

**CUNHA VAZ  
& ASSOCIADOS  
CONSULTORES**

**PRESS BOOK**

1. (PT) - Jornal de Negócios, 02/06/2011, Acordo com a troika não alivia risco das empresas 1
2. (PT) - Jornal de Negócios Online, 02/06/2011, "Obrigações hipotecárias são solução para a banca voltar ao mercado" 5



ID: 35797056

02-06-2011

ANÁLISE

# Acordo com a troika não alivia risco das empresas

A percepção dos investidores internacionais sobre o risco das empresas portuguesas agravou-se nas últimas semanas, dificultando o acesso ao crédito

ANDRÉ VERÍSSIMO  
EDGAR CAETANO

O risco das empresas portuguesas aumentou desde que o Governo chegou a acordo com a troika. Comprar protecção contra a possibilidade de as empresas não pagarem os empréstimos está mais caro, por contágio da dívida pública. Embora a ajuda internacional garanta a liquidez imediata do País, o receio de uma reestruturação na dívida grega está a penalizar Portugal.

O custo dos seguros contra o incumprimento no crédito ("credit default swaps") até desceu após o pedido de ajuda financeira ao FMI e à União Europeia. Mas entretanto voltou a subir e está já acima dos níveis que se verificavam quando o Governo e os partidos da oposição (PSD e PP) chegaram a acordo com a troika.

Uma análise à evolução dos "credit default swaps" (CDS) sugere que os receios de reestruturação na dívida da Grécia impediram que o acordo do Governo com a troika se reflectisse num alívio da percepção de risco sobre Portugal. "A ajuda à Grécia não foi, até agora, um sucesso, o que lança alguma desconfiança sobre a eficácia da ajuda a Portugal, junto de quem investe", afirma Filipe Silva, gestor de obrigações do Banco Carregosa.

O preço de fazer um seguro contra o incumprimento na dívida nacional aumentou de 608 para 645 pontos base. Nesse mesmo período, os CDS sobre dívida da EDP agravaram-se ligeiramente, de 280 para 286 pontos base, enquanto que a Portugal Telecom foi "arrastada" pelo risco soberano. O risco implícito da operadora agravou-se de 275 pontos base para 309 pontos base, bem mais do que o índice para as empresas europeias.

"É verdade que o risco país não é o mesmo que o risco de todas as empresas, mas só os investidores bem informados e com capacidade analítica conseguem distinguir as situações. Outros

A ajuda à Grécia não foi, até agora, um sucesso, o que lança alguma desconfiança sobre a eficácia da ajuda a Portugal.

FILIPE SILVA  
Gestor do Banco Carregosa

saem de todos os activos do país", explica Filipe Silva.

Apesar deste agravamento, a percepção de risco sobre as empresas não financeiras é muito inferior à do Estado. Os investidores exigem mais do dobro para vender protecção em relação à República. A presença internacional da EDP e da PT e a menor dependência do mercado doméstico permite aos dois pesos-pesados da bolsa nacional ter custos de financiamento mais baixos.

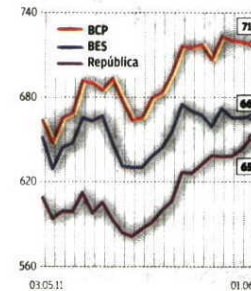
Nos últimos meses de 2010 houve uma "descolagem" entre o risco de Portugal, visto como o próximo país a ser resgatado depois da Irlanda, e das empresas não-financeiras. As obrigações da PT e da EDP negociam com taxas inferiores a 5% no mercado, enquanto ao Estado é exigido mais de 10%.

Apesar desta diferença, o aumento do preço dos CDS indica que as condições de financiamento destas empresas não melhoraram. Isso é visível sobretudo na banca, cuja percepção de risco está mais próxima da República.

