

entrevista titularização de créditos

Miguel Baltazar



[PEDRO CASSIANO SANTOS ADVOGADO DA SOCIEDADE VIEIRA DE ALMEIDA]

Obrigações hipotecárias esvaziam interesse da titularização

A banca portuguesa arrepiou caminho das operações de titularização no ano em que a crise do “subprime” estalou. O advogado Pedro Cassiano Santos, envolvido também na operação de cedência de créditos fiscais do Estado ao Citigroup em 2003, explica porquê

Susana Domingos sdomingos@mediafin.pt

da CGD, BCP e BES, foi para emissões de obrigações hipotecárias em vez da titularização. Como Portugal é um país pequeno, não temos muitos biliões para emitir. Aquilo que em anos anteriores ia parar às operações de titularização, no ano passado foi parar às operações hipotecárias. Isto não significa que o mercado de titularização em Portugal tivesse apresentado maus resultados, realizaram-se muitas operações no ano passado.

Mas só uma, do Santander, foi realizada depois da crise do “subprime” ter estalado...

Porque a partir do segundo semestre aparecem as “covered bonds”, que surgem por virtude de uma evolução legislativa portuguesa, não em virtude da crise do “subprime”. Durante o primeiro semestre de 2008 ainda vai existir mais um ou dois programas no mercado, apesar das actuais condições difíceis.

Qual é a vantagem de optar por este novo veículo face à titularização?

Há razões de mercado e fiscais. As emissões de obrigações hipotecárias do ano passado pagaram um “spread” cerca de 10 pontos base inferior ao custo do “spread” das titularizações.

Porquê?

A garantia que protege os inves-

tidores é tão forte num tipo de operação como no outro. Na titularização, os créditos hipotecários são colocados num veículo de securitização – num fundo ou sociedade de titularização de créditos – onde não existem outros credores e, portanto, consegue isolar-se esse património e colocá-lo fora do alcance de outros credores comuns da instituição originadora. Nas obrigações hipotecárias, cria-se um património autónomo dentro do balanço do banco, onde se colocam os créditos hipotecários e é emitida dívida associada àqueles activos.

Se a protecção é igual, o que é que provoca a descida dos “spreads”?

Nas obrigações hipotecárias, se esse património não for suficiente, a instituição responde, na medida residual, pelo que faltar. Precisamente porque as obrigações estão no balanço e há esta responsabilidade residual do emitente, têm menos risco e pagam um preço um pouco melhor. Na titularização, coloca-se o património noutro veículo e só esse património responde por aquela dívida.

Quais são as razões fiscais?

As obrigações hipotecárias não pagam imposto de selo e não têm retenção na fonte nos pagamentos de juros ao estrangeiro. Foi isso que vitalizou o mercado das emissões de

Perante a actual crise é viável a colocação de dívida por via de operações de titularização?

Estamos num período complicado dos mercados financeiros em termos mundiais. Isso torna mais difícil a concretização de operações de colocação pública de dívida – dívida directa, “structured finance”, titularização. Não quer dizer que não haja colocações privadas, junto de conjuntos seleccionados de investidores. Em Portugal, passámos a ter um novo instrumento previsto pela Lei, as obrigações hipotecárias, que correspondem a titularizações nos moldes alemães ou espanhóis.

Quando é que surgiu a nova lei?

A Lei data de Março de 2006 e foi seguida dos avisos do Banco de Portugal, que a densificaram, em

Outubro de 2006. A primeira operação de obrigações hipotecárias foi realizada pela CGD em Novembro de 2006. O BCP fez o primeiro programa de “covered bonds” em meados de 2007. O BES fez o programa em Outubro de 2007 e emitiu pela primeira vez em Janeiro de 2008. A CGD e o BCP já fizeram quatro ou cinco operações. E estão na forja programas para outros bancos emittentes portugueses.

Quais?

Não me cabe a mim dizer. São outros bancos com volume de crédito à habitação.

Quais foram as consequências dessa alteração legislativa?

No ano de 2007, todo o “pipeline” de crédito hipotecário oriundo

”

No ano de 2007, todo o “pipeline” de crédito hipotecário oriundo da CGD, BCP e BES foi para emissões de obrigações hipotecárias em vez da titularização.

