



Bruselas, 30.9.2015  
COM(2015) 472 final

2015/0226 (COD)

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, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n° 1060/2009 y (UE) n° 648/2012**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SWD(2015) 185 final}

{SWD(2015) 186 final}

## EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

### CONTEXTO DE LA PROPUESTA

#### Motivación y objetivos de la propuesta

El desarrollo de un mercado de titulización simple, transparente y normalizado constituye uno de los pilares básicos de la Unión de Mercados de Capitales (UMC) y contribuye al objetivo prioritario de la Comisión de apoyar la creación de puestos de trabajo y volver a un crecimiento sostenible<sup>1</sup>. Un marco de alta calidad para la titulización en la UE puede promover la integración de los mercados financieros de la UE, ayudar a diversificar las fuentes de financiación y desbloquear el capital, haciendo que sea más fácil para las entidades de crédito y los prestamistas conceder préstamos a los hogares y las empresas.

En su programa de trabajo para el año 2015<sup>2</sup>, la Comisión Europea estableció medidas específicas con 10 prioridades y anunció, como parte de la prioridad relativa al desarrollo de un mercado interior más profundo y justo, con una base industrial fortalecida, que establecería un marco de la UE para una titulización simple, transparente y normalizada. En el Plan de Inversiones para Europa presentado por la Comisión el 26 de noviembre de 2014, la creación de un mercado sostenible para la titulización sin repetir los errores que se cometieron antes de la crisis se identificó como uno de los cinco ámbitos en los que era necesario actuar a corto plazo<sup>3</sup>.

La titulización se refiere a las operaciones que permiten a un prestamista o una originadora de activos (normalmente una entidad de crédito) refinanciar un conjunto de préstamos o activos (por ejemplo, hipotecas, arrendamientos de automóviles, créditos de consumo, tarjetas de crédito) mediante su conversión en valores. El prestamista o la originadora organiza una cartera de sus préstamos en diferentes categorías de riesgo, a la medida de la voluntad de riesgo/recompensa de los inversores. Los beneficios para los inversores proceden de los flujos de efectivo de los préstamos subyacentes. Estos mercados no están destinados a inversores minoristas.

La titulización es un elemento importante para el buen funcionamiento de los mercados de capitales. Una titulización bien estructurada puede ser un importante canal para diversificar las fuentes de financiación y distribuir el riesgo de forma más eficiente en el sistema financiero de la UE. Permite una distribución más amplia del riesgo del sector financiero y puede ayudar a liberar los balances de las entidades de crédito para permitir más préstamos a la economía. En general, puede mejorar las eficiencias en el sistema financiero y proporcionar nuevas oportunidades de inversión. La titulización puede tender un puente entre las entidades de crédito y los mercados de capitales con un beneficio indirecto para las empresas y los ciudadanos (a través de, por ejemplo, préstamos, hipotecas empresariales y tarjetas de crédito menos costosas), así como proporcionar a los inversores pertinentes acceso a clases de activos desvinculados del riesgo de crédito de la originadora.

Tras la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos en 2007-2008, las autoridades públicas tomaron una serie de medidas destinadas a hacer las operaciones de titulización más sencillas y seguras, además de garantizar el establecimiento de los incentivos apropiados para gestionar el riesgo, en particular a través de mayores requisitos de capital, procedimientos de diligencia debida y requisitos de conducta empresarial, así como requisitos obligatorios de

---

<sup>1</sup> Véanse las directrices políticas del presidente Juncker, disponibles en [http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg\\_es.pdf](http://ec.europa.eu/priorities/docs/pg_es.pdf)

<sup>2</sup> COM(2014) 910 final.

<sup>3</sup> COM/2014/0903 final.

retención de riesgo para garantizar que no se creen productos titulizados con el único fin de ser distribuidos a los inversores, como era frecuente en el período previo a la crisis financiera de 2008 (el denominado modelo «originar para distribuir»)<sup>4</sup>. Estas reformas eran necesarias para garantizar la estabilidad financiera. Como resultado de ellas, todas las titulizaciones de la UE están ahora estrictamente reguladas.

Desde el comienzo de la crisis financiera, los mercados de titulización europeos se han mantenido retraídos. Esto contrasta con los mercados de EE.UU., que se han recuperado. Esto es a pesar de que, a diferencia de EE.UU., los mercados de titulización de la UE han resistido la crisis relativamente bien, y las pérdidas sobre los instrumentos originados en la UE han sido muy bajas en comparación con las de EE.UU. Por ejemplo, los instrumentos de titulización de EE.UU. calificados como AAA y respaldados por hipotecas residenciales (RMBS) alcanzaron tasas de impago del 16 % (*subprime*) y 3 % (*prime*). En comparación, las tasas de impago de RMBS de la UE nunca se elevaron por encima del 0,1 %. La diferencia es aún mayor para los productos con calificación BBB, donde las tasas de impago de RMBS de EE.UU. alcanzaron picos del 62 % y el 46 % (*subprime* y *prime*, respectivamente), mientras que las tasas de impago de los productos de la UE alcanzaron un pico del 0,2 %.

Mientras que los mercados de titulización de EE.UU. tienen características diferentes a los de la UE y a los mercados nacionales constituyentes individuales, cada uno de los cuales tiene diferentes grados de fragmentación y eficiencia, su recuperación es más fuerte, por lo menos en parte, debido a la función de respaldo del patrocinio público. Casi el 80 % de los instrumentos de titulización de EE.UU. se beneficia de las garantías públicas de las empresas patrocinadas por el gobierno de EE.UU. (p. ej., Fannie Mae y Freddy Mac). Por tanto, los bancos que invierten en estos productos también se benefician de los menores gastos de capital en el marco del régimen regulador de EE.UU.

Esta propuesta se basa en lo puesto en marcha en la UE para hacer frente a los riesgos inherentes a una titulización altamente compleja, opaca y de riesgo. Centrarse en una mejor diferenciación y en el desarrollo de una titulización transparente, simple y normalizada es el siguiente paso natural para construir un mercado de titulización sostenible en la UE, que respalde tanto las inversiones como la correcta gestión de riesgos en la UE. Por tanto, esta propuesta legislativa tiene por objeto:

- (1) reactivar los mercados sobre una base más sostenible, de forma que la titulización simple, transparente y normalizada pueda actuar como un canal de financiación eficaz para la economía;
- (2) permitir la realización de transferencias de riesgo eficientes y efectivas a un amplio conjunto de inversores institucionales, así como a los bancos;
- (3) permitir que la titulización funcione como un mecanismo efectivo de financiación para algunos inversores a más largo plazo, así como para los bancos;
- (4) proteger a los inversores y gestionar el riesgo sistémico evitando la repetición de los modelos «originar para distribuir» defectuosos.

En lo que se refiere a la construcción de un mercado de titulización simple, transparente y normalizada, el primer paso es identificar instrumentos eficaces basados en criterios claros de

---

<sup>4</sup> Desde 2011, las empresas de inversión y las entidades de crédito de la Unión Europea que actúan como inversores se han visto obligadas a verificar que los bancos de origen o los patrocinadores de las titulizaciones han mantenido un interés económico en la operación equivalente a por lo menos el 5 % de los activos titulizados. Este enfoque se amplió posteriormente al sector de los seguros y a parte de los sectores de gestión de activos.

elegibilidad. El segundo paso es ajustar el marco normativo para permitir un enfoque más sensible al riesgo.

No hay intención de deshacer lo que se ha establecido en la UE para hacer frente a los riesgos inherentes a una titulización altamente compleja, opaca y de riesgo. Sin embargo, esta propuesta ayudará a diferenciar mejor los productos simples, transparentes y normalizados. Este marco debería dar confianza a los inversores y un alto estándar para la UE, para ayudar a las partes a evaluar los riesgos relacionados con la titulización (en los propios productos y en las distintas categorías de productos). Sin embargo, un nuevo marco de la UE no sustituye la necesidad de que los inversores actúen con la diligencia debida. Tampoco controla el riesgo de crédito en los préstamos titulizados; los inversores cuentan con una amplia gama de posibilidades de inversión para satisfacer sus preferencias de riesgo-recompensa. El concepto de «simple, transparente y normalizado» (STS, por sus siglas en inglés) se refiere al proceso por el que se estructura la titulización y no a la calidad de crédito subyacente de los activos involucrados. Por lo tanto, no quiere decir que algunas titulizaciones no STS, por ejemplo, que impliquen estructuras menos simples, no puedan estar formadas por exposiciones subyacentes con características adecuadas de calidad de crédito.

En las conclusiones de su reunión de los días 25 y 26 de junio de 2015, el Consejo Europeo señaló que la titulización puede proporcionar un mecanismo eficaz para transferir riesgo desde las entidades de crédito a las entidades no de crédito, lo que aumenta la capacidad de las primeras de prestar y también de canalizar la financiación de las últimas hacia el capital de explotación de las empresas. El Consejo Europeo hizo un llamamiento a la Comisión para proponer un marco para la titulización STS basado en las numerosas iniciativas en curso a nivel europeo e internacional como un asunto prioritario para finales de 2015 como máximo.