Os CDS a cinco anos do BCP dispararam de 663 pontos base antes do acordo para os actuais 715 pontos base. Os do BES também subiram, embora menos. Os bancos portugueses continuam sem acesso aos mercados internacionais. Para refinanciar a dívida, alguns vão recorrer a emissões com garantia do Estado.

RISCO DA BANCA "COLADO" AO PAÍS

EVOLUÇÃO DOS CDS DE BCP, BES E DA REPÚBLICA



Unidade: Pontos base | Fonte: Bloomberg/CMA DataVision

O risco associado ao sector financeiro continua fortemente ligado ao da República. Apesar do acordo com a troika, esse risco continuou a agravar-se, fruto do contágio do impasse na Grécia.

EDP RESISTIU AO AUMENTO DO RISCO

EVOLUÇÃO EM BASE 100 DOS CDS DE PT E EDP

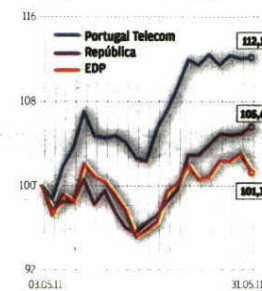


Gráfico em base 100 | Fonte: Bloomberg/CMA DataVision

Fora da banca, o acordo com a troika trouxe sortes diferentes para outros pesos-pesados de Lisboa: a PT e a EDP. Os CDS da PT agravaram-se mais que a República, mas a EDP, que no primeiro trimestre reduziu a dívida pela primeira vez desde 2009, manteve-se praticamente inalterada.

02.06.11

O acordo com a troika garante liquidez a Portugal. Mas os receios de contágio pela Grécia impediram um alívio das taxas de juro e no custo de fazer um seguro contra incumprimento na dívida nacional. Por arrasto, a percepção de risco das empresas continua também em níveis pouco favoráveis, o que complica a obtenção de financiamento nos mercados.

645

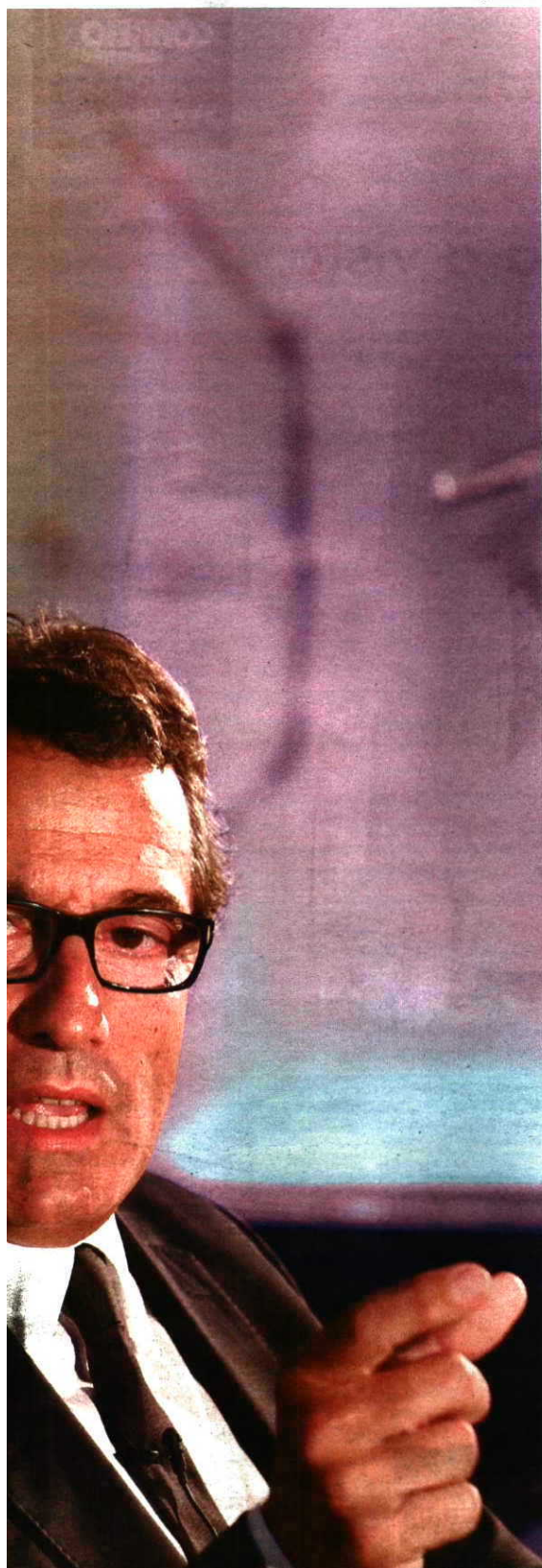
Proteger 10 milhões de euros em dívida portuguesa a cinco anos tem um custo anual de 645 mil euros.



