

## UNIÓN EUROPEA

### NUEVA NORMATIVA EUROPEA DE TITULIZACIÓN

#### Nueva normativa europea de titulización

El 28 de diciembre de 2017 se publicaron los reglamentos (UE) 2401 y 2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, en el Diario Oficial de la Unión Europea. Estos reglamentos introducen una nueva arquitectura legislativa europea con el objeto de armonizar el régimen aplicable a las titulizaciones. A este respecto, se pretende diferenciar las titulizaciones simples, transparentes y normalizadas de las complejas, opacas y de riesgo, aplicando un marco prudencial más sensible al riesgo.

#### PALABRAS CLAVE

Titulización, Titulización STS, Registro de titulizaciones.

#### New European regulation on securitisation

On 28 December 2017, regulations (EU) 2401 and 2402 of the European Parliament and of the Council, of 12 December 2017, were published in the Official Journal of the European Union. These regulations introduce a new European legislative environment with the purpose of harmonising the applicable securitisation regime. This is intended to differentiate simple, transparent and standardised securitisations from complex, opaque and risky ones; applying a more risk-sensitive prudential framework.

#### KEY WORDS

Securitisation, STS securitisation, Securitisation repository.

Fecha de recepción: 26-10-2017

Fecha de aceptación: 30-10-2017

### INTRODUCCIÓN

La crisis financiera puso de relieve algunos puntos débiles del funcionamiento del sistema financiero comunitario y, entre otros sectores, se comprobaron algunas ineficiencias en las titulizaciones. La titulización consiste en operaciones que permitan a un prestamista o acreedor refinanciar un conjunto de préstamos o derechos de crédito. Ese prestamista o acreedor agrupa y empaqueta la cartera de préstamos o derechos de crédito para clasificarlos. De esta forma, los inversores pueden tener acceso a invertir en esos préstamos o derechos de crédito agrupados. Los rendimientos para las inversiones se generan a partir de los flujos de efectivo de los activos subyacentes. De acuerdo con la Comisión Europea, ciertas prácticas registradas en los mercados de titulización supusieron una amenaza para el sistema financiero, ya que las titulizaciones comprendían un apalancamiento excesivo, estructuras complejas que dificultaban la fijación de precios, y, en muchos ocasiones, un desajuste entre los intereses de los inversores y el resto de operadores.

Todo ello aconsejaba acometer una profunda reforma del marco jurídico de los mercados de titulización y sus participantes, con el objeto de dotar de mayor protección al inversor, aumentar la transparencia lo que se pretende conseguir a tra-

vés de la creación de la titulización simple, transparente y normalizada (conocida como «titulización STS»), redefinir los requisitos de capital regulatorio, crear un régimen sancionador y dotar a las autoridades competentes con facultades de supervisión.

La labor de reforma se está abordando en dos fases. La primera de ellas se ha llevado a cabo a través de la publicación del Reglamento (UE) 2017/2401 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y empresas de inversión («Reglamento 2401»), y del Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y armonizada («Reglamento 2402») y, junto con el Reglamento 2401, los «Reglamentos»). Los Reglamentos resultarán de aplicación a partir del 1 de enero de 2019.

La segunda fase se refiere a la adopción de medidas de desarrollo y ejecución de los Reglamentos, lo que en su mayor parte llevará a cabo la Autoridad Europea de Valores y Mercados (conocida como «ESMA», por sus siglas en inglés), para su posterior adopción por la Comisión Europea.

Los Reglamentos y su normativa de desarrollo modifican el régimen español actualmente en vigor recogido en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial en lo que se refiere a las titulizaciones.

En este artículo se analizan los principales aspectos del nuevo régimen comunitario de titulización que recogen los Reglamentos.

