



El nuevo Reglamento de titulización y sus normas de desarrollo. Febrero 2019.

El 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 normalizada (Reglamento de Titulización), fue publicado en el Diario Oficial de la Unión Europea el 28 de diciembre de 2017 y es **de aplicación desde el 1 de enero de este año**.

Constituye **una de las piezas angulares de la Unión de los Mercados de Capitales**, cuyo objetivo es crear un mercado único de servicios y actividades financieras y asegurar un alto grado de protección armonizada a los inversores en instrumentos financieros en la Unión.

El Reglamento prevé que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por su acrónimo en inglés), en estrecha colaboración con la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por su acrónimo en inglés) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones (EIOPA, por su acrónimo en inglés), elaboren normas técnicas para desarrollar determinados aspectos del mismo.

A día de hoy, **ya se han remitido a la Comisión todas las normas de desarrollo de nivel II** previstas en el Reglamento de Titulización y queda **pendiente la aprobación de la Comisión Europea**.

Este artículo tiene por objeto presentar una breve introducción del Reglamento, las nuevas responsabilidades de ESMA en virtud del mismo y las distintas normas técnicas que ESMA y EBA han propuesto a la Comisión Europea así como de las distintas comunicaciones emitidas individualmente por ESMA y conjuntamente por ESMA, EBA e EIOPA sobre cómo cumplir con determinados aspectos del Reglamento a partir de su aplicación el pasado 1 de enero.

El Reglamento en su artículo 2(1) define una titulización como aquella transacción en la que el riesgo de crédito asociado a una exposición o a un conjunto (“pool”) de exposiciones se divide en tramos y que cumple las siguientes tres características: i) los pagos de la operación dependen del comportamiento de la exposición o del conjunto de exposiciones; ii) la subordinación de los tramos determina la distribución de pérdidas durante el periodo de vigencia de la operación y iii) la operación no crea exposiciones que posean todas las características enumeradas en el artículo 147(8) del Reglamento 575/2013 .

Marco general para las titulizaciones

El Reglamento establece un marco general para la titulización y define los requisitos en materia de **diligencia debida, retención de riesgos y transparencia** aplicables a las partes intervenientes en las titulizaciones, los **criterios para la concesión de créditos**, los **requisitos para la venta de titulizaciones a clientes minoristas**, la **prohibición de la retitulización**, así como las **condiciones y procedimientos para los registros de titulizaciones**.

Marco específico para las titulizaciones STS

Asimismo, el Reglamento **define las titulizaciones simples, transparentes y normalizadas** (STS, por su acrónimo en inglés) **por primera vez y establece un marco específico para ellas**. Las originadoras, patrocinadoras y los vehículos especializados en titulizaciones (SSPEs, por su acrónimo en inglés) solo podrán utilizar la denominación "STS" cuando: i) cumplan con determinados requisitos y ii) la titulización se encuentre incluida en la lista elaborada por ESMA (las originadoras y las patrocinadoras tendrán que demostrar a ESMA que se cumplen los requisitos exigidos).

De acuerdo con el artículo 18 del Reglamento, las **originadoras, patrocinadoras y SSPEs que participen en una operación de titulización STS deberán estar establecidos en la Unión Europea**.

Los **requisitos a cumplir dependen del tipo de titulización**. El Reglamento divide las titulizaciones STS en dos grupos: i) aquellas que no forman parte de un programa de pagarés de titulización ("no ABCP", por su acrónimo en inglés) y ii) aquellas otras emitidas en el marco de un programa de pagarés de titulización ("ABCP"). Las titulizaciones no ABCP deberán cumplir con requisitos relativos a la simplicidad, normalización y transparencia. En cuanto a las titulizaciones ABCP, el Reglamento establece obligaciones específicas para el programa, las operaciones que forman parte de él y su patrocinadora.

Si una operación deja de cumplir los requisitos STS, las correspondientes originadoras, patrocinadoras y SSPE deberán notificarlo de inmediato a ESMA.