En su Resolución de julio de 2015 sobre la UMC de la economía europea, el Parlamento Europeo señaló que el desarrollo de la titulización simple, transparente y normalizada se debería explotar mejor y acogió positivamente la iniciativa de establecer un mercado de titulización sostenible y transparente mediante la elaboración de un marco normativo específico con una definición uniforme de titulización de alta calidad, en combinación con métodos eficaces de vigilancia, medición y gestión de riesgos. El presente Reglamento propuesto establece una distinción entre las disposiciones aplicables a las titulizaciones STS y las aplicables a las titulizaciones STS y a las que no lo son.

### **Coherencia con las disposiciones existentes en este ámbito**

Actualmente, el marco de titulización de la UE está determinado por un gran número de actos jurídicos de la UE. Estos incluyen el Reglamento de requisitos de capital para los bancos<sup>5</sup>, la Directiva Solvencia II<sup>6</sup> para las compañías de seguros y las Directivas OICVM<sup>7</sup> y GFIA<sup>8</sup> para los gestores de activos. También se establecen disposiciones jurídicas, en particular sobre divulgación de información y transparencia, en el Reglamento sobre las agencias de

---

<sup>5</sup> Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012 (*DO L 176 de 27.6.2013, p. 1*).

<sup>6</sup> Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (*DO L 335 de 17.12.2009, p. 1*).

<sup>7</sup> Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (*DO L 302 de 17.11.2009, p. 32*).

<sup>8</sup> Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n° 1060/2009 y (UE) n° 1095/2010 (*DO L 174 de 1.7.2011, p. 1*).

calificación crediticia<sup>9</sup> (CRAIII) y en la Directiva sobre el folleto<sup>10</sup>. También existen elementos relacionados con el tratamiento prudencial de la titulización en las propuestas legislativas de la Comisión que están actualmente en proceso de negociación (reforma estructural de los bancos y fondos de los mercados monetarios).

También se incluyen disposiciones en los actos delegados. La UE ya ha adoptado medidas a fin de crear un tratamiento reglamentario diferenciado en dos actos delegados que cubran los requisitos prudenciales para las aseguradoras (en virtud de la Directiva Solvencia II<sup>11</sup>) y la liquidez de las entidades de crédito (a través del Reglamento sobre la ratio de cobertura de liquidez<sup>12</sup>). Este enfoque ayuda a diferenciar mejor los productos simples, transparentes y normalizados de los más opacos y complejos. Esto puede hacer que algunas titulizaciones sean más atractivas al reducir las barreras del proceso de titulización y mejorar la liquidez y la profundidad del mercado. Sin embargo, esta diferenciación no reemplaza la necesidad de que los inversores actúen con la diligencia debida. La adopción de esos actos delegados en 2014 fue un paso preliminar que ahora se tiene que complementar con otras medidas, basándose en la gama de iniciativas de la UE e internacionales en el campo de la convergencia de las normas reglamentarias.

Varias autoridades públicas internacionales y europeas han consagrado recientemente gran parte de su labor a la titulización. Esta propuesta se basa en estas iniciativas.

**A nivel mundial**, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) han liderado de manera conjunta un grupo de trabajo intersectorial sobre los impedimentos a la titulización. Su tarea principal ha sido la de desarrollar criterios para identificar instrumentos de titulización simples, transparentes y comparables. El grupo emitió un conjunto de criterios globales el 23 de julio de 2015<sup>13</sup>.

En diciembre de 2014, el CSBB publicó normas revisadas sobre el tratamiento del capital de los bancos que inviertan en titulizaciones. Asimismo, el Comité considerará en los próximos meses si incorpora (y cómo lo hace) los criterios que están siendo desarrollados por el grupo de trabajo de CSBB-OICV para unas titulizaciones simples y transparentes en el marco del capital de titulización.

**En el ámbito de la UE**, en respuesta a la lenta recuperación de los mercados de titulización, una serie de autoridades públicas han estado estudiando el tema. Por ejemplo, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BoE, por sus siglas en inglés) iniciaron una consulta pública en mayo de 2014 acerca de un mejor funcionamiento del mercado de titulización en la Unión Europea.

A raíz de una solicitud formulada por la Comisión en enero de 2014, la Autoridad Bancaria Europea (ABE) finalizó el 7 de julio de 2015 el asesoramiento a la Comisión sobre un marco

<sup>9</sup> Reglamento (CE) n° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia (*DO L 302 de 17.11.2009, p. 1*).

<sup>10</sup> Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (*DO L 345 de 31.12.2003, p. 64- 89*).

<sup>11</sup> Reglamento Delegado (UE) n° 2015/35 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se completa la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (*DO L 12 de 17.1.2015, p. 1*).

<sup>12</sup> Reglamento Delegado de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se complementa el Reglamento (UE) n° 575/2013 sobre el requisito de cobertura de liquidez para las entidades de crédito (*DO L 11 de 17.1.2015, p. 1*).

<sup>13</sup> Disponible en <http://www.bis.org/bcbs/publ/d332.htm>

para la titulización cualificada. Propone criterios para definir operaciones de titulización simples, transparentes y normalizadas, lo que incluye un conjunto específico de elementos para titulaciones a corto plazo, pagarés de titulización (ABCP, por sus siglas en inglés). La ABE también sugirió un tratamiento prudencial más sensible al riesgo para los instrumentos de titulización a largo plazo, así como para los ABCP, ajustando los requisitos de capital propuestos en el marco de titulización de Basilea 2014 para reconocer el nivel de riesgo relativamente menor de la titulización STS y, al mismo tiempo, mantener el capital reglamentario dentro del perímetro de un recargo prudencial. Por último, el Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión comprobó el marco actual de la UE sobre los requisitos y obligaciones de divulgación en materia de diligencia debida, informes de supervisión y retención de riesgo. El Comité Mixto también examinó las posibles incoherencias en el marco actual. Se publicó un informe detallado el 12 de mayo de 2015.

### **Coherencia con otras políticas de la Unión**

El presente Reglamento de titulización respalda el Plan de Inversiones para Europa presentado por la Comisión en 2014 y hace frente a los principales obstáculos a la inversión. Este nuevo enfoque contribuiría a resolver el déficit actual de financiación de la economía real en la UE.

Esta iniciativa forma parte del plan de acción de la UMC aprobado hoy por la Comisión Europea. La UMC es una de las prioridades de la Comisión para garantizar que el sistema financiero sustente el empleo y el crecimiento y contribuya a dar respuesta a los desafíos demográficos a los que se enfrenta Europa. Se trata de mejorar el vínculo entre los ahorros y el crecimiento y proporcionar más opciones y mayores beneficios para los ahorradores e inversores. Su intención es ofrecer a las empresas más opciones de financiación en las diferentes etapas de su desarrollo y canalizar la inversión hacia donde puede utilizarse de manera más productiva, aumentando así las oportunidades para las empresas y los proyectos de infraestructura de Europa.

La Comisión publicó un Libro Verde sobre la creación de la UMC con consultas desde el 18 de febrero al 13 de mayo de 2015. La respuesta de la mayoría de los interesados confirmó las áreas identificadas en el Libro Verde para impulsar los mercados de capitales de Europa<sup>14</sup>. El desarrollo de un marco en la UE para fomentar la titulización simple y transparente también fue respaldado por las partes interesadas y se presentaron puntos de vista detallados en el marco de una consulta aparte.

Además del Plan de Inversiones para Europa y de las iniciativas reglamentarias financieras, varias instituciones y organismos de la UE han adoptado iniciativas para reactivar los mercados de titulización y aumentar la confianza desde una perspectiva de funcionamiento del mercado. La Comisión, en asociación con el Banco Europeo de Inversiones y el Fondo Europeo de Inversiones, está trabajando para ayudar a financiar a las pymes, por ejemplo, con el programa COSME y las iniciativas conjuntas de la Comisión y el BEI mediante el uso de vehículos de titulización.

En el segundo semestre de 2014, el BCE lanzó un programa de adquisiciones de bonos de titulización de activos (ABSPP, por sus siglas en inglés) que pretende mejorar aún más la transmisión de la política monetaria. Junto con otras medidas monetarias (operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico [TLTRO, por sus siglas en inglés], programa de compra de bonos garantizados [CBPP, por sus siglas en inglés]), el programa de

---

<sup>14</sup> Véase [insértese el enlace a la declaración de respuestas].

compras de valores del sector público (PSPP, por sus siglas en inglés) pretende facilitar el suministro de crédito a la economía de la zona del euro. Los detalles operativos del programa, aprobado el 2 de octubre de 2014, establecen qué bonos de titulización de activos puede comprar el BCE. Los criterios reflejan principalmente el actual marco de cobertura mediante garantías reales del BCE para las operaciones de refinanciación. Son ampliamente coherentes con los criterios actuales de los actos delegados de la Comisión y con esta propuesta.

## **2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD**

### **Base jurídica**

Esta propuesta se basa en el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), que es la base jurídica de las medidas encaminadas a la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros que tengan como objeto el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior.