EDP descola d

A EDP não escapou ao agravamento da percepção de risco. Mas descolou claramente do





**TED LORD, DIRECTOR DE OBRIGAÇÕES HIPOTECÁRIAS NA EUROPA DO BARCLAYS CAPITAL**

# “Obrigações hipotecárias são solução para a banca voltar ao mercado”

O responsável do banco de investimento britânico diz que o regresso dos bancos portugueses ao mercado deve passar por colocações privadas de dívida

A emissão de obrigações hipotecárias na Europa está a crescer ao ritmo mais elevado desde o início da crise financeira. Estes empréstimos são garantidos por créditos imobiliários e títulos de dívida pública, o que diminui o seu risco. Os principais bancos portugueses têm 20,9 mil milhões de euros emitidos em obrigações hipotecárias. Pelas suas características, Ted Lord acredita que é por aqui que a banca deve trilhar o regresso aos mercados internacionais sem a garantia do Estado, assim que as condições o permitirem.

#### Porque está o mercado de obrigações hipotecárias de novo a crescer na Europa?

Os investidores estão a aumentar a compra de obrigações hipotecárias devido à taxa de rentabilidade atractiva que oferecem e ao currículo impecável que este produto tem no pagamento aos investidores, desde que foram criadas pela primeira vez na Silésia [região da antiga Prússia], no ano de 1769. Os emittentes estão a lançar novas emissões para ir de encontro à maior procura que existe a nível global.

#### O que explica o maior apetite por parte dos fundos de pensões, gestores de fundos e companhias de seguros?

Sob as regras do acordo “Solvência II”, as obrigações hipotecárias têm um estatuto mais favorável. Além disso, alguns fundos de investimento, fundos de pensões e companhias de seguros estão a mudar a sua percepção em relação ao risco de alguma dívida soberana.

#### Isso significa que num contexto de crise da dívida pública nos países periféricos da Zona Euro e recessões crescentes sobre o endividamento público dos EUA, as obrigações hipotecárias podem ser um refúgio para os investidores?

As obrigações hipotecárias podem ser garantidas por dívida pública de elevada qualidade, hipotecas de baixo risco ou uma combinação das duas como acontece em França e na Suécia. Os activos que servem de garantia às obrigações são dinâmicos, uma vez que sempre que há um activo que entra em incumprimento ou



Ted Lord, do Barclays Capital, salienta que nunca existiu incumprimento nas obrigações hipotecárias.

**O sentimento dos investidores pode melhorar rapidamente se alguns emittentes portugueses conseguirem vir ao mercado.**

a sua qualidade desce abaixo dos níveis requeridos tem de ser substituído por outro de elevada qualidade. Muitas carteiras têm uma percentagem elevada de obrigações alemãs, holandesas e francesas com classificação “AAA”. É curioso constatar que temos visto algumas obrigações hipotecárias da Grécia e de Espanha negociar com um “spread”, face aos títulos dos países de maior qualidade de crédito, inferior ao que se verifica na sua dívida pública.