Adicionalmente, **ESMA tiene el mandato de mantener una lista en su página web con las titulizaciones STS** que le hayan sido notificadas y que cumplan con los criterios que fija el Reglamento.

Creación de los Registros de Titulización

Otro aspecto importante del Reglamento es la creación de los registros de titulización, que se constituyen en una **fuente única y supervisada de información** a la que los inversores e inversores potenciales pueden acudir para cumplir con la diligencia previa exigible antes de hacer una inversión.

El Reglamento designa a **ESMA como el supervisor de los registros de titulización** de forma similar a como lo es de los registros de operaciones (trade repositories) en virtud de Reglamento (UE) nº 648/2012 relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (Reglamento EMIR) y del Reglamento (UE) 2015/2365 sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización (Reglamento SFTR).

Normativa de desarrollo del Reglamento de Titulización

El Reglamento otorga el **mandato a ESMA de elaborar normas técnicas para detallar** diversos aspectos del Reglamento y especificar formularios relativos a: i) las **obligaciones de transparencia** de las originadoras, las patrocinadoras y los SSPEs; ii) los **requisitos de notificación** para las titulizaciones STS; iii) la **autorización de terceros como verificadores** de la denominación STS; iv) los **registros de titulización** (solicitud de inscripción, condiciones de acceso y normas operativas) y iv) la **cooperación, el intercambio de información** y las notificaciones entre autoridades competentes y Autoridades Europeas de Supervisión (AES) para cumplir con las obligaciones que impone el nuevo Reglamento.

ESMA ha estado trabajando de forma continuada durante 2018 para poder remitir a la Comisión Europea sus propuestas antes de la fecha límite prevista en el Reglamento.

En julio de 2018 ESMA publicó el **Informe Final (ESMA33-128-473)** que contenía el primer paquete de normas técnicas (regulatory technical standards - RTSS - e implementing technical standards - ITSs -) sobre: i) la información y el formato que las originadoras y las patrocinadoras de las titulizaciones deben utilizar para notificar a ESMA el cumplimiento de los criterios STS por parte de una transacción de titulización (artículos 27(6)y(7) del Reglamento) y ii) la información que debe facilitarse a las autoridades competentes en la solicitud

de autorización de un tercero como verificador de la denominación STS (artículo 28(4) del Reglamento).

Posteriormente, en agosto de 2018, y en virtud del mandato recibido en los artículos 7(3) y 17(2) del Reglamento, ESMA publicó un nuevo **Informe Final (ESMA33-128-474)** en el que incluía un segundo paquete de normas de regulación y ejecución sobre los requisitos de transparencia (disclosure) aplicables a las originadoras, patrocinadoras y SSPEs así como los formularios de notificación a estos efectos.

Cabe mencionar que con relación a este segundo paquete, la Comisión Europea solicitó formalmente a ESMA el pasado mes de diciembre que introdujera ciertas modificaciones en su propuesta, en particular que permitiera introducir la opción de “no data” en más campos de los inicialmente propuestos en los formularios de notificación. En respuesta a esta petición, el pasado 31 de enero ESMA publicó su **Opinión (ESMA33-128-600)** incluyendo una nueva redacción de las citadas normas de transparencia así como formularios revisados para acomodar la modificación solicitada por la Comisión Europea.

En noviembre de 2018 ESMA publicó un nuevo **Informe final (ESMA33-128-488)** en el que incluía un nuevo paquete de RTSs e ITSs sobre las normas operativas que los registros de titulización deben utilizar para la recopilación, agregación y comparación de datos y las condiciones que estos deben exigir a los usuarios para darles acceso a la información depositada en los mismos (artículo 17(2)). El informe final también incluye los RTSs e ITSs que definen los requisitos que debe cumplir la solicitud de inscripción como registro de titulización (artículo 10(7)b-c).

Simultáneamente a la publicación de este Informe Final, ESMA publicó también en noviembre su **asesoramiento técnico a la Comisión (ESMA33-128-505)** sobre las tasas de registro y supervisión a cobrar a los registros de titulización.

