

1-2018 • 3 ENERO 2018

## NUEVO MARCO NORMATIVO EUROPEO SOBRE TITULIZACIONES

Con fecha 28 de diciembre de 2017, se han publicado los siguientes Reglamentos en el Diario Oficial de la Unión Europea:

1. El Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y los Reglamentos (CE) n.º. 1060/2009 y (UE) n.º. 648/2012 (el “Reglamento de Titulización” o el “Reglamento”).
2. El Reglamento (UE) 2017/2401, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre, por el que se modifica el Reglamento (UE) 575/2013, sobre los requisitos de capital de las entidades de crédito y las empresas de inversión (el “Reglamento de Novación de CRR”).

Sin perjuicio de que estos dos Reglamentos requieren de desarrollo de diversas normas técnicas, los mismos suponen el establecimiento de un nuevo marco normativo homogéneo para las titulizaciones europeas, definiendo en detalle el concepto de titulizaciones simples, transparentes y estándar (“STS”, según sus siglas en inglés) y despejando dudas sobre las ponderaciones a aplicar a las operaciones de titulización en materia de requisitos de capital, teniendo una menor exigencia de retención aquellas operaciones que puedan catalogarse como STS a los efectos de la nueva normativa.

### 1. EL NUEVO REGLAMENTO DE TITULIZACIÓN

#### 1.1 Régimen general

A los efectos de este Reglamento, se define “titulización” como una operación o mecanismo mediante el cual el riesgo de crédito asociado a una exposición o conjunto de exposiciones se divide en tramos, y que presenta las siguientes características: (i) los pagos de la operación dependen del comportamiento de la exposición o del conjunto de exposiciones y (ii) la subordinación de los tramos determina la distribución de pérdidas durante el período de vigencia de la operación. Igualmente, con el objetivo de distinguir una operación de titulización de aquellas operaciones de project finance que, por su estructura, pudieran asimilarse a las primeras bajo los criterios (i) y (ii), se excluye del ámbito de aplicación de la norma a aquellas operaciones que creen exposiciones cuyas características cumplan los requisitos del artículo 147 (8) de CRR (típicas de un project finance).

De acuerdo con lo anterior, quedarían igualmente fuera del ámbito de aplicación de la norma aquellas operaciones asimiladas a la titulización, o que se estructuran a través de un fondo de titulización español, en las que no existe una subordinación de tramos de las exposiciones, aunque se utilice dicho vehículo. No obstante habrá que estar muy pendiente de la futura adaptación de la normativa sustantiva española al Reglamento.

Se resumen a continuación los aspectos más significativos de este Reglamento:

- (i) Obligación de diligencia debida para los inversores institucionales: Se obliga a los inversores institucionales a realizar sus verificaciones previas antes de exponerse al riesgo de una titulización, dentro de un marco de diligencia debida, con el objeto de que evalúen adecuadamente los riesgos derivados en dicha titulización (en beneficio de los inversores finales), lo que conduce a la exigencia de una alta profesionalización para dicha clase de inversores.

- (ii) Retención de riesgo: Se obliga a la originadora, patrocinadora o al prestamista original a mantener de forma continua un porcentaje mínimo de retención del riesgo de la operación de un 5%. Hasta la fecha, esta retención de riesgo no era una obligación directa de la originadora, patrocinadora o prestamista original sino que concernía a los inversores y a la ponderación de sus posiciones de titulización a efectos de recursos propios. Todo ello sin perjuicio del mantenimiento del requisito de comprobación por el lado de los inversores. A estos efectos, no se considera una entidad como la originadora cuando ésta se haya constituido u opere con el único propósito de titular exposiciones.

Esta obligación de retención no se aplicará cuando las exposiciones titulizadas constituyan exposiciones frente a administraciones públicas, entes del sector público o entidades similares, conforme a la lista indicada en el Reglamento a este respecto.

En esta misma línea, se prohíbe a las entidades originadoras que seleccionen activos para su cesión con el objetivo de que las pérdidas de dichos activos sean superiores a las pérdidas de activos comparables mantenidos en el balance de la originadora (“cherry picking”) midiéndose el comportamiento de los referidos activos durante el plazo de vigencia de la operación de titulización, o en el plazo máximo de cuatro años si la duración de la operación es superior.