#### Que tipo de empresas financeiras estão mais activas neste mercado?

Os maiores emittentes de obrigações hipotecárias tendem a ser os principais “players” na concessão de crédito à habitação e para infra-estruturas públicas das maiores economias europeias. Mas temos assistido à procura por emissões de instituições financeiras de menor dimensão, desde que tenham um modelo de negócio robusto e rentável.

**Os bancos espanhóis têm vindo a fazer emissões. Porque é que o colapso da bolha no mercado imobiliário e o risco de contágio da crise da dívida soberana não afectou a confiança dos investidores nas**

#### obrigações hipotecárias do país?

Alguns bancos espanhóis, como o Santander e o BBVA, têm negócios lucrativos em vários continentes e têm uma política conservadora nos empréstimos à habitação em Espanha. Outros, como o La Caixa, estão a criar novas entidades, como o CaixaBank, que terá apenas os melhores activos. É preciso ter em conta que todo o portefólio de hipotecas é elegível para servir de colateral às emissões. Isto pode levar a uma sobrecolateralização muito significativa em algumas emissões. Recorde-se que existem emissões de obrigações hipotecárias espanholas desde 1869 e nunca existiu um problema de reembolso.

#### Os bancos portugueses estão a vir para ao mercado de obrigações hipotecárias. Existe apetite dos investidores?

Os bancos portugueses reúnem frequentemente com os investidores para lhes dar conta da forma como está a evoluir o negócio, o que é positivo. Com a ajuda financeira e a aproximação de eleições, a realização de colocações privadas de obrigações hipotecárias seria o formato mais adequado. Foi o que aconteceu em Espanha. Mas o sentimento dos investidores pode melhorar rapidamente se alguns emittentes portugueses conseguirem vir ao mercado.

#### Como podem as obrigações hipotecárias ser uma alternativa para os bancos portugueses conseguirem financiamento de médio e longo prazo?

As seguradoras e os fundos de pensões são compradores regulares de obrigações hipotecárias e gostam de emissões com prazos mais longos, de forma a fazerem coincidir os prazos de reembolso com as suas responsabilidades financeiras. Há um mercado de grande dimensão na Alemanha para colocações privadas chamado Namenstitle. Este mercado registou elevados volumes nos últimos 20 anos, funcionando de forma contínua nos últimos séculos. Manteve-se, aliás, muito activo na segunda metade de 2008, quando muitos mercados de dívida pública fecharam. **AV**

## risco do Estado

Estado. A diferença entre o preço exigido à República e à eléctrica para fazer um seguro contra um incumprimento na

dívida alargou-se nas últimas semanas. O custo da EDP é agora 56% do que é cobrado nas obrigações de dívida pública.







**Taxa social única**  
terá de ser  
reduzida de forma  
“substancial”

**Ajuda externa**  
não aliviou  
percepção de risco  
sobre as empresas

## "Obrigações hipotecárias são solução para a banca voltar ao mercado"

Tipo Meio: Internet Data Publicação: 02/06/2011  
Meio: Jornal de Negócios Online  
Jornalistas: André Veríssimo  
URL: [http://www.jornaldenegocios.pt/imprimirNews\\_v2.php?id=488243](http://www.jornaldenegocios.pt/imprimirNews_v2.php?id=488243)

02 Junho 2011 | 00:01

O responsável pelo departamento de obrigações hipotecárias do Barclays Capital diz que o regresso dos bancos portugueses ao mercado deve passar por colocações privadas de dívida.

A emissão de obrigações hipotecárias na Europa está a crescer ao ritmo mais elevado desde o início da crise financeira. Estes empréstimos são garantidos por créditos imobiliários e títulos de dívida pública, o que diminui o seu risco. Os principais bancos portugueses têm 20,9 mil milhões de euros emitidos em obrigações hipotecárias.

Pelas suas características, Ted Lord acredita que é por aqui que a banca deve trilhar o regresso aos mercados internacionais sem a garantia do Estado, assim que as condições o permitirem.

André Veríssimo - averissimo@negocios.pt