Ya en enero de este año, y en virtud de lo previsto en el artículo 36(8) del Reglamento, ESMA ha publicado un nuevo **Informe Final (ESMA33-128-557)** en el que incluye su propuesta de normas técnicas de regulación sobre cooperación, intercambio de información y notificación entre las autoridades competentes y las AES (ESMA, EBA e EIOPA) a efectos de la supervisión de las transacciones de titulización. Las distintas partes intervenientes en una titulización (inversores, originadoras, patrocinadoras, prestamistas y SSPEs) pueden establecerse en distintos Estados miembros y ser supervisados por diferentes autoridades competentes, por lo que es imprescindible que todas ellas cooperen para poder cumplir con las obligaciones de supervisión previstas en el Reglamento.

A día de hoy ESMA ha cumplido con todos los mandatos recibidos y está **a la espera de que la Comisión Europea valide sus propuestas**.

Por su parte, **EBA recibió el mandato de desarrollar dos RTSs** sobre: i) los **criterios de homogeneidad** para las exposiciones subyacentes (artículo 20(14)) y ii) el **requisito de retención de riesgo** por parte de la originadora, la patrocinadora o el prestamista original de una titulización (artículo 6(7)). Ambos RTSs fueron remitidos a la Comisión en julio de 2018 y están también pendientes de aprobación. Adicionalmente, y como prevén los artículos 19(2) y 23(3) del Reglamento, EBA publicó el pasado 12 de diciembre unas **directrices sobre los criterios para las titulizaciones STS de ABCP y no ABCP**, cuyo objetivo es dar una interpretación armonizada para los tres sectores (banca, valores, seguros) en la UE de los criterios a cumplir por las titulizaciones STS. Las directrices entran en aplicación el 15 de mayo de este año, si bien se espera que tanto las autoridades competentes como los demás destinatarios de las mismas apliquen de forma general el enfoque establecido en ellas desde la fecha de aplicación del Reglamento.

Comunicación de ESMA sobre la implementación a corto plazo del Reglamento de titulización

Ante la inminente entrada en vigor del Reglamento y la incertidumbre generada en el sector por la falta de adopción de las normas de nivel II, ESMA publicó en noviembre una declaración (ESMA33-128-577) para

facilitar información adicional a la industria sobre la **implementación a corto plazo de algunos aspectos relativos a las nuevas responsabilidades de ESMA en virtud del Reglamento**, en particular: i) de determinados aspectos de los registros de titulización; ii) de los requisitos de transparencia y iii) de los procedimientos provisionales para la notificación STS.

Los aspectos más destacables de esta comunicación son:

- Con relación a la **inscripción como registro de titulización (RT)**, y mientras no estén aprobados por la Comisión los RTSs e ITSS correspondientes, ESMA no tiene base legal para recibir y evaluar ninguna solicitud. No obstante, ESMA animaba a aquellos interesados en conocer más en detalle el proceso de solicitud a ponerse en contacto con ella por email en la dirección: SR-Registration@esma.europa.eu.
- En cuanto a los **requisitos de transparencia por parte de las entidades informadoras** (originadoras, patrocinadoras y SSPEs), y a la espera de que se aprueben las normas de nivel II correspondientes, dicha información deberá facilitarse a través de un sitio web, tal y como prevé el artículo 7(2) del Reglamento.
- En cuanto a los **preparativos para fijar los umbrales de tolerancia que los RT deberán aplicar a la información recibida** sobre las exposiciones subyacentes que contiene la opción de "no hay datos" ("No data"), ESMA indica que está ya trabajando para poder publicarlos cuanto antes en su página web en un formato comprensible para los interesados así como en una metodología inicial y en la calibración de los mismos y que tiene previsto solicitar en breve comentarios a la industria.
- En cuanto a las **instrucciones para la notificación provisional STS**, ESMA anunciaba la publicación en su web <https://www.esma.europa.eu/policy-activities/securitisation> de una serie de formularios provisionales a utilizar para remitir la información necesaria a ESMA, a la espera de que esta desarrolle su registro de notificaciones STS. ESMA advierte, además, de que dichas instrucciones se basan en la premisa de que la Comisión adopte los correspondientes RTSs e ITSS sin modificaciones indicando que, en caso contrario, hará los ajustes necesarios en el formulario provisional para ajustarlo a lo aprobado por la Comisión Europea.