- (iii) Normas sobre transparencia: Se regula la obligación para las originadoras, patrocinadoras y vehículos de titulización (encargándose una de estas entidades -la que entre ellas designen- del cumplimiento de dicha obligación) de poner a disposición de los inversores, de las autoridades competentes y de potenciales inversores que lo soliciten información pormenorizada sobre las exposiciones subyacentes y sobre la correspondiente operación de titulización antes de la fijación del precio y con carácter periódico (trimestral, salvo para las operaciones de pagarés, que será mensual), así como información sin demora de cualquier evento importante que incida de forma significativa en la titulización. Se incluye, asimismo, la obligación de realizar un resumen de las operaciones privadas, en las que no se publica folleto, sin perjuicio de que el resto de obligaciones de información parece que también son aplicables a estas operaciones privadas, cuestión que podrá clarificarse en la normativa de desarrollo.

La información anterior deberá remitirse a registros autorizados de titulizaciones (“data repositories”), mediante plantillas normalizadas (pendientes de desarrollo y aprobación) y, cuando no se haya inscrito ningún registro, se facilitará a un sitio web que cumpla determinados requisitos de seguridad. En el caso de las operaciones privadas, no será de aplicación dicha obligación.

- (iv) Prohibición de la retitulización (“re-securitisation”): Las exposiciones subyacentes en una titulización no pueden ser, a su vez, posiciones de otra titulización, salvo en el caso de aquellas operaciones anteriores a la fecha de aplicación del Reglamento de Titulización y salvo que dicha retitulización se realice con fines legítimos conforme a los criterios del propio Reglamento. Los programas ABCP totalmente respaldados (“fully supported ABCP programmes”) no se consideran retitulizaciones a estos efectos siempre que ninguna de las operaciones ABCP dentro del programa sea una retitulización y que la mejora crediticia no establezca un segundo estrato de división en tramos al nivel del programa.
- (v) Criterios aplicables a la concesión de créditos: Las originadoras, patrocinadoras y los prestamistas originales deberán aplicar los mismos criterios de concesión (sólidos y bien definidos) de las exposiciones titulizadas que los del resto de exposiciones no titulizados, para lo que deberán disponer de sistemas efectivos con el fin de garantizar que la concesión de créditos se basa en una evaluación exhaustiva de la solvencia del deudor. Adicionalmente, cuando una originadora adquiere las exposiciones de un tercero y luego las tituliza, dicha originadora deberá verificar que la entidad que participó (directa o indirectamente) en el acuerdo original cumplió con estos criterios de concesión.

En el caso de préstamos sobre inmuebles residenciales contraídos después de la entrada en vigor de la Directiva 2014/17/UE, no deberán incluirse en una titulización las exposiciones correspondientes en caso de que se haya otorgado o comercializado un préstamo partiendo de la premisa de que el prestamista no verificará la información facilitada por el solicitante del préstamo.

- (vi) Supervisión y régimen sancionador: Los Estados miembros designarán a las autoridades competentes y les conferirán las facultades necesarias de supervisión, investigación y sanción, debiendo garantizarse una estrecha colaboración entre las autoridades competentes de los distintos Estados, incluido el Banco Central Europeo.

Asimismo, los Estados miembros deberán prever sanciones administrativas o medidas correctivas efectivas (como multas administrativas de un importe máximo no inferior a 5.000.000 EUR).

- (vii) Modificación del Reglamento (UE) n.º. 648/2012 (“Reglamento EMIR”): Entre las modificaciones que realiza el Reglamento de Titulización a otra normativa actualmente en vigor, destaca la modificación del Reglamento EMIR. De acuerdo con esta modificación, los contratos de derivados extrabursátiles celebrados por vehículos de titulización o entidades de bonos garantizados no estarán sujetos a la obligación de compensación siempre que la operación de titulización o la emisión de bonos garantizados cumpla ciertos requisitos: (i) en el caso de la titulización, que ésta sea STS, (ii) que el contrato de derivado se utilice solo para cubrir los desfases de interés o de divisas y (iii) que se establezcan mecanismos adecuados para reducir el riesgo de la contraparte (para los que se elaborarán normas técnicas para evaluar la adecuación de dichos mecanismos).