## **REGLAMENTO (UE) 2017/2402 POR EL QUE SE ESTABLECE UN MARCO GENERAL PARA LA TITULIZACIÓN Y SE CREA UN MARCO ESPECÍFICO PARA LA TITULIZACIÓN SIMPLE, TRANSPARENTE Y ARMONIZADA**

### **Disposiciones generales**

Con la intención de limitar la comercialización de posiciones de titulización a inversores minoristas, tal como éstos se definen en la Directiva 2014/65/UE (más conocida como Mi FID II), el Reglamento 2402 impone determinadas obligaciones a los vendedores de estas posiciones de titulización. Estas obligaciones se materializan. Por un lado, en el cumplimiento de los deberes previos a la contratación del producto por el cliente con el fin de determinar si el producto es adecuado para él. Por otro, los vendedores deben asegurarse de que el peso que tienen las posiciones titulizadas en las carteras de los clientes minoristas no sobrepasa determinados límites, así como de que los inversores hacen un desembolso mínimo.

En paralelo, el Reglamento 2402 impone a los vehículos especializados de titulizaciones (conocidos como «SSPEs», por sus siglas en inglés) la obligación de no estar establecidos en determinadas jurisdicciones, tales como en países que figuran en la lista de jurisdicciones de alto riesgo y no cooperadoras elaborada por el Grupo de Acción Financiera (GAFI), o un tercer país que no haya suscrito con un Estado miembro de la Unión Europea un acuerdo por el que exista un intercambio efectivo de información en materia tributaria.

### **Disposiciones aplicables a todas las titulizaciones**

En primer lugar, el Reglamento 2402 considera esencial que los inversores institucionales deban cumplir requisitos proporcionados de diligencia debida a fin de que éstos evalúen adecuadamente los riesgos derivados de todos los tipos de

titulizaciones. De esta forma, en caso de una posterior cesión o venta de sus posiciones titulizadas a otros inversores finales, éstos se beneficiarán del análisis exhaustivo de la operación y sus riesgos intrínsecos que los inversores institucionales deben llevar a cabo de acuerdo con el Reglamento 2402.

Por otro lado, se incluye el régimen de transparencia aplicable a las originadoras, patrocinadoras y SSPEs, con el fin de eliminar la asimetría informativa entre estas y los inversores finales y potenciales. De esta forma, el Reglamento 2402 establece la obligación, entre otras, de poner a disposición de los titulares de una posición de titulización la información sobre las exposiciones subyacentes, así como toda la documentación subyacente esencial para entender la operación.

En tercer lugar, el Reglamento 2402 prohíbe con carácter general la retitulización. No obstante, esta regla general no se aplicará toda titulización cuyos valores se hayan emitido antes del 1 de marzo de 2019 y aquella que se use con fines legítimos. A estos efectos, el Reglamento 2402 define lo que se considera como fin legítimo.

Por último, como aspecto fundamental del nuevo régimen de titulización podemos destacar que las originadoras, patrocinadoras y prestamistas deberán aplicar a las exposiciones que vayan a titular los mismos criterios, razonados y bien definidos que a las exposiciones no titulizadas. Además, la concesión de los créditos a los SSPEs se deberá basar en una evaluación exhaustiva de la solvencia del deudor.

### **Registro de titulizaciones**

La capacidad de los inversores e inversores potenciales para ejercer la diligencia debida y, por tanto, una evaluación informada del instrumento de titulización depende, en gran medida, del acceso a la información sobre estos instrumentos.

Para ello, el Reglamento 2402 crea los registros de titulizaciones, los cuales se configuran como una fuente única y supervisada de información para que los inversores e inversores potenciales puedan cumplir con la diligencia previa exigible antes de hacer una inversión. A este respecto, las titulizaciones no sujetas a la Directiva 2003/71/CE no estarán sujetas a este requisito.

### **Titulización simple, transparente y normalizada**

El Reglamento 2402 introduce por primera vez el término titulización STS. Las originadoras, patrocinadoras y SSPEs solo podrán utilizar la denominación «STS» cuando cumplan con determinados requisitos y la titulización se encuentre incluida en la lista elaborada por la ESMA, en la cual se incluyen aquellas titulizaciones que sus originadoras y patrocinadoras le hayan testificado que cumplen con los mencionados requisitos.

