



Un marco europeo de titulización de alta calidad como prioridad de la Comisión Europea para la construcción de una unión de mercados de capitales. Marzo 2015.

La Comisión Europea (en adelante CE) ha publicado a consulta, con fecha 18 de febrero de 2015, un documento (libro verde o *Green paper*) sobre su proyecto de crear una Unión de Mercados de Capitales o *Capital Markets Union* (en adelante CMU) para los 28 Estados miembros de la Unión Europea (en adelante UE). La CE propone, para avanzar hacia el CMU, un conjunto de actuaciones a corto plazo entre las que destacan la publicación simultánea de dos consultas públicas específicas: una, sobre la revisión de la Directiva de folletos y, la segunda, sobre un marco europeo para una titulización de alta calidad, con el objetivo de promover la integración de los mercados financieros de la UE, diversificar las fuentes de financiación y desbloquear el acceso al capital.

La consulta sobre un marco europeo para una titulización sencilla, transparente y estandarizada pretende establecer unos estándares comunes de calidad sobre el procedimiento para la titulización, la seguridad jurídica de la estructura de titulización, y la estandarización (comparabilidad) de instrumentos titulizados que permita al inversor (normalmente institucional) disponer de información e invertir en áreas en las que no invertiría directamente como, por ejemplo, en Pequeñas y Medianas Empresas (en adelante PYMES).

La estructura de la titulización es la siguiente: la entidad originadora (normalmente un banco) puede adelantar el cobro de distintos créditos no vencidos (por ejemplo, hipotecas, alquileres, préstamos de consumo, tarjetas de crédito etc.) mediante su agrupación y cesión a cambio de un cánón a un tercero quien realiza una emisión de valores titulizados y la coloca en el mercado de capitales a inversores institucionales. El originador no tiene obligación de provisionar por los créditos que cede lo que aumenta su capacidad de conceder financiación. Después de la reciente crisis financiera, la actividad en el mercado de titulización se ha reactivado en EEUU pero no así en la UE por lo que la CE lanza esta iniciativa a escala europea.

Los criterios básicos identificados para conseguir que los instrumentos titulizados sean de alta calidad, según el Reglamento delegado nº 575/2014 sobre el requisito de cobertura de liquidez aplicable a las entidades de crédito y los actos delegados de la Directiva de Solvencia II para las entidades de seguros, son los siguientes: simplicidad, transparencia y comparabilidad.

El **criterio de simplicidad** requiere que las exposiciones de los subyacentes sean homogéneas, los derivados sólo se utilicen como subyacentes para fines de cobertura y no esté permitida la re-titulización.

El **criterio de transparencia** consiste en que las operaciones cumplan con los requerimientos de información pública, por ejemplo, con la obligación de proporcionar datos sobre los préstamos. El criterio de transparencia exige proporcionar a los inversores información óptima en cantidad y calidad (información comparable, fiable y oportuna) que les permite adoptar decisiones de inversión plenamente informados pero, al mismo tiempo, deben racionalizarse las obligaciones de información de originadores y emisores. Las autoevaluaciones que realizan los inversores, por ejemplo, sobre la calidad de los créditos suelen basarse en las calificaciones

crediticias emitidas por las *Credit Rating Agencies* (CRAs) que normalmente tienen en cuenta en sus metodologías el riesgo país.

El **criterio de estandarización** exige que la estructura de titulización sea homogénea y que transferencia de la exposición al riesgo desde el subyacente al instrumento titulado sea legalmente consistente. La falta de estandarización es la causa de que la creación de las estructuras de titulización sea más costosa para los originadores/emisores y de que resulta más difícil la comparabilidad de los productos titulizados para los inversores.

Además, pueden tenerse en cuenta **otros criterios** como el cumplimiento de una serie de ratios de liquidez (volumen mínimo de inversión o tiempo de mantenimiento de la inversión).

Otro criterio para que la titulización sea de alta calidad es la total o parcial **retención del riesgo** de los créditos cedidos o de otros subyacentes de los instrumentos titulizados por parte del originador. De esta forma, el inversor vería suavizada su obligación de verificación que recaería sobre la comprobación del valor del instrumento titulado pero no sobre el mecanismo de retención de riesgos.

Estos criterios básicos son de aplicación para emisiones de instrumentos titulizados a medio-largo plazo, sin embargo, para las emisiones de instrumentos a corto plazo, sería necesaria la identificación de criterios propios para lograr una titulización de alta calidad.

El cumplimiento de los criterios para que una titulización sea de alta calidad podría acreditarse a través de una certificación o sello de calidad para cada instrumento titulado, o mediante un procedimiento de autorización para cada banco originador. Estas formas objetivas de verificación del cumplimiento de los criterios permitirían al inversor realizar una verificación “más relajada” de los criterios y de la estructura de la titulización.

La creación de un marco europeo armonizado para una titulización de alta calidad incrementaría la seguridad jurídica de la titulización en la UE con el consiguiente beneficio para todas las partes involucradas; en particular, los inversores verían reducida la obligación de verificación del marco jurídico y de la práctica concreta de un específico Estado miembro de la UE.

La estructura de titulización conlleva la utilización de un conjunto de servicios auxiliares e infraestructuras cuyo coste y disponibilidad afectan al atractivo de la inversión. Un mercado secundario eficaz, que atraería a una base de inversores más amplia, requeriría el desarrollo de plataformas de negociación *ad hoc* y el aumento de la transparencia post-negociación.

Los bancos y Empresas de Servicios de Inversión (ESIS) deberían tener un marco específico de exposición al riesgo de las titulaciones que tuviera cuenta que una titulización de alta calidad tiene menor exposición al riesgo y que esta circunstancia se reflejara en las normas sobre requerimientos de capital. Otros inversores institucionales como las empresas de seguros ya diferencian para el cálculo de sus requerimientos de capital, de acuerdo, con la Directiva de Solvencia II, si la inversión realizada es o no una titulización de alta calidad.

Un adecuado desarrollo de la titulización de los créditos a PYMES podría ayudar a canalizar fondos a una de las partes actoras más necesitadas del sistema financiero en la UE. La falta de estandarización de los activos subyacentes y de armonización de los requerimientos de información pública (que no permiten a los inversores realizar una verificación apropiada) han impedido el desarrollo de este mercado en la UE.

Links de interés:

[Documento a consulta de la Comisión Europea sobre una titulización de calidad en la UE](#)

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