## 1.2 Titulizaciones STS

Adicionalmente, el Reglamento de Titulización establece una categoría de titulizaciones “STS” (“Simple, Transparent and Standard”) que, de conformidad con el Reglamento de Novación de CRR, disfrutarán de unos criterios prudenciales menos severos. Solo se utilizará la calificación de STS cuando se cumplan todos los requisitos que se establecen en el Reglamento sobre simplicidad, estandarización y transparencia para este tipo de titulizaciones (y los requisitos específicos para las operaciones ABCP), y siempre que así se haya notificado a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (“ESMA”, según sus siglas en inglés) y conste en la web oficial de ESMA. Las originadoras, patrocinadoras y vehículos de titulización que participen en una operación STS deberán estar establecidos en la Unión Europea.

Se indican a continuación algunas de las características que deben tener estas operaciones, si bien, a la hora de evaluar si una operación cumple con los criterios STS habrá que tener en cuenta de forma detallada todos y cada uno de los requisitos que establece el nuevo Reglamento, así como las directrices y recomendaciones sobre la interpretación y la aplicación armonizada de estos requisitos, que se deberán acordar antes del 18 de octubre de 2018:

### 1.2.1 Criterios para las titulizaciones que no son ABCP

#### (i) Requisitos de simplicidad:

- Venta auténtica: La transferencia de las exposiciones titulizadas tiene que realizarse mediante una venta auténtica (“true sale”), es decir, sin que pueda estar sujeta a ninguna disposición rescisoria estricta en caso de insolvencia del vendedor. Adicionalmente hay que tener en cuenta que, si el vendedor no es el prestamista original, la transmisión anterior a dicho vendedor (y, en su caso, las intermedias) deberán cumplir también con los criterios de “true sale”.
- Criterios de elegibilidad: Deben establecerse por escrito unos criterios predeterminados y claros de elegibilidad de las exposiciones titulizadas, con el objetivo de evitar la selección discrecional de aquellos activos que vayan a ser cedidos.
- Homogeneidad: Las exposiciones subyacentes tienen que ser homogéneas en cuanto a naturaleza contractual, riesgo de crédito y prepago.
- Las exposiciones subyacentes no incluirán posiciones de titulización.
- Criterios de originación: Se establecen una serie de requisitos para la originación de dichas exposiciones, que debe hacerse en el ejercicio normal de la actividad de la entidad originadora con arreglo a normas no menos estrictas a las de otros activos similares no titulizados y la obligación de informar de cualquier cambio en dichas políticas de originación.

- Solvencia: En el momento de la transferencia, no se pueden incluir exposiciones en situación de impago de más de 90 días o sobre las que se tengan dudas razonables sobre su pago. También se establecen una serie de restricciones a las cesiones de exposiciones reestructuradas.
- Los deudores de las exposiciones que vayan a ser cedidas deben haber realizado, al menos, un pago, salvo que en el caso de titulizaciones renovables en los que las exposiciones tengan vencimientos inferiores al año o deban pagarse en un único plazo.

**(ii) Requisitos de normalización:**

- Los riesgos de tipo de interés y de cambio deben mitigarse adecuadamente y no se podrán incluir derivados salvo con dichos objetivos.
- Tipos de referencia (tanto por el activo como por el pasivo) utilizados normalmente en el mercado.
- Cláusulas contractuales standard: La transacción debe cumplir con una serie de requisitos contractuales, referidos, entre otros, a las cláusulas de amortización anticipada o acelerada, sustitución de contrapartes del vehículo de titulización, las responsabilidades del administrador de los derechos de crédito, los remedios aplicables ante impago o demora de los derechos de crédito o los métodos de resolución de conflicto entre inversores.

**(iii) Requisitos relativos a la transparencia:**

- Información sobre el comportamiento de la cartera: Se deben facilitar, antes de la fijación de precios, acceso a los datos sobre el comportamiento estático y dinámico de las carteras, en materia de impagos, pérdidas y retrasos, que deberán abarcar un periodo no inferior a 5 años.
- Verificación por tercero independiente de una muestra de las exposiciones subyacentes, antes de la emisión de los valores.
- Modelo de flujos de efectivo de los pasivos, que se pondrá a disposición de los inversores antes de la fijación de precios y, después, de forma permanente y cuando los inversores potenciales lo soliciten.
- Impacto ambiental: en caso de préstamos garantizados por inmuebles residenciales o préstamos para la compra o arrendamiento de automóviles, la originadora y patrocinadora publicarán la información disponible sobre el comportamiento ambiental de los activos financiados.

