



Un marco europeo común sobre titulización como una de las prioridades para la construcción de una unión de mercados de capitales. Noviembre 2015.

La Comisión Europea (CE) ha publicado una **propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen normas comunes sobre la titulización y se crea un marco europeo para la titulización simple, transparente y normalizada**. Para lograr la coherencia de las disposiciones actualmente vigentes sobre titulización, la propuesta incluye modificaciones de: la Directiva 2009/65/EC sobre determinados Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM), la Directiva 2009/138/EC de Solvencia II, la Directiva 2011/61/UE relativa a los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (GFIA), el Reglamento 1060/2009, sobre las Agencias de Calificación Crediticia (CRA), y el Reglamento 648/2012, sobre derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR).

Esta propuesta ha sido adoptada por la CE dentro del **plan de acción**, publicado el 30/septiembre/2015, **para la creación de una Unión de Mercados de Capitales (UMC)** en la Unión Europea (UE), y respalda el plan de inversiones para Europa (Noviembre 2014). La UMC es una de las prioridades de la CE para garantizar que el sistema financiero contribuya al crecimiento de la economía y del empleo en la UE. Esta iniciativa legislativa parte de la consulta pública sobre la posibilidad de crear un marco europeo para una titulización de alta calidad que era una de las actuaciones a corto plazo que proponía el Libro Verde de la CE sobre la creación de la UMC de febrero de 2015. El plan de acción de la UMC se completa con otras medidas como la propuesta de Reglamento sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, una consulta pública sobre la revisión de los Reglamentos fondos de capital riesgo y de emprendimiento social europeos y otra sobre el mercado de bonos garantizados en la UE, y una solicitud de información al mercado sobre el impacto acumulativo del marco regulatorio europeo de servicios financieros.

La titulización consiste en que la entidad originadora agrupa un conjunto de créditos (*pool of mortgages or loans*) y los cede a un tercero quien convierte esta pool en una emisión de valores negociables. La titulización permite a la entidad originadora aumentar su capacidad de financiación de particulares, PYMES y proyectos de infraestructura, y concede a los inversores acceso al mercado de financiación de la economía real.

La propuesta tiene dos partes: la primera está dedicada a las normas que se aplican a todas las titulizaciones en los distintos sectores y que, por tanto, deroga las disposiciones sectoriales; la segunda se centra en las titulizaciones clasificadas como simples, transparentes y normalizadas, en inglés, simple, transparent and standardised (STS).

Los aspectos más significativos de la propuesta son los siguientes:

1. Obligación de diligencia debida (due diligence) para los inversores. Los inversores institucionales están sujetos a la obligación de diligencia debida que consiste en la verificación, antes de quedar expuesto a una titulización, de la estructura de titulización (cesión de créditos, retención de riesgos y obligaciones de transparencia), y de los riesgos existentes en la titulización. En el caso de titulizaciones, los inversores deberán

verificar el cumplimiento de los requisitos para obtener dicha calificación.

2. Retención del riesgo. La originadora/patrocinadora/prestamista original de una titulización retendrá de forma continua un interés económico neto significativo (material net economic interest) en la titulización que no podrá ser inferior al 5%. La propuesta establece obligaciones en dos sentidos: las obligaciones para el originador/patrocinador/prestamista original de retener el riesgo de los créditos cedidos o de otros subyacentes de los instrumentos titulizados y de notificar la retención a los inversores (enfoque directo), y la obligación para el inversor de verificar la retención de riesgos (enfoque indirecto). El enfoque directo permite al inversor comprobar, de manera mucho más sencilla, que se ha llevado a cabo la retención de riesgos por las entidades obligadas.

3. Normas sobre transparencia. La originadora/patrocinadora y los vehículos especializados en titulizaciones o Securitisation Special Purpose Entity (SSPE) pondrán a disposición de los titulares de una posición de titulización o de las autoridades competentes, información periódica sobre las exposiciones subyacentes a la titulización y sobre los pagos de la titulización. Esta información permite a los inversores entender, evaluar y comparar las operaciones de titulización y no depender excesivamente de terceros como, por ejemplo, las CRA. La información facilitada permite el cumplimiento de la obligación de diligencia debida. Según la exposición de motivos de la propuesta, la información podría estar a disposición de los inversores, a través de plantillas estandarizadas, en un sitio web que cumpla con ciertos criterios, tales como el control de calidad de los datos y la continuidad de las operaciones.

4. Requisitos para titulizaciones sencillas, transparentes y estandarizadas en inglés, simple, transparent and standardised (STS). Las originadoras/patrocinadoras y SSPE únicamente utilizarán la denominación «STS» o una denominación que remita directa o indirectamente a tales términos para su titulización si esta cumple con o bien los requisitos técnicos de simplicidad, transparencia y normalización que describe el Reglamento o bien, cuando tratándose de una titulización “asset-backed commercial paper” (ABCP) -titulización a corto plazo-, cumple con los requisitos aplicables al nivel del programa y con los requisitos aplicables al nivel de las operaciones que recoge la propuesta de Reglamento. Las titulizaciones sintéticas en las que el riesgo de crédito relacionado con las exposiciones subyacentes se transfiere por medio de una garantía o contrato de derivados no se consideran STS.

5. Notificación y publicación de titulizaciones. Las originadoras/patrocinadoras y SSPE notificarán de forma conjunta a ESMA que la titulización cumple con los requisitos STS y, asimismo, informarán a su autoridad competente. ESMA publicará la notificación STS en su sitio web. La originadora/patrocinadora y el SSPE designarán entre ellos una entidad que actuará como primer punto de contacto para los inversores y las autoridades competentes.

6. Supervisión. Los Estados Miembros designarán las autoridades competentes para realizar la supervisión de la titulización en el ámbito de los servicios financieros. Dada la naturaleza transfronteriza del mercado de titulización, será necesaria la cooperación entre las distintas autoridades nacionales competentes y las ESAs. ESMA publicará y mantendrá actualizada en su página web la lista de autoridades competentes.

Links de interés:

[Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen normas comunes sobre la titulización y se crea un marco europeo para la titulización simple, transparente y normalizada.](#)

[Plan de acción para la construcción de un Mercado Único de Capitales.](#)

[Análisis económico que acompaña al plan de acción.](#)

[Propuesta de modificación de Reglamento por el que se modifica el Reglamento nº 575/2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión.](#)

[Propuesta de modificación de Reglamento Solvencia II.](#)

[Consulta sobre bonos garantizados en la UE.](#)

[Consulta pública sobre la revisión de los Reglamentos EuVECA y EuSEF.](#)

[Solicitud de información al mercado sobre el impacto acumulativo del marco regulatorio europeo de servicios financieros.](#)

[Documento a consulta de la CE sobre una titulización de calidad en la UE \(Febrero 2015\).](#)

[Documento a consulta sobre el Libro verde de la Comisión Europea para la construcción de una Unión del Mercado de Capitales en la UE \(Febrero 2015\).](#)

[Documento con las respuestas al libro verde de la CE.](#)