Este fundamento jurídico también ha sido utilizado por el legislador de la UE para la adopción del Reglamento de requisitos de capital para los bancos (CRR) (Reglamento [UE] n° 575/2013), del Reglamento sobre las agencias de calificación crediticia (CRAIII) (Reglamento [UE] n° 1060/2009) y del Reglamento (UE) n° 648/2012 (sobre los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones), cuyas disposiciones están incluidas en el presente Reglamento o quedan modificadas por el mismo.

Esta propuesta también modifica algunas disposiciones de la Directiva Solvencia II y deroga las disposiciones de las Directivas OICVM y GFIA. Estas Directivas se basan en el artículo 53 en combinación con el artículo 62 del Tratado. A pesar de que la base jurídica de estas disposiciones no es, a diferencia de la presente propuesta, el artículo 114 del Tratado, si las disposiciones en cuestión se hubieran adoptado aparte de esta Directiva, su base jurídica habría sido el artículo 114 del TFUE. Su objetivo principal es el establecimiento y el funcionamiento del mercado interior, en particular, mediante la garantía de la igualdad de condiciones en el mercado interior para los inversores y emisores que trabajan con titulizaciones.

### **Subsidiariedad (por competencias no exclusivas)**

El objetivo de esta propuesta es la de reactivar un mercado de titulización sostenible para mejorar la financiación de la economía de la UE al tiempo que se garantiza la estabilidad financiera y la protección de los inversores. A tal fin, la propuesta tiene por objeto proporcionar una plataforma normativa en la que pueda confiar el inversor, aumentar la coherencia y la normalización en el mercado y poner en práctica un marco normativo más sensible al riesgo (a través de la enmienda del CRR y el acto delegado Solvencia II).

Los productos de titulización forman parte de los mercados financieros de la UE que están abiertos e integrados. La titulización vincula las instituciones financieras de los diferentes Estados miembros y no miembros: con frecuencia los bancos emiten los préstamos que son objeto de titulización, mientras que entidades financieras, como las aseguradoras y los fondos de inversión, invierten en estos productos y no solo lo hacen a través de las fronteras europeas, sino también a nivel mundial. El mercado de titulización es, por tanto, de carácter internacional.

Los Estados miembros no pueden por sí solos tomar medidas suficientes para reactivar los mercados de titulización. La UE ha defendido que normas a nivel internacional identifiquen las titulizaciones simples, transparentes y normalizadas (STS). Dichas normas ayudarán a los

inversores a identificar las categorías de titulaciones cuyos riesgos subyacentes se puedan analizar más fácilmente y de forma más transparente.

La aplicación de esas normas internacionales por los Estados miembros podría dar lugar a criterios divergentes, creando una barrera de facto para los inversores transfronterizos y menoscabando la confianza de los inversores en la normativa STS. Además, un marco prudencial más sensible al riesgo para la titulación STS requiere que la UE defina lo que es la titulación STS, pues de lo contrario el tratamiento reglamentario más sensible al riesgo para los bancos y las compañías de seguros podría estar disponible para diferentes tipos de titulación en los diferentes Estados miembros. Esto llevaría a una desigualdad de oportunidades y a un arbitraje regulatorio. En lo que se refiere a la falta de coherencia y normalización, la legislación de la UE ya ha armonizado una serie de elementos de la titulación, en particular, las definiciones, las normas en materia de divulgación, la diligencia debida, la retención de riesgo y el tratamiento prudencial para las entidades reguladas que invierten en estos productos. Esas disposiciones han sido desarrolladas en el marco de distintos actos jurídicos (Reglamento sobre requisitos de capital, Solvencia II, OICVM, Reglamento sobre las ACC y Directiva sobre los GFIA), lo que ha llevado a ciertas discrepancias en los requisitos que se aplican a los distintos inversores. El aumento de la coherencia y la mayor normalización de estas disposiciones solo se pueden lograr a nivel de la Unión.

Las medidas envían una señal clara y coherente en toda la UE de que algunas titulaciones funcionaron bien incluso durante la crisis financiera, que pueden ser inversiones útiles para diferentes tipos de inversores profesionales para los que se deberían eliminar las barreras reglamentarias (falta de un tratamiento prudencial apropiado, incoherencia en el tratamiento entre distintos sectores financieros). La acción a nivel nacional no puede garantizar de forma efectiva un tratamiento más sensible al riesgo para las titulaciones, ya que el tratamiento prudencial ya está establecido en la legislación de la UE, ni tampoco puede garantizar la coherencia y la normalización de las disposiciones que están cubiertas actualmente por diferentes actos jurídicos de la UE, tales como aquellas relacionadas con la divulgación, la diligencia debida y la retención de riesgo.

### **Proporcionalidad**

Las opciones de política escogidas son la introducción de criterios para la titulación STS que se aplican a titulaciones a corto y largo plazo (incluidos los pagarés de titulación). La responsabilidad de velar por el cumplimiento de estos criterios corresponde principalmente a las originadoras y las patrocinadoras, que deben garantizar que una titulación simple, transparente y normalizada cumpla los criterios de simplicidad, transparencia y normalización notificados a la AEVM. Los inversores deben ejercer la diligencia debida antes de invertir en titulaciones simples, transparentes y normalizadas, confiando de forma adecuada en la notificación sobre simplicidad, transparencia y normalización y en la información revelada por la originadora, la patrocinadora y el vehículo especializado en titulaciones (SSPE). El enfoque se ve reforzado por la vigilancia de supervisión, la coordinación de la supervisión transfronteriza y un mecanismo de sanción. El marco de la UE proporcionará reglas sobre la transparencia, la diligencia debida y la retención de riesgo.

Al mismo tiempo, los participantes del mercado no están obligados a emitir titulaciones STS ni a invertir en ellas: las originadoras pueden seguir creando titulaciones no STS o titulaciones que sean más simples, transparentes y normalizadas de lo que requieren los criterios STS. La redacción de los criterios STS ha tratado de ajustarlos a los criterios actuales



en los actos delegados sobre la ratio de cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) y Solvencia II<sup>15</sup> y con los del CSBB-OICV y la ABE.

En lo que respecta al cumplimiento de los requisitos STS, el mecanismo más adecuado identificado es el de garantizar que la responsabilidad recae en las originadoras y los inversores, controlados por mecanismos de supervisión. Estos últimos son capaces de monitorizar la evolución del mercado, comprobar que una operación cumple con todos los requisitos STS e imponer sanciones en caso necesario. Por un lado, la crisis financiera ha demostrado que en el pasado los inversores han confiado demasiado en terceros, tales como las agencias de calificación crediticia, en menoscabo de la diligencia debida por su parte. Esto también se explica parcialmente por la referencia reglamentaria a terceros («hardwiring»), que, por lo tanto, debería evitarse. En esta propuesta, aunque las terceras partes pueden seguir desempeñando una importante función de forma voluntaria, la responsabilidad de aplicar la diligencia debida recae en las originadoras y los inversores. Por otro lado, una participación normativa *ex-ante* de los supervisores que indique que una titulización cumple con los requisitos STS trasladaría la responsabilidad a las autoridades públicas, con la consiguientes posibilidades de riesgo moral, cuando la responsabilidad debe ser asumida por las originadoras, las patrocinadoras y las SSPE.

Por último, el marco de titulización de la UE está redactado, cuando es pertinente, de acuerdo con las definiciones y las disposiciones existentes en la legislación de la Unión en cuanto a divulgación, diligencia debida y retención de riesgo. Así, el mercado podrá seguir funcionando sobre la base del marco jurídico existente, cuando ese marco no sea modificado, para no incrementar innecesariamente los costes y crear perturbaciones normativas. También seguirá garantizando la protección del inversor y la estabilidad financiera mientras contribuye, en la medida de lo posible, a la financiación de la economía de la UE. A fin de crear un marco armonizado en la UE, se han realizado los cambios pertinentes.

La armonización del marco jurídico existente a nivel de la UE no puede por sí misma normalizar todos los procesos y prácticas de los mercados de titulización. Por esta razón, la propuesta pide a los participantes del mercado que sigan trabajando en la normalización de las prácticas de mercado. Por ejemplo, la consulta pública reveló que la mayor normalización de la documentación de las titulizaciones por parte de los propios participantes del mercado, por ejemplo, la realizada por la asociación neerlandesa de titulización (DSA, por sus siglas en inglés), es prometedora. Este enfoque podría ampliarse a otros Estados miembros y clases de activos a fin de seguir normalizando las prácticas de titulización y, por tanto, reducir los costes para todos los participantes del mercado, además de facilitar las inversiones en las titulizaciones. La Comisión insta a los participantes del mercado y sus asociaciones profesionales a profundizar la labor de normalización, y supervisará y prestará asistencia en caso necesario.

En la evaluación de impacto, la proporcionalidad se analiza en mayor detalle en la sección 4.4.