### 1.2.2 Criterios para las titulizaciones ABCP

Las transacciones ABCP podrán ser calificadas como STS siempre que cumplan con ciertos requisitos, mayoritariamente reflejo de los requisitos arriba descritos para las titulizaciones no ABCP, con algunas matizaciones.

De acuerdo a la naturaleza de estos programas, se exige que las exposiciones subyacentes no incluyan préstamos hipotecarios residenciales o comerciales u otro tipo de préstamos residenciales completamente garantizados. Para el caso de programas ABCP estas podrán ser consideradas STS cuando cumplen determinados criterios adicionales, especialmente la necesidad de que sean programas patrocinados por una entidad de crédito que deberá ser proveedor de línea de liquidez y deberá cubrir todos los riesgos de liquidez y crédito y cualquier riesgo significativo de dilución, además de cualesquiera otros costes de las operaciones.

De momento, no podrán ser consideradas como STS las operaciones sintéticas.

Las originadoras, patrocinadoras y vehículos de titulización notificarán de forma conjunta a ESMA, mediante la plantilla normalizada que se apruebe a estos efectos, que la titulización cumple con todos los requisitos establecidos en la norma para ser una titulización STS. ESMA publicará la lista de operaciones STS en su sitio web, si bien el cumplimiento de los requisitos STS será responsabilidad exclusiva de dichas originadoras, patrocinadoras y vehículos de titulización. Sin perjuicio de esta responsabilidad, las partes podrán delegar en un tercero (autorizado por la autoridad competente para evaluar el cumplimiento de los criterios STS) la

comprobación del cumplimiento de los requisitos STS. A estos efectos, se exigen una serie de requisitos a los referidos terceros autorizados (que no podrán ser entidades de crédito, empresas de seguros, empresas de inversión o agencias de calificación, ni proporcionar ningún otro servicio asesor, auditor o equivalente a los participantes en la operación).

Asimismo, si una operación deja de cumplir los requisitos STS, las correspondientes originadoras, patrocinadoras y vehículos de titulización deberán notificarlo de inmediato a ESMA.

## 2. EL REGLAMENTO DE NOVACIÓN DE CRR

El Reglamento de Novación de CRR forma parte del mismo paquete legislativo que el Reglamento de Titulización y, con el objetivo común de promover el desarrollo del mercado de titulización, establece el nuevo tratamiento prudencial que se debe aplicar a las posiciones de titulización. Las principales novedades son:

- (i) **Nuevo orden de preferencia en los métodos de cálculo de los importes ponderados de las posiciones de titulización:** Con el fin de descartar el recurso automático a las calificaciones externa, el regulador propone una secuencia nueva de métodos, que deben aplicarse con el siguiente orden de prioridad:

- 1º. Método basado en calificaciones internas (SEC-IRBA). Éste método está basado en el cálculo de la ponderación por riesgo de las exposiciones subyacentes, como si estas no se hubieran titulado, con sujeción a ciertos datos de entrada predefinidos.
- 2º. Método estándar (SEC-SA). Éste método está basado en el cálculo de la ponderación por riesgo de las exposiciones subyacentes, ajustado por la morosidad de la cartera.
- 3º. Método basado en calificaciones externas (SEC-ERBA): En caso de que una entidad no pueda aplicar ninguno de los dos modelos anteriores, deberá ponderar sus exposiciones de titulización conforme a las evaluaciones crediticias (en su caso, inferidas) de la posición, la preferencia de los tramos y la granularidad de las exposiciones subyacentes.

Las entidades podrán aplicar este método con prioridad al método SEC-SA en el caso de que éste último arroje unos resultados desproporcionados o las posiciones de titulización estén respaldadas por préstamos para la compra o alquiler de vehículos u operaciones de arrendamiento financiero. Igualmente las entidades podrán aplicar el método SEC-ERBA con antelación al SEC-SA a todas sus posiciones de titulización calificadas, mediante notificación a las autoridades con 45 días de antelación respecto de la fecha de aplicación del Reglamento de Novación de CRR.

En caso de que la entidad no pudiese aplicar ninguno de los métodos arriba descritos deberá aplicar una ponderación de riesgo del 1250%, e igualmente se establece una ponderación de riesgo mínima del 15% como resultado de cualquiera de los citados métodos.

