mais caro.

Valor contabilístico – uma vez que os balanços dos bancos são compostos sobretudo por activos financeiros (ativos com liquidez), o valor contabilístico é um bom indicador do valor dum banco. Assumindo que os valores dos ativos e passivos são muito próximos dos reportados pelo banco, o valor de base de um banco deverá ser o valor contabilístico. Qualquer valor acima do valor contabilístico por ação, o investidor estará a pagar pelo crescimento e lucros futuros.

Estes indicadores deverão servir como um ponto de partida na procura de ações de bancos de qualidade. A melhor defesa para os investidores é paciência e uma dose reforçada de cepticismo.

Em 2009, comprámos Wells Fargo (WFC): no artigo de 22 de dezembro desse ano, publicado no jornal Diário do Minho, e disponível no nosso site, apresentamos as razões que nos motivaram a investir em banca num contexto de mercado tão adverso. Estas ações, apesar de estarem com uma rentabilidade excepcional, estão ainda nas carteiras dos nossos Clientes, por três razões:

1. Por ser uma excelente máquina de fazer dinheiro para os acionistas,
2. Apesar de não estarem baratas para as comprarmos actualmente, estão a cotar abaixo do seu valor justo,
3. Por ser gerido por administradores capazes, conservadores e honestos.

Em qualquer negócio é fundamental gente capaz, trabalhadora e honesta. Nesta actividade, a existência das duas primeiras qualidades e ausência da última, podem ser um desastre.

Às vezes os “investidores” estão dispostos a pagar qualquer preço para entrarem na “festa”, convencidos que conseguem sair 5 minutos antes da meia noite. Nestas alturas, os investidores sensatos estão aparentemente desfasados do que quase todos querem ouvir: comprar, comprar, comprar. A tentação de especular é quase irresistível.

Porque razão têm os investidores tanta atração pelas ações da banca? Este é um negócio muito difícil de avaliar porque envolve muitos riscos e trabalha com muitos mais capitais alheios do que próprios. Por isso, os erros são ampliados.

A Carta de Warren Buffett aos acionistas da Berkshire de 1990, a propósito da compra de 10% das ações do Banco Wells Fargo, diz o essencial:

“O negócio da Banca não é o nosso preferido. Quando os ativos são 20 vezes os capitais próprios – um rácio muito comum nesta indústria – erros que envolvam apenas uma pequena parte dos ativos podem destruir uma grande percentagem dos capitais próprios. E os erros têm sido a regra e não a exceção em muitos grandes bancos. Muitos desses erros resultaram de falhas de gestão que no ano passado descrevemos como “imperativo institucional”: a tendência dos gestores para imitarem o comportamento dos seus pares, não importa o quão tolo possa ser fazê-lo. Na sua atividade de concessão de crédito, muitos banqueiros entraram num

A alma da indústria bancária está centrada na gestão do risco. Os bancos aceitam três tipos de risco: risco de crédito; risco de liquidez; e risco de taxas de juro

jogo de segue-o-líder com o zelo de lemingues; agora estão a partilhar o seu destino.

Uma vez que uma alavancagem de 20 para 1 magnifica os efeitos das forças e fraquezas das administrações dos bancos, não temos qualquer interesse em comprar ações de um banco mal gerido a um preço barato. Em vez disso, apenas estamos interessados em comprar bancos bem geridos a preços justos.”

A - o que os torna tão apetecíveis para os investidores?

Os bancos ocupam um lugar invejável na economia global, são o funil no processo de formação de capital e o motor que mantém o carro a funcionar. Sem eles as empresas teriam muitas dificuldades em angariar dinheiro para expandir e os consumidores enfrentariam um obstáculo quase inultrapassável na compra de casa ou no investimento e poupança. O papel dos bancos é vital no crescimento económico de longo prazo e por essa razão a indústria bancária acompanha o crescimento mundial, independentemente do setor que mais necessita de capital.

Atendendo à sua importância na economia, quando tudo corre mal – e a história diz-nos que a cada 10, 15 anos a banca tem uma grave crise – os governos e os bancos centrais vêm em sua ajuda. Nenhum outro setor goza deste subsídio para a sua atividade.

O modelo de negócio é simples: os bancos recebem dinheiro dos depositantes e mercados de capital e emprestam-no, lucrando com a diferença entre o que pagam pelos depósitos e o que recebem dos financiamentos que fazem: esta diferença é o spread ou juro líquido. Para além disso, ganham dinheiro com comissões e outros serviços, o chamado rendimento não juros. Somando os rendimentos