### **Elección del instrumento**

Esta propuesta tiene por objeto crear un mercado sostenible de titulización STS. Con este fin, la propuesta establece los criterios que deben ser cumplidos por las titulizaciones, proporciona el marco de supervisión necesario y reúne las disposiciones existentes en la legislación de la UE sobre la titulización relacionadas con la retención de riesgo, la divulgación y la diligencia debida.

---

<sup>15</sup> Véanse las notas 16 y 17.

Los criterios STS deben ser uniformes en toda la UE. En la actualidad hay criterios comparables con un alcance más limitado en dos reglamentos delegados aprobados por la Comisión (los actos delegados LCR y Solvencia II). Además, las normas sustanciales en materia de divulgación, retención de riesgo y diligencia debida están establecidas en una serie de diferentes normativas de la UE (CRR, acto delegado Solvencia II, Reglamento Delegado sobre las ACC y Reglamento Delegado sobre los GFIA).

La base jurídica para un reglamento que crea disposiciones uniformes orientadas a la mejora del funcionamiento del mercado interior se halla en el artículo 114, apartado 1, del TFUE. Los criterios de titulización STS y la armonización de las disposiciones existentes en la legislación de la UE en materia de titulización relacionadas con la retención de riesgo, la divulgación y la diligencia debida fomentarán el correcto y seguro funcionamiento del mercado interior. Una directiva no daría lugar a los mismos resultados, pues su aplicación podría desembocar en la adopción de medidas divergentes a nivel nacional, lo cual podría ser fuente de falseamientos de la competencia y arbitrajes regulatorios. Por otra parte, la mayoría de las disposiciones de la UE que ya están en vigor en esta área han sido adoptadas en forma de reglamentos.

La creación de este marco jurídico requiere la aprobación de una serie de actos jurídicos. En primer lugar, un Reglamento de titulización, que cree definiciones y normas uniformes en todos los sectores financieros, armonizando las normas sobre retención de riesgo, diligencia debida y divulgación. El mismo Reglamento establece los criterios de titulización STS para todos los sectores financieros, las clases de activos elegibles y las estructuras de las operaciones, así como los participantes pertinentes del mercado en los distintos sectores. Este Reglamento también debería derogar las disposiciones de la legislación sectorial que pasarán a ser superfluas. En segundo lugar, también se han propuesto actos jurídicos para un tratamiento prudencial de la titulización más sensible al riesgo por las entidades de crédito. Para estas, el marco prudencial actual se establece en el CRR y, para las aseguradoras, en el acto delegado Solvencia II. Por tanto, se debería adoptar una propuesta de modificación del CRR, mientras que el acto delegado Solvencia II también se debería modificar una vez que se adopte el marco jurídico para la titulización.

Por lo que se refiere a la cronología de estos instrumentos, los distintos actos jurídicos constituyen un conjunto interrelacionado, ya que para la titulización STS habrá un tratamiento prudencial específico hecho a la medida. Por tanto, es importante que la Comisión elabore un paquete completo que contenga todos los elementos pertinentes.

Con el fin de garantizar que el marco normativo en materia de titulización en el ámbito de los seguros sea compatible con el contenido de este Reglamento, son necesarias una serie de modificaciones en el Reglamento Delegado (UE) n° 2015/35 (acto delegado Solvencia II) de la Comisión. En primer lugar, las definiciones en materia de titulización tendrían que ser acordes a las de la presente propuesta. En segundo lugar, debido a la aplicabilidad directa de los requisitos sobre retención de riesgo y diligencia debida en la presente propuesta de Reglamento, después de su entrada en vigor pueden ser revocados los requisitos análogos del Reglamento Delegado Solvencia II. Por último, teniendo en cuenta el amplio apoyo en la consulta pública sobre el Libro Verde relativo a la UMC de que los tramos de titulización STS no superiores también se deberían beneficiar de una carga de capital adaptada en el marco de Solvencia II, con una mayor sensibilidad al riesgo, la Comisión elaborará una nueva calibración. La metodología seguiría un planteamiento transparente basado en la exigencia de capital para las exposiciones subyacentes, aumentada por un factor de no neutralidad para capturar el riesgo de modelo de la titulización. Las exigencias de capital de las exposiciones subyacentes estarían basadas en las calibraciones actuales del acto delegado de la Comisión (UE) 2015/35 y el factor de no neutralidad sería acorde a los factores promedios contenidos

en el asesoramiento de la ABE de 7 de julio de 2015<sup>16</sup>. La metodología se traduciría en una reducción significativa de la exigencia de capital para los tramos no superiores de las titulizaciones STS. También se harán mejoras técnicas en la metodología de cálculo de las calibraciones de los tramos superiores. Estos cambios en las calibraciones se llevarán a cabo a través de una modificación del acto delegado (UE) 2015/35 de la Comisión.

La Comisión está facultada para adoptar ya en este momento estos cambios en el Reglamento Delegado Solvencia II. Sin embargo, como las nuevas calibraciones tendrán que hacer referencia a esta propuesta y, en particular, a los requisitos de STS, los cambios necesarios solo pueden adoptarse después de la aprobación de esta propuesta. La Comisión tiene la intención de velar por que las nuevas calibraciones en los sectores de la banca y los seguros se aplicarán a partir de los mismos datos.

Por último, la propuesta actual irá seguida, en una etapa posterior, de una propuesta de modificación del acto delegado sobre la ratio de cobertura de liquidez con el fin de ajustarlo al presente Reglamento. En particular los criterios de elegibilidad en el para las titulizaciones como activos de nivel 2B en el artículo 13 de dicho acto delegado serán modificados para que sean coherentes con los criterios STS generales establecidos en este Reglamento. En esta etapa no se proponen modificaciones de esos actos delegados. Siguen un procedimiento diferente y dependen del resultado de las negociaciones legislativas sobre este paquete.

### **3. RESULTADOS DE CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y EVALUACIONES DE IMPACTO**

#### **Consultas a las partes interesadas**

Una consulta pública sobre un posible marco de la UE para titulizaciones simples, transparentes y normalizadas se llevó a cabo entre el 18 de febrero y el 13 de mayo de 2015. Se recibieron 120 respuestas<sup>17</sup>. En general, la consulta ha puesto de manifiesto que la prioridad debe ser la elaboración de un marco a escala comunitaria para la titulación simple, transparente y normalizada (ver resumen de respuestas en el anexo 10 de la evaluación de impacto nombrada más adelante).

En general, los encuestados coincidieron en que se debe reconocer el mucho mayor rendimiento de las titulaciones de la UE durante el período de crisis en comparación con las de EE.UU. y que el marco normativo actual necesita una modificación. Esto ayudaría a la recuperación del mercado de titulación europeo de una manera sostenible proporcionando un canal adicional de financiación para la economía de la UE al tiempo que se garantiza la estabilidad financiera.

Se ha tenido en cuenta la contribución de las partes interesadas. Una serie de participantes del mercado expresaron su preferencia por la creación de entidades privadas que actúen como «certificadores» u «órganos de control» para las titulaciones STS. Sostuvieron que el recurso obligatorio a agentes externos podría contribuir a superar el actual estigma atribuido a las titulaciones y a aumentar la confianza de los inversores en las titulaciones STS. La participación opcional de terceros con experiencia en titulación STS a la hora de ayudar a verificar el cumplimiento de una titulación con los requisitos STS puede ayudar a los inversores y las originadoras a formarse una opinión. Sin embargo, como subrayaron la mayoría de las autoridades de supervisión en la consulta pública, es esencial que los

---

<sup>16</sup> Disponible en [www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-14+Opinion+on+qualifying+securitisation.pdf](http://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-14+Opinion+on+qualifying+securitisation.pdf)

<sup>17</sup> Disponibles en: [http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/securitisation/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/securitisation/index_en.htm)

inversores sigan realizando su propia evaluación, ya que en último término son los responsables de sus decisiones de inversión. La Comisión también considera que un tratamiento prudencial más beneficioso en el sector de la banca y los seguros ofrecerá a los inversores suficientes incentivos para invertir en titulizaciones STS.

### **Obtención y utilización de asesoramiento técnico**

La Comisión ha obtenido información valiosa a través de su participación en los debates e intercambios de opiniones que han alimentado la labor del grupo de trabajo de CSBB-OICV acerca de los mercados de titulización, así como a través de su participación en el trabajo del CSBB acerca de la revisión del tratamiento del capital. La Comisión también ha seguido la labor relativa a los aspectos fundamentales de las titulizaciones realizada por el Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión (AES), así como por sus miembros por separado (ABE, AEVM, AESPJ). Tres consultas públicas, llevadas a cabo en 2014 por BCE-BoE, CSBB-OICV y ABE, respectivamente, han reunido información valiosa sobre las opiniones de las partes interesadas acerca de los mercados de titulización. En su propia consulta pública, la Comisión se ha basado en estos datos, centrándose en la recopilación de más detalles sobre las cuestiones fundamentales. La Comisión se ha reunido con las autoridades públicas, los bancos centrales, los representantes del sector privado y el FMI. En su conjunto, estas consultas a nivel internacional confirman las opiniones expresadas en la propia consulta de la Comisión, y proporcionan cierta información adicional acerca de los méritos relativos de algunas de las opciones políticas propuestas.