- (ii) **Tratamiento más sensible a las titulizaciones STS:** El Reglamento de Novación de CRR incluye, en línea con el Reglamento de Titulización, un reajuste a los tres métodos de cálculo antes mencionados para el caso de que una titulización (a) cumpla los requisitos establecidos en el Reglamento de Titulización para ser considerada una STS, (b) que la concentración máxima por deudor no exceda del 2% sobre el total de la cartera, (c) que la cartera subyacente no exceda ciertos límites de ponderaciones de riesgo en el momento de su inclusión en la titulización, (d) que, para el caso de carteras de préstamos hipotecarios, no se incluyan en la cartera posiciones garantizadas por derechos no preferentes sobre un activo determinado, salvo que las posiciones garantizadas por dichos derechos preferentes se hayan incluido igualmente; y (f) que los préstamos hipotecarios, en su caso, tengan un *loan to value* inferior o igual al 100%, analizados de manera individual en el momento de su inclusión en la cartera.

En la práctica, este tratamiento más sensible supone unos requerimientos de capital rebajados para las entidades que inviertan en STS si bien únicamente para la inversión en posiciones preferentes de éstas. Así, se reducen (i) bajo el método SEC-IRBA o el método SEC-SA, la ponderación de riesgo mínima del 15% al 10%, así como los coeficientes utilizados en los respectivos métodos de cálculo; y (ii) bajo el método SEC-ERBA, las ponderaciones según calidad crediticia disminuyen de forma significativa.

- (iii) Restricciones al enfoque de transparencia: De conformidad con la redacción anterior al Reglamento de Novación de CRR, las posiciones de titulización no podían recibir una ponderación de riesgo superior a la ponderación de riesgo media aplicable a la cartera, siempre que la titulización no estuviese calificada.

El Reglamento de Novación de CRR permite la aplicación de este enfoque incluso aunque la titulización esté calificada, si bien restringe el método a los tramos preferentes de la titulización (aquellos cuyo riesgo será siempre menor que el riesgo medio de la cartera).

- (iv) Posiciones preferentes en titulizaciones de pymes: Con el objetivo de promover la financiación a las pymes a través de la titulización, el Reglamento de Novación de CRR permite a las entidades aplicar los criterios prudenciales más favorables descritos en relación con las STS, siempre que una titulización cumpla con los siguientes requisitos: (a) que la titulización reúna los requisitos STS, salvo aquellos establecidos en los apartados 1 a 6 del artículo 20 del Reglamento de Titulización, relativos a la simplicidad, y entre los que destaca el requisito de venta verdadera; (b) que la posición sea admisible como posición de titulización preferente; (c) que las exposiciones frente a pymes representen, al menos, el 70% de la cartera; (d) que el riesgo de crédito asociado a las posiciones transferidas (no retenidas) por la entidad originadora se hayan transferido por medio de una garantía o de una contragarantía que cumpla los requisitos de cobertura del riesgo de crédito mediante garantías personales establecidos para el método estándar de cálculo del riesgo de crédito; y (e) que las posiciones cedidas estén garantizadas de forma personal, por la Administración central o el banco central de un Estado miembro, un banco multilateral de desarrollo, una organización internacional, un ente de fomento, o un inversor institucional, en este último caso sujeto a que la garantía o contragarantía esté plenamente cubierta por efectivo depositado en la entidad originadora.

### 3. ENTRADA EN VIGOR Y RÉGIMEN TRANSITORIO:

El Reglamento de Titulización entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea, y será de aplicación a las titulizaciones cuyos valores se emitan a partir del 1 de enero de 2019, sujeto a una serie de medidas transitorias.

Sin perjuicio de lo anterior, aquellas titulizaciones cuyos valores se hayan emitido con anterioridad al 1 de enero de 2019 podrán hacer uso de la denominación STS siempre que cumplan los requisitos previstos a estos efectos en las Disposiciones Transitorias del Reglamento de Titulización.

El Reglamento de Novación de CRR prevé que las entidades de crédito y empresas de servicio de inversión puedan seguir aplicando hasta el 31 de diciembre de 2019 el régimen prudencial establecido en la versión vigente de CRR a 31 de diciembre de 2018.

Síguenos:



**[www.garrigues.com](http://www.garrigues.com)**

Esta publicación contiene información de carácter general, sin que constituya opinión profesional ni asesoramiento jurídico.  
© Garrigues, quedan reservados todos los derechos. Se prohíbe la explotación, reproducción, distribución, comunicación pública y transformación, total y parcial, de esta obra, sin autorización escrita de Garrigues.