Comunicación conjunta de ESMA, EBA y EIOPA sobre los requisitos de transparencia de las titulizaciones comunitarias y la aplicación consolidada de las normas de titulización por parte de las entidades de crédito de la UE (JC 2018 70)

Por su parte, y también en relación al cumplimiento de los requisitos de transparencia que impone el Reglamento, las AES emitieron el 30 de noviembre una declaración conjunta manifestando que, dado que los formularios de transparencia elaborados por ESMA no estarían aprobados antes de la fecha de aplicación del Reglamento, serían de aplicación las disposiciones transitorias del Reglamento (artículo 43). Estas disposiciones exigen la utilización de los formularios CRA3 (anexos 1 a 8 del Reglamento Delegado (EU) 2015/3) hasta que se hayan adoptado los formularios de transparencia propuestos por ESMA.

No obstante, lo anterior plantea serios retos operativos para la industria en términos de complejidad y coste para sus sistemas de reporte, ya que supone tener que adaptarse temporalmente a los formularios CRA3 para tener que adaptarse después a los formularios de transparencia propuestos por ESMA una vez adoptados. Por esta razón, las **AES declaraban que esperaban que las autoridades competentes hicieran una supervisión proporcionada y basada en riesgo de dichos requisitos, y que examinaran caso a caso** el cumplimiento de los mismos por parte de las entidades informadoras, teniendo en cuenta el tipo y el alcance de la información que ya estuvieran publicando.

Enlaces de interés:

[Reglamento \(UE\) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de diciembre 2017 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 2017/61/UE y los Reglamentos \(CE\) nº1066/2009 y \(UE\) nº 648/2012](#)

ESMA

[Opinion. Amendments to ESMA's draft technical standards on disclosure requirements under the Securitisation Regulation \(ESMA33-128-600\).](#)

[Statement on ESMA's near-term implementation of the Securitisation Regulation \(ESMA33-128-577\).](#)

[Final Report. Draft technical standards on cooperation, exchange of information and notification between competent authorities and ESMA, the EBA and EIOPA under the Securitisation Regulation \(ESMA33-128-557\).](#)

[Final Report. ESMA's technical advice to the Commission on fees for securitisation repositories under the Securitisation Regulation \(ESMA33-128-505\).](#)

[Final report. Securitisation Regulation technical standards on securitisation repository application requirements, operational standards, and access conditions \(ESMA33-128-488\).](#)

[Final report. Technical standards on disclosure requirements under the Securitisation Regulation \(ESMA33-128-474\).](#)

[Final report. Draft RTS on authorisation of firms providing STS verification services \(ESMA33-128-473\).](#)

ESAs

[Joint Statement. Disclosure requirements for EU securitisations and consolidated application of securitisation rules for EU credit institutions \(JC 2018 70\).](#)

EBA

[Final Report on Guidelines on STS criteria for ABCP securitisation \(EBA/GL/2018/08\)](#)

[Final Report on Guidelines on STS criteria for non-ABCP securitisation \(EBA/GL/2018/09\)](#)

[EBA Final Draft Regulatory Technical Standards On the homogeneity of the underlying exposures in securitisation under Articles 20\(14\) and 24\(21\) of Regulation \(EU\) No 2017/2402 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation \(EBA/RTS/2018/02\)](#)

[EBA Final Draft Regulatory Technical Standards Specifying the requirements for originators, sponsors and original lenders relating to risk retention pursuant to Article 6\(7\) of Regulation \(EU\) 2017/2402 \(EBA/RTS/2018/01\)](#)