Los requisitos dependen del tipo de titulización. El Reglamento 2402 divide las titulizaciones STS en dos grupos: aquellas que no forman parte de un programa de pagarés de titulización y aquellas otras que lo hacen (conocidas como «no ABCP» y «ABCP» respectivamente). En cuanto a las titulizaciones no ABCP, deberán cumplir con requisitos relativos a la simplicidad, normalización y transparencia. En cuanto a las titulizaciones ABCP, el Reglamento 2402 establece obligaciones específicas para el programa, las operaciones que forman parte de él y su patrocinadora.

### **Nuevos operadores: terceros que verifican el cumplimiento de los requisitos STS**

Otra de las cuestiones que el Reglamento 2402 plantea es la participación de terceros para ayudar a verificar que una titulización cumple los requisitos STS.

En aras de aumentar la confianza en los mercados de titulización, estos terceros deberán ser independientes y deberán estar autorizados por las autoridades competentes para prestar estos servicios, de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento 2402 y su normativa de desarrollo.

### **REGLAMENTO (UE) 2017/2401, POR EL QUE SE MODIFICA EL REGLAMENTO (UE) N.º 575/2013 SOBRE LOS REQUISITOS PRUDENCIALES DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y EMPRESAS DE INVERSIÓN**

#### **Criterios aplicables a las titulizaciones STS**

El orden de preferencia de los métodos a los efectos del cálculo del importe de las exposiciones ponderadas por riesgo no resultará de aplicación a las posiciones de una titulización STS. De esta forma, las posiciones de una titulización STS podrán optar por el tratamiento establecido por cualquiera de los

métodos descritos en el siguiente epígrafe, cuando cumplan con determinados requisitos.

### **Cálculo de las exposiciones ponderadas por riesgo y reconocimiento de su transferencia**

Con el fin de descartar como recurso automático las calificaciones externas, el Reglamento 2401 ha establecido un orden de preferencia en los métodos de cálculo de los riesgos. De esta forma, la entidad debe utilizar en primer lugar el método SEC-IRBA, siempre que esté autorizada para ello. Después, las entidades deberán utilizar el método SEC-SA. Por último, las entidades utilizarán el método SEC-ERBA.

El método SEC-IRBA se basa principalmente en el cálculo de los requisitos de capital reglamentario por la propia entidad, teniendo en cuenta las exposiciones subyacentes como si estas no se hubieran titulado. El método SEC-SA se basa en una fórmula que utiliza como datos de entrada los requisitos de capital, que se calcularían con arreglo al método estándar para el riesgo de crédito en relación con las exposiciones subyacentes como si estas no se hubieran titulado. Por último, el método SEC-ERBA se basa en que los requisitos de capital se deben asignar a los tramos de titulización en función de su calificación externa.

En cualquier caso, el Reglamento 2401 establece ciertas pautas para el reconocimiento de la transferencia significativa del riesgo de operaciones de titulización. De esta forma, la originadora de una titulización podrá excluir o calcular los importes de las exposiciones ponderadas por riesgo y, cuando proceda, las pérdidas esperadas de las exposiciones subyacentes de la titulización.

### **Evaluaciones crediticias externas**

Con la intención de someter las agencias de calificación externas a un régimen de mayor control, el Reglamento 2401 crea y regula un régimen de exigencias que deben cumplir estos a la hora de evaluar la ponderación de riesgo de una posición de titulización. De esta forma, se pretende que la entidad utilice las evaluaciones crediticias de sus posiciones de titulización de manera coherente y no selectiva.

### **CONCLUSIONES**

Los Reglamentos reflejan la voluntad del legislador comunitario de dotar de un régimen uniforme de

titulización a la arquitectura jurídica europea. En este sentido, los Reglamentos establecen una serie de disposiciones generales aplicables a todas las titulizaciones, lo que redundará en una armonización de este mecanismo de financiación. Además, introducen el concepto de titulización STS, diferenciando por tanto aquellas titulizaciones que cumplen con esos

requisitos de las que no lo hacen. Por último, el legislador europeo, sensible al peso de la titulización, dota a los operadores con herramientas novedosas para cumplir con sus requerimientos de capital con el fin de preservar los mercados de capitales.

OSCAR MARTÍN BARDERAS\*

---

\* Abogado del Área de Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).