



Por Vítor Norinha

Créditos hipotecários dominam carteiras de investimento

Nos indicadores relativos ao 3º trimestre de 2020 divulgados pela CMVM, estavam sob gestão de fundos de titularização de créditos cerca de 3.719,5 milhões de euros, menos 16,9% do que no período homólogo do ano anterior.

Os créditos hipotecários dominam as carteiras dos fundos de titularização de créditos com 99,4% do total dos investimentos. Este volume sofre uma quebra de 16,5% entre o 3º trimestre de 2019 e 2020, revela os dados da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Mas claro, as entidades geradoras de créditos podem não criar títulos apenas com aquele tipo de créditos, os quais

podem ser gerados a partir de créditos ao consumo automóvel, ou até de créditos de empresas.

O framework da legislação que existe em Portugal tem duas entidades. Francisco Xavier de Almeida, sócio coordenador corporative na CMS e Francisco Verdelho, advogado estagiário do mesmo escritório explicam que a introdução de alterações ao Código dos Valores Mobiliários e ao Regi-

me Jurídico da Titularização de Créditos trouxe como grande novidade a possibilidade de os riscos serem titularizados. Está previsto a titularização sintética “que implica a transferência de fluxos financeiros, dos direitos e obrigações ou de de riscos, associados a um conjunto de créditos, por intermédio de derivados de crédito ou garantias e sem a consequente cessão desses mesmos créditos”. Foi ainda introduzida a



figura da titularização STS “representada por produtos mais simples, transparentes e padronizados, e que correspondem a categorias legais introduzidas pelo Regulamento que beneficiam de um regime prudencial mais favorável”.

Fonte bancária explicou que na securitização há créditos que podem ser originados por um banco ou outras entidades, são créditos que são vendidos a esses veículos especiais e estes emitem notas que podem vender no mercado. E a história da titularização de créditos acaba na crise de 2008 com o subprime que teve origem em entidades financeiras dos EUA. A mesma fonte fala de “subprime à séria” num mercado onde havia muita liquidez, com transações a serem estruturadas a preços muito reduzidos e com as agências de rating a apresentarem os seus modelos de rating e que não evidenciavam o período subjacente. Numa securitização quem origina os créditos vende-os a um veículo que emite, não apenas uma “note”, mas várias séries de notes. E de acordo com os critérios de rating colocavam umas notes subordinadas com notas

de rating e outras sem qualquer rating. Na crise de 2008 veio a verificar-se que a qualidade de crédito era efetivamente muito má, e o rating das agências era benevolente, e tudo se passava numa altura de grande liquidez. Um outro fenómeno que aconteceu na altura foi o “leverage” adicional sobre tudo o que existia, tendo-se feito securitizações sobre securitizações e o mercado não teve o pricing correto sobre as emissões. Em agosto de 2008 houve que resolver a situação e gerou-se a confusão, diz uma das nossas fontes. Recorde-se que a CE em novembro de 2014 anunciou a intenção de relançar os mercados de titularização e sem repetir os erros cometidos antes da crise financeira de 2008. O Regulamento que entretanto deu à estampa criou a base legal para o desenvolvimento de um mercado para a titularização simples, transparente e padronizada como uma das formas de dar resposta ao riscos das titularizações complexas e opacas. De acordo com a CMS o Regulamento introduziu uma proibição de retitularização, sujeita a derrogações para certos casos de retitularizações utilizadas para fins legítimos e a clarificação quanto ao facto de os programas de papel comercial garantido por ativos serem ou não considerados retitularizações.

O produto ligado à titularização de créditos não tem qualquer problema em si desde que tenha uma notação de rating adequada e desde que tenha um colateral adequado. Revela uma outra fonte do sistema financeiro que “em Portugal nunca se fez subprime como nos EUA pois não se faz crédito hipotecário para comprar rouletes”. E o impacto em Portugal do subprime de 2008 aconteceu não porque existissem negócios de securitização mas porque a agitação dos mercados implicou um forte impacto nos bancos.

Papel dos bancos

Na grande maioria das vezes os bancos



Francisco Xavier de Almeida
Sócio coordenador
corporate na CMS

são originadores, são eles que originam o crédito e mantêm o serviço do crédito, continuando a ser o ponto de contacto com o cliente, cobrando as prestações desse crédito e a repassá-lo às empresas de securitização, sendo que alguns, inclusivé, emitem “notes”. Por outro lado, há bancos com a sua própria sociedade de titularização mas não é obrigatório que as tenham.

Como vimos anteriormente na divisão da securitização entre emissões sintéticas e que mais não são do que uma compra de um portfólio; e a securitização crédito ou cash, temos que o maior volume é crédito hipotecário, mas também temos crédito ao consumo, auto e empresas. Algumas destas emissões são colocadas em mercado e há outras retidas pelos bancos, e que visam apenas transformar o título em crédito. Estas são um instrumento potencial de liquidez para os bancos. Os que são colocadas em mercado podem ser renda total risco. Se a opção for manter as emissões no balanço dos bancos é como se nunca de lá tivessem saído, mas só existem pelo efeito de liquidez gerada. E, com efeito, há muitas operações que estão no mercado, que são emitidas, mas que na verdade são apenas emitidas pelos bancos para efeitos de liquidez.

E sobre o futuro é importante referir que este foi um mercado que cresceu muito depois da crise do subprime e é um instrumento como qualquer outro de funding que os bancos têm ao seu dispor. As várias fontes do sistema financeiro contactadas não antecipam grande volatilidade nos volumes contratados para 2021. Ainda de acordo com o relatório da CMVM “Indicadores trimestrais de gestão de ativos” e que é citado numa nota por Xavier de Almeida e Francisco Verdelho do escritório CMS existiam em setembro último, duas entidades gestoras e nove fundos em atividade com valores sob gestão de 3719 milhões de euros. Dados dos volumes titularizados na União Europeia e da responsabilidade da AFME, Association for Financial Markets in Europe, davam conta que 2020 foi o ano com menos volume titularizado na União Europeia desde 2013. No ano de 2019 os volumes sob gestão chegaram aos 220,9 mil milhões de euros e em setembro do ano passado não iam além dos 128,7 mil milhões de euros.