### **Evaluación de impacto**

**Para la preparación de la presente propuesta, se ha preparado una evaluación de impacto que se ha analizado con un grupo director interservicios. El informe de evaluación de impacto se presentó al Comité de Control Reglamentario el 17 de junio de 2015. La reunión del Comité tuvo lugar el 15 de julio de 2015. El Comité emitió un dictamen favorable y pidió cambios y aportaciones suplementarias en las siguientes áreas: estado actual del mercado de titulización en los diferentes Estados miembros y efectos probables de la iniciativa en este nivel; descripción de la relación existente entre los problemas que se han identificado y los objetivos de la iniciativa, así como los objetivos que se pueden lograr de forma realista; y reseña de los pros y los contras en el análisis de impacto de las opciones. Estas cuestiones se han abordado y se han incorporado a la versión final, que está disponible en el sitio web de la Comisión. Adecuación y simplificación de la reglamentación**

Esta propuesta simplifica y armoniza las disposiciones legales vigentes aplicables a las titulizaciones. No es fácil proporcionar estimaciones fiables sobre el financiamiento adicional que el aumento de los mercados de titulización podría proporcionar, ya que depende de una multitud de factores, tales como las condiciones macroeconómicas y la política monetaria, la demanda agregada para obtener crédito o la evolución de los canales alternativos de financiación. Es probable que todas ellas vayan cambiando, lo que afecta al resultado final. Por ejemplo, si el mercado de titulización volviera a los niveles medios de emisión anteriores a la crisis y las nuevas emisiones fueran utilizadas por las entidades de crédito para proporcionar nuevos créditos, estas serían capaces de proporcionar una cantidad adicional de crédito al sector privado que oscila entre 100 000 y 150 000 millones EUR. Esto representaría un aumento del 1,6 % del crédito a los hogares y las empresas de la UE.

Estos instrumentos financieros no son adecuados para los inversores minoristas debido al nivel de riesgos y a la complejidad inherente. Las opciones de política que se han tomado en

esta propuesta deberían tener varios efectos positivos sobre la financiación de las pymes (véase el anexo 6 del informe de evaluación de impacto). En primer lugar, debería contribuir a la financiación de las pymes a través de dos canales específicos: los préstamos a las pymes a través de bonos de titulización de activos relativos a las pymes y los préstamos a corto plazo a través de vehículos simples y transparentes para los pagarés de titulización. En segundo lugar, la iniciativa debería proveer a los bancos con una herramienta para transferir el riesgo de sus hojas de balance. Esto, a su vez, significa que los bancos deberían liberar más capital, utilizable posteriormente para conceder nuevos créditos, en particular a las pymes. Por último, al introducir un marco de titulización de la UE único y coherente y alentar a los participantes del mercado a desarrollar otras medidas de normalización, la iniciativa debería reducir los costes operativos de las titulizaciones. Ya que estos costes son superiores a la media en cuanto a la titulización de los préstamos a pymes, esta disminución debería tener un efecto especialmente beneficioso sobre el coste del crédito para las pymes.

### **Derechos fundamentales**

Solo la protección de los datos personales (artículo 8), la libertad de empresa (art. 16) y la protección de los consumidores (art. 38) de la Carta de los Derechos Fundamentales de la UE son en cierta medida relevantes para esta propuesta. El artículo 52 de la Carta permite imponer limitaciones de estos derechos y libertades.

Para esta propuesta, el objetivo de interés general que justifica ciertas limitaciones de los derechos fundamentales es el objetivo de garantizar la integridad de los mercados y la estabilidad financiera. La libertad de empresa puede verse afectada por la necesidad de seguir determinados requisitos en materia de retención de riesgo y diligencia debida a fin de garantizar la consonancia del interés en la cadena de inversiones y para garantizar que los inversores potenciales actúen de manera prudente. En lo que respecta a la protección de los datos personales, la divulgación de cierta información relativa al préstamo puede ser necesaria para garantizar que los inversores puedan aplicar sus procedimientos de diligencia debida. Sin embargo, se observa que estas disposiciones ya están establecidas en la legislación de la UE. Esta propuesta no debería repercutir en los consumidores, ya que las titulizaciones no les están destinadas. Sin embargo, para todas las clases de inversores, la titulización STS permitiría un mejor análisis de los riesgos implicados, lo que contribuye a la protección de los inversores.

## **4. REPERCUSIONES PRESUPUESTARIAS**

Esta propuesta legislativa tendría consecuencias limitadas en el presupuesto de la UE. Implicará un mayor desarrollo de medidas en el ámbito de la Comisión y en las tres AES. Además, se asignarán tareas específicas de coordinación a las AES para garantizar una aplicación coherente del marco STS en la UE. Se proporciona una ficha financiera como anexo al presente documento.

## **5. OTROS ELEMENTOS**

- **Planes de aplicación y disposiciones sobre seguimiento, evaluación e información**

Dado que el instrumento propuesto es un Reglamento que se basa, en un grado considerable, en la legislación existente en la UE, no hay necesidad de preparar un plan de ejecución.

El Reglamento incluye la supervisión y la evaluación por las AES y la Comisión. En primer lugar, la ABE, en estrecha colaboración con la AEVM y la AESPJ, debe publicar un informe

sobre la aplicación de los requisitos STS, sobre las acciones que han emprendido los supervisores y sobre los riesgos materiales y las nuevas vulnerabilidades que se pueden haber materializado durante la ejecución y, por último, sobre las iniciativas adoptadas por los participantes del mercado para fomentar la normalización en el mercado de titulización de la UE. Además, la AEVM, en estrecha colaboración con las otras dos AES, debe publicar, tres años después de la entrada en vigor del presente Reglamento, un informe sobre el funcionamiento de las exigencias en materia de transparencia y el nivel de transparencia del mercado de titulización en la UE.

En segundo lugar, cuatro años después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento, la Comisión examinará su funcionamiento y emitirá un informe al respecto que presentará al Parlamento Europeo y al Consejo, junto con una propuesta legislativa, si procede.

El Reglamento, por tanto, estará sujeto a una evaluación completa con el fin de evaluar, entre otras cosas, su eficacia y eficiencia a la hora de alcanzar sus objetivos.

El grado de cumplimiento del primer objetivo (*diferenciar los productos de titulización simples, transparentes y normalizados de los demás tipos de titulización*) se medirá en función de los precios y los niveles de emisión de los productos STS. El aumento de ambos, con respecto a los productos no STS, será un signo de diferenciación y, por tanto, de haber logrado el primer objetivo.

El segundo objetivo (*fomentar la difusión de la normalización de los procesos y las prácticas de los mercados de titulización y abordar las contradicciones normativas*) será medido según tres criterios: 1) el precio y el crecimiento de la emisión de los productos STS (p. ej., dado que la disminución de los costes de funcionamiento debería traducirse en mayores niveles de emisión); 2) el grado de normalización del material de comercialización y elaboración de informes; y finalmente, 3) las reacciones de los profesionales del mercado en cuanto a la evolución de los costes operativos (puede que los datos cuantificados al respecto se ofrezcan públicamente).

### **Explicación detallada de las disposiciones específicas de la propuesta**

Esta propuesta consta de dos partes principales. La primera parte está dedicada a las reglas que se aplican a todas las titulizaciones, mientras que la segunda parte se centra solo en las titulizaciones STS.

La primera parte proporciona un núcleo común de reglas que se aplican a todas las titulizaciones, incluidas las titulizaciones STS. Mientras que la legislación existente de la UE ya prevé determinadas reglas aplicables en las entidades de crédito y los sectores de gestión de activos y seguros, tales normas se encuentran dispersas entre diferentes actos jurídicos y no siempre son coherentes. Por tanto, la primera parte de la propuesta agrupa las normas en un acto jurídico, garantizando así la coherencia y la convergencia en los distintos sectores, al mismo tiempo que se racionalizan y se simplifican las disposiciones existentes. En consecuencia, se derogarán las disposiciones sectoriales específicas sobre el mismo tema.

La segunda parte contiene los criterios que definen la titulización STS. En el Reglamento sobre la ratio de cobertura de liquidez y el Reglamento Solvencia II, la Comisión ya ha establecido, para fines específicos, criterios similares a los de esta propuesta, pero el Reglamento sobre titulizaciones creará un régimen general e intersectorial. La revisión del Reglamento sobre requisitos de capital y la futura modificación del acto delegado Solvencia II preverán un tratamiento prudencial más sensible al riesgo para los bancos y las aseguradoras

que invierten en titulización STS. El acto delegado sobre la ratio de cobertura de liquidez también será modificado para hacer referencia a este acto legislativo y, en particular, a los criterios STS. Los criterios específicos relacionados con las características de liquidez de la titulización se especificarán en el acto delegado modificado.

## **Definiciones (artículo 2)**

Las definiciones de la propuesta se han extraído, en gran medida, del Reglamento sobre requisitos de capital (RRC) y garantizan que las mismas definiciones se apliquen en todos los sectores financieros, incluidos los que no están cubiertos por dicho Reglamento.

## **Reglas de diligencia debida para los inversores (artículo 3)**

Dado que las titulizaciones no siempre son los productos financieros más simples y transparentes y pueden implicar riesgos mayores que otros instrumentos financieros, los inversores institucionales están sujetos a reglas de diligencia debida.

Las normas vigentes se establecen en el RRC, el acto delegado Solvencia II y el Reglamento Delegado nº 231/2013 de la Comisión (el Reglamento GFIA). Estas reglas serán derogadas y sustituidas por un solo artículo que preverá disposiciones idénticas y simplificadas en materia de diligencia debida para todos los tipos de inversores institucionales regulados que operen en la UE o a través de la UE. Para los OICVM no se aplica ninguna regla de diligencia debida por el momento: no obstante, la Comisión está facultada para adoptar dichas normas (artículo 50 *bis* de la Directiva OICVM). No lo ha hecho aún debido a la intención de abarcar los OICVM en esta iniciativa. Por este motivo, la propuesta crea requisitos para los OICVM. En la propuesta, los fondos de pensiones de empleo (FPE) también quedan cubiertos por los requisitos en materia de diligencia debida. Hasta ahora no lo habían estado, pero el hacerlo encajaría bien con los objetivos de mejorar la gestión de riesgos en la propuesta de FPE2 y de crear un marco armonizado para los inversores institucionales.

Para las titulizaciones STS, los inversores también deberían aplicar la diligencia debida en cuanto al cumplimiento de los requisitos STS. Como estos STS no son un indicador de las características de riesgo de la titulización, los inversores siguen siendo responsables de evaluar los riesgos inherentes a su exposición a la posición de la titulización y si la titulización es apropiada y adecuada para las necesidades del inversor.

## **Retención de riesgo (artículo 4)**

La retención de riesgo por parte de las originadoras, las patrocinadoras o los prestamistas originales de las titulizaciones garantiza que sus intereses y los de los inversores estén en consonancia.

Los reglamentos sectoriales (Reglamento sobre requisitos de capital, Directiva Solvencia II y Reglamento sobre los GFIA) ya establecen requisitos de retención de riesgo, pero utilizan el denominado «enfoque indirecto»: las originadoras, las patrocinadoras o los prestamistas originales no están sujetos directamente a esos requisitos, sino que el inversor debe verificar si la originadora, la patrocinadora o el prestamista original ha retenido riesgo. Ello, sin embargo, supone una carga para el inversor, que no tiene acceso directo a la información necesaria para realizar tal comprobación.

La propuesta actual impone así un requisito directo de retención de riesgo y una obligación de informar a la originadora, la patrocinadora o los prestamistas originales. De este modo, los inversores podrán, de forma sencilla, comprobar si esas entidades han retenido riesgo. En el

caso de las titulaciones, en particular en las situaciones en las que la originadora, la patrocinadora o el prestamista original no estén establecidos en la UE, el enfoque indirecto se seguirá aplicando íntegramente. Este enfoque vigente asegura la igualdad de oportunidades a nivel mundial. De conformidad con la legislación de la UE en vigor, se deben hacer algunas excepciones en los casos en los que las exposiciones tituladas estén garantizadas de forma total, incondicional e irrevocable por parte de autoridades públicas, en particular. En el caso de que el respaldo de los recursos públicos se proporcione mediante garantías o por otros medios, cualquier disposición del Reglamento propuesto se aplicará sin perjuicio de las normas sobre ayudas estatales.

Esta propuesta también tiene en cuenta la recomendación de la ABE de cerrar un posible resquicio en la aplicación del régimen de retención de riesgo que permitiría eludir los requisitos mediante una interpretación laxa de la definición de originadora. Para ello, se especifica que, a efectos del artículo 4, una entidad establecida como una plataforma dedicada al único propósito de titular exposiciones y sin un amplio propósito de negocio no puede ser considerada originadora. Por ejemplo, la entidad que retenga el interés económico ha de tener la capacidad de satisfacer una obligación de pago con cargo a recursos no relacionados con las exposiciones objeto de titularización.

### **Normas de transparencia (artículo 5)**

Los requisitos de transparencia sobre las titulaciones y las exposiciones subyacentes permiten a los inversores comprender, evaluar y comparar las operaciones de titularización y no depender exclusivamente de terceros, tales como las agencias de calificación crediticia. Permiten a los inversores actuar como inversores prudentes y aplicar la diligencia debida.

Esta propuesta garantiza que los inversores tengan a su disposición toda la información pertinente sobre las titulaciones. Cubre todos los tipos de titulaciones y se aplica en todos los sectores. Con el fin de facilitar el uso de la información por parte de los inversores y la divulgación por parte de las originadoras, las patrocinadoras y los vehículos especializados en titulaciones, la propuesta asume el acervo existente, incluidas las plantillas normalizadas de información. Como estas últimas no cubren actualmente todos los segmentos de titularización, es necesario elaborar plantillas adicionales (p. ej., para los pagarés de titularización). Para ello, es necesario encontrar un equilibrio adecuado entre el nivel de detalle y la proporcionalidad de los requisitos de divulgación de información.

Las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE deben poner a libre disposición la información para los inversores a través de plantillas normalizadas en un sitio web que cumpla ciertos criterios, tales como el control de la calidad de los datos y la continuidad de las operaciones. En la práctica, esto podría permitir comunicar esta información a un repositorio de datos como el «European Datawarehouse» (almacén de datos europeo), en el que gran parte de este tipo de información ya se recoge con fines de elegibilidad para las operaciones de refinanciación del Eurosistema. La presentación de la información se realizará mediante plantillas normalizadas, que se podrían utilizar también para la presentación de informes conforme al presente Reglamento y, a la espera de su compleción, al sitio web de la SFI, de conformidad con el artículo 8 *ter* del Reglamento sobre las agencias de calificación crediticia (CRAIII). En cualquier caso, las autoridades competentes tendrán la responsabilidad de garantizar que se facilite la información oportuna a los inversores y de que el sitio web reúna las características requeridas. La AEVM, en estrecha colaboración con la ABE y la AESPJ, debe especificar en un proyecto de normas técnicas de regulación los requisitos que deberá cumplir el sitio web en el que la información se pondrá a disposición de los titulares de posiciones de titularización. En particular, estos requisitos cubrirán la estructura de gobernanza,



incluida la independencia del sitio web, las modalidades de acceso a la información, los procedimientos internos para asegurar el buen funcionamiento, la solidez operativa y la integridad del sitio web y los procedimientos establecidos para garantizar la calidad y exactitud de la información.

### **Titulización STS (artículos 6 a 14)**

Los artículos 6 a 14 contienen los requisitos de **una titulización simple, transparente y normalizada** («STS»).

La «norma STS» no significa que la titulización de que se trate esté libre de riesgos, sino que el producto respeta una serie de criterios y que un inversor prudente y diligente será capaz de analizar el riesgo que implica.

Habrán dos tipos de requisitos STS: uno para titulizaciones a largo plazo y otro para titulizaciones a corto plazo (ABCP). Sin embargo, los requisitos son, en gran medida, similares. Los requisitos se han desarrollado sobre la base de los requisitos existentes en los actos delegados sobre la ratio de cobertura de liquidez y Solvencia II, el asesoramiento de la ABE y la normativa CSBB-OICV. Los requisitos serán aplicables a todos los sectores financieros.

Esta propuesta permite que solo las titulizaciones de «venta verdadera» se conviertan en STS. En una titulización de venta verdadera la propiedad de las exposiciones subyacentes se transfiere o se asigna de forma efectiva a un vehículo especializado en titulizaciones. En las titulizaciones sintéticas las exposiciones subyacentes no se transfieren a un vehículo de ese tipo, sino que el riesgo de crédito relacionado con las exposiciones subyacentes se transfiere por medio de una garantía o contrato de derivados. Esto introduce un riesgo de crédito de contraparte adicional y complejidad potencial relacionada especialmente con el contenido del contrato. Hasta ahora, ni en el plano internacional (CSBB-OICV), ni tampoco a nivel europeo (ABE), se han desarrollado criterios STS para la titulización sintética. Por tanto, en este momento no hay suficiente claridad sobre qué titulizaciones sintéticas deberían considerarse STS y en qué condiciones. La Comisión estudiará en mayor profundidad esta cuestión y seguirá el trabajo de los organismos internacionales y europeos al respecto. Evaluará si algunas titulizaciones sintéticas que han tenido un buen comportamiento durante la crisis financiera y que son simples, transparentes y normalizadas deberían ser capaces de satisfacer los requisitos STS. La futura aportación de, en particular, la ABE podría servir de base informativa para la Comisión en sus futuras propuestas de medidas. Sin embargo, se ha señalado una categoría específica de operaciones de pymes realizadas junto con autoridades públicas o sistemas de garantía pública («tranché cover») que podrán acogerse al tratamiento prudencial STS en el Reglamento sobre requisitos de capital en condiciones específicas.

### **Notificación y divulgación STS (artículo 14)**

Las originadoras, las patrocinadoras y los vehículos especializados en titulizaciones deben ser responsables de forma conjunta del cumplimiento de los requisitos de simplicidad, transparencia y normalización y de la notificación de datos a la AEVM, que los publicará en su sitio web. Así se asegurará que las originadoras, las patrocinadoras y los vehículos especializados en titulizaciones asumen la responsabilidad sobre su declaración de que la titulización es STS y de que hay transparencia en el mercado. Las originadoras y las patrocinadoras serán responsables de cualquier pérdida o daño que resulte de una notificación incorrecta o engañosa con arreglo a las condiciones previstas en la legislación nacional. Los

inversores, sin embargo, todavía tendrán que aplicar la diligencia debida, pero podrán depositar la oportuna confianza en la notificación STS y en la información revelada por la originadora, la patrocinadora y el SSPE acerca del cumplimiento STS. Con el fin de facilitar el proceso para los inversores y las originadoras, las patrocinadoras y los vehículos especializados en titulaciones, las Autoridades Europeas de Supervisión crearán una plantilla para la evaluación de los requisitos STS.

### **Supervisión (artículos 15 a 22)**

Para salvaguardar la estabilidad financiera, asegurar la confianza de los inversores y promover la liquidez, es esencial una supervisión adecuada y eficaz de los mercados de titulización. Con este objetivo, la propuesta exige que los Estados miembros designen a las autoridades competentes según los actos jurídicos de la UE vigentes en el ámbito de los servicios financieros. Como ocurre actualmente en virtud de las disposiciones existentes en la legislación de la UE, para la supervisión del cumplimiento con el artículo sobre la diligencia debida, los Estados miembros deben designar a la autoridad competente del inversor institucional pertinente. Este supervisor debe tener las competencias que le hayan sido otorgadas conforme a la legislación sobre los servicios financieros pertinentes. Para la supervisión de los artículos 4 a 14 de la propuesta, cuando las partes involucradas estén reguladas por la legislación sobre los servicios financieros de la UE, la autoridad competente para la correspondiente entidad regulada debe ser designada por los Estados miembros. Por ejemplo, cuando la entidad involucrada es una entidad de crédito, los Estados miembros deberían designar al supervisor bancario correspondiente; en el caso de que la entidad de crédito sea significativa con arreglo al Reglamento (UE) n° 1024/2013, se debería designar al Mecanismo Único de Supervisión. Cuando el interesado no sea una entidad regulada por la legislación en materia de servicios financieros de la UE, por ejemplo un vehículo especializado en titulaciones, los Estados miembros podrán decidir qué autoridad debe ser la autoridad competente. De esta manera, los mecanismos de supervisión de esta propuesta se ajustan, en la medida de lo posible, a las modalidades vigentes. Para las entidades que actualmente no estén reguladas por la legislación de la UE, los Estados miembros deben designar a una o varias autoridades competentes.

Los Estados miembros deben atribuir a las autoridades competentes las facultades de supervisión, investigación y sanción normalmente contempladas en la legislación sobre servicios financieros de la UE.

Teniendo en cuenta el carácter transfronterizo del mercado de titulización, la cooperación entre las autoridades competentes y las AES es crucial. El intercambio de información, la cooperación en las actividades de supervisión e investigación y la coordinación en la toma de decisiones son requisitos básicos.

A fin de garantizar una interpretación coherente y un entendimiento común de los requisitos STS por parte de las autoridades competentes, la ABE, la AEVM y la AESPJ deben coordinar el trabajo de las autoridades competentes en los distintos sectores financieros y evaluar las cuestiones prácticas que puedan surgir sobre las titulaciones STS. En particular, podrán coordinar su labor en el marco del Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión. Un proceso de preguntas y respuestas podría facilitar la aplicación del presente Reglamento por parte de los participantes del mercado y las autoridades competentes.

En vista de la repercusión de la clasificación STS sobre, por ejemplo, el tratamiento del capital para esos productos, son necesarias algunas normas específicas. Por ejemplo, dos aseguradoras de dos Estados miembros diferentes podrían invertir en la misma titulización STS de otro Estado miembro. La autoridad competente de la supervisión de la primera

aseguradora podría llegar a la conclusión de que el instrumento de titulización no satisface los requisitos STS, mientras que la autoridad competente de la supervisión de la segunda aseguradora podría concluir que sí los satisface. El uso persistente de diferentes enfoques podría menoscabar la credibilidad del enfoque STS y conducir a un arbitraje regulatorio.

Por tanto, para garantizar un enfoque creíble para la titulización STS, se han introducido algunas normas específicas en la propuesta. Cuando una autoridad competente tiene pruebas de que las originadoras, las patrocinadoras y los vehículos especializados en titulizaciones han realizado una notificación STS significativamente incorrecta o engañosa, debe informar inmediatamente a la AEVM, la ABE o la AESPJ y a las autoridades competentes de los Estados miembros encargadas de discutir sus conclusiones. En caso de que no logren llegar a un acuerdo, la mediación debería ser obligatoria según lo dispuesto en el Reglamento de la AEVM.

### **Modificaciones de otros actos jurídicos (artículos 23 a 27)**

Los artículos 24 a 27 modifican una serie de artículos de otros actos jurídicos, en particular la Directiva OICVM, la Directiva Solvencia II, el Reglamento CRAIII, la Directiva sobre los GFIA y el Reglamento EMIR. Estos cambios son necesarios para reflejar la creación de un marco de titulización armonizado mediante esta propuesta. Por tanto, una serie de disposiciones han de ser derogadas o modificadas. Hasta que se deroguen (las disposiciones relevantes en) los actos delegados basados en tales Directivas y Reglamentos, seguirán siendo aplicables. Este es el caso, en particular, de las disposiciones del Reglamento Delegado (UE) n° 625/2014 de la Comisión<sup>18</sup>, los artículos 254 a 257 del acto delegado Solvencia II, los artículos 50 a 56 del Reglamento sobre los GFIA<sup>19</sup> y las disposiciones del Reglamento Delegado (UE) n° 2015/3 de la Comisión<sup>20</sup>. La Comisión adoptará las modificaciones necesarias de esos actos delegados sobre la base del Reglamento sobre titulización que se apruebe.

Conforme a las modificaciones del Reglamento EMIR, los contratos de derivados extrabursátiles celebrados por vehículos de bonos garantizados y vehículos especializados en titulizaciones no deberían estar sujetos a la obligación de compensación siempre que se cumplan determinadas condiciones. La exención se justifica por el hecho de que las contrapartes de los contratos de derivados extrabursátiles son acreedores garantizados en virtud de acuerdos de bonos garantizados y titulización y la adecuada protección contra riesgo de crédito de contraparte puede estar ya prevista. En tales casos, la obligación de compensar de forma central podría, por tanto, imponer una duplicación innecesaria de las técnicas de mitigación de riesgos e interferiría con la estructura del activo. Estas disposiciones tienen por objeto permitir a las AES definir, para los emisores de titulizaciones STS, las situaciones y condiciones que justifiquen las exclusiones de los requisitos de compensación y de márgenes previstos en el Reglamento EMIR .

<sup>18</sup> Reglamento Delegado (UE) n° 625/2014 de la Comisión, de 13 de marzo de 2014, por el que se completa el Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante normas técnicas de regulación en las que se especifican los requisitos aplicables a las entidades inversoras, patrocinadoras, acreedoras originales y originadoras sobre las exposiciones al riesgo de crédito transferido (*DO L 174 de 13.6.2014, p. 16-25*).

<sup>19</sup> Reglamento Delegado (UE) n° 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión (*DO L 83 de 22.3.2013, p. 1-95*).

<sup>20</sup> Reglamento Delegado (UE) n° 2015/3 de la Comisión, de 30 de septiembre de 2014, por el que se completa el Reglamento (CE) n° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos de divulgación aplicables a los instrumentos de financiación estructurada (*DO L 2 de 6.1.2015, p. 57- 119*).

## Dimensión de terceros países

Esta propuesta prevé fundamentalmente un sistema que está abierto a titulaciones de terceros países. Los inversores institucionales de la UE pueden invertir en titulaciones que no sean de la UE y tendrán que aplicar la misma diligencia debida que con las titulaciones de la UE, lo que incluye controlar si el riesgo se ha retenido y si la originadora, la patrocinadora y el vehículo especializado en titulaciones ofrecen toda la información pertinente. Por otra parte, las titulaciones que no sean de la UE también pueden cumplir los requisitos STS y la originadora, la patrocinadora y el vehículo especializado en titulaciones también pueden presentar una notificación STS a la AEVM con arreglo a lo dispuesto en el artículo 8. Tampoco hay ninguna exigencia de que las exposiciones subyacentes se encuentren en el territorio de la UE.

2015/0226 (COD)

Propuesta de

## REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

**por el que se establecen normas comunes sobre la titulación y se crea un marco europeo para la titulación simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n° 1060/2009 y (UE) n° 648/2012**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, y en particular su artículo 114,

Vista la propuesta de la Comisión Europea,

Previa transmisión del proyecto de acto legislativo a los parlamentos nacionales,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo<sup>21</sup>,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) La titulación consiste en operaciones que permiten a un prestamista, que suele ser una entidad de crédito, refinanciar un conjunto de préstamos o exposiciones, tales como préstamos para bienes inmuebles, arrendamientos de automóviles, préstamos al consumo o tarjetas de crédito, mediante su transformación en valores negociables. El prestamista agrupa y reempaqueta una cartera de préstamos, y los clasifica en diferentes categorías de riesgo para diferentes inversores, dando así a los inversores la posibilidad de invertir en préstamos y otras exposiciones a los que normalmente no tendrían acceso directo. Los rendimientos para los inversores se generan a partir de los flujos de efectivo de los préstamos subyacentes.
- (2) En el Plan de Inversiones para Europa, presentado el 26 de noviembre de 2014, la Comisión anunció su intención de reimpulsar mercados de titulación de alta calidad

---

<sup>21</sup> DO C , , p . .

sin repetir los errores que se cometieron antes de la crisis financiera de 2008. El desarrollo de un mercado de titulizaciones simples, transparentes y normalizadas constituye uno de los pilares básicos de la unión de mercados de capitales (UMC) y contribuye al objetivo prioritario de la Comisión de apoyar la creación de puestos de trabajo y volver a un crecimiento sostenible.

- (3) La Unión Europea no intenta debilitar el marco legislativo implantado después de la crisis financiera para hacer frente a los riesgos inherentes a las titulizaciones altamente complejas, opacas y arriesgadas. Es esencial garantizar la adopción de normas a fin de diferenciar mejor los productos simples, transparentes y normalizados de los instrumentos complejos, opacos y de riesgo, y de aplicar un marco prudencial más sensible al riesgo.
- (4) La titulización es un elemento importante para el buen funcionamiento de los mercados financieros. Una titulización bien estructurada constituye un medio esencial de diversificar las fuentes de financiación y distribuir el riesgo de forma más eficiente dentro del sistema financiero de la UE. Además, permite una distribución más amplia del riesgo para el sector financiero y puede ayudar a liberar los balances de las originadoras permitiéndoles así conceder más préstamos a la economía. En general, puede mejorar la eficiencia del sistema financiero y proporcionar nuevas oportunidades de inversión. La titulización puede tender un puente entre las entidades de crédito y los mercados de capitales, beneficiando indirectamente a las empresas y los ciudadanos (por ejemplo, a través de un abaratamiento de los préstamos y la financiación para las empresas, los créditos para bienes inmuebles y las tarjetas de crédito).
- (5) Establecer un marco prudencial más sensible al riesgo para las titulizaciones simples, transparentes y normalizadas («STS», por sus siglas en inglés) exige que la Unión defina claramente qué es una titulización STS, ya que, de lo contrario, el tratamiento reglamentario más sensible al riesgo para las entidades de crédito y empresas de seguros podría aplicarse a diferentes tipos de titulizaciones en los distintos Estados miembros. Esto llevaría a una desigualdad de oportunidades y a un arbitraje regulador.
- (6) Resulta oportuno establecer, de acuerdo con las definiciones existentes en la legislación sectorial de la Unión, las definiciones de todos los conceptos fundamentales de una titulización. En particular, es necesaria una definición clara y amplia del concepto de titulización, que abarque toda operación o mecanismo mediante el cual el riesgo de crédito asociado a una exposición o conjunto de exposiciones se divide en tramos. Una exposición que cree una obligación de pago directo para una operación o mecanismo utilizado para financiar o explotar activos físicos no debe considerarse una exposición a una titulización, aun cuando la operación o mecanismo tenga obligaciones de pago de distinta prelación.
- (7) Tanto en el plano internacional como en el ámbito europeo, se ha realizado ya una importante labor para identificar las titulizaciones STS y, en los Reglamentos Delegados (UE) 2015/61<sup>22</sup> y (EU) 2015/35 de la Comisión<sup>23</sup>, se han establecido ya

---

<sup>22</sup> Reglamento Delegado de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se complementa el Reglamento (UE) n° 575/2013 sobre el requisito de cobertura de liquidez para las entidades de crédito (*DO L 11, 17.1.2015, p. 1*).

<sup>23</sup> Reglamento Delegado (UE) 2015/35 de la Comisión, de 10 de octubre de 2014, por el que se completa la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II) (*DO L 12 de 17.1.2015, p. 1*).

criterios para una titulización simple, transparente y normalizada con fines específicos, la cual lleva aparejado un tratamiento prudencial más sensible al riesgo.

- (8) Partiendo de los criterios existentes, concretamente los criterios del CSBB y la OICV aprobados el 23 de julio de 2015 para identificar las titulaciones simples, transparentes y comparables y, en particular, el dictamen de la ABE sobre las titulaciones admisibles publicado el 7 de julio de 2015, es esencial establecer una definición general de titulización STS aplicable en los diversos sectores.
- (9) La aplicación de los criterios de simplicidad, transparencia y normalización en toda la UE no debería generar enfoques divergentes. Estos enfoques podrían crear obstáculos para los inversores transfronterizos pues les obligarían a conocer en detalle los marcos normativos de los Estados miembros y, por tanto, menoscabarían la confianza del inversor en los criterios STS.
- (10) Es esencial que las autoridades competentes trabajen conjuntamente para asegurar una comprensión común y coherente de los requisitos STS en todo el territorio de la Unión y para hacer frente a los posibles problemas de interpretación. A la luz de este objetivo, las tres AES deberían, en el marco del Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión, coordinar su labor y la de las autoridades competentes a fin de garantizar la coherencia intersectorial y evaluar las cuestiones prácticas que puedan surgir en relación con las titulaciones STS. En este proceso, también se debería solicitar la opinión de los participantes en el mercado y tenerla en cuenta en la medida de lo posible. Los resultados de estos debates deben hacerse públicos en las páginas web de las AES para ayudar a las originadoras, las patrocinadoras, los SSPE y los inversores a evaluar las titulaciones STS antes de emitir tales posiciones o de invertir en ellas. Este mecanismo de coordinación sería especialmente importante en el período que precede a la aplicación del presente Reglamento.
- (11) Las inversiones en titulaciones o exposiciones a las mismas no solo exponen al inversor al riesgo de crédito de los préstamos o las exposiciones subyacentes, sino que el proceso de estructuración de las titulaciones podría generar también otros riesgos, como el riesgo de agencia, el riesgo de modelo, el riesgo legal y operativos, el riesgo de contraparte, el riesgo de administración, el riesgo de liquidez, el riesgo de concentración y los riesgos de carácter operativo. Por tanto, es esencial que los inversores institucionales estén sujetos a requisitos proporcionados de diligencia debida, a fin de garantizar que evalúen adecuadamente los riesgos derivados de todos los tipos de titulaciones en beneficio de los inversores finales. El proceso de diligencia debida puede así también aumentar la confianza en el mercado y entre las distintas originadoras, patrocinadoras e inversores. Es necesario que los inversores ejerzan también la oportuna diligencia debida en relación con las titulaciones STS. Pueden informarse ellos mismos a partir de los datos revelados por las partes interesadas en la titulización, en particular, la notificación STS y la correspondiente información divulgada en este contexto, que proporcionará, en principio, a los inversores todos los datos pertinentes sobre la forma en que se cumplen los criterios STS. Los inversores institucionales han de poder confiar oportunamente en la notificación STS y en la información divulgada por la originadora, la patrocinadora y el SSPE a la hora de determinar si una titulización cumple los requisitos STS.
- (12) Es importante que los intereses de las originadoras, las patrocinadoras y los prestamistas originales que transforman exposiciones en valores negociables y los de los inversores coincidan. Para lograr este objetivo, la originadora, la patrocinadora o el prestamista original deben retener un interés significativo en las exposiciones

subyacentes de la titulización. Por tanto, es importante que las originadoras o las patrocinadoras retengan una exposición económica neta significativa a los riesgos subyacentes pertinentes. De forma más general, las operaciones de titulización no se deben estructurar de forma que se evite la aplicación del requisito de retención. Este requisito debe ser aplicable a todas las situaciones en las que el contenido económico de la titulización sea aplicable, cualesquiera que sean las estructuras o instrumentos jurídicos utilizados. No es necesario aplicar por partida múltiple el requisito de retención. Para una titulización determinada, basta con que la originadora, la patrocinadora o el prestamista original estén sujetos a ese requisito. De igual modo, cuando las operaciones de titulización contengan, como exposiciones subyacentes, otras posiciones de titulización, el requisito de retención solo debe aplicarse a la titulización que es objeto de la inversión. La notificación STS indica a los inversores que las originadoras están reteniendo una exposición económica neta significativa a los riesgos subyacentes. Resulta oportuno hacer algunas excepciones en los casos en que las exposiciones titulizadas estén garantizadas completa, incondicional e irrevocablemente, en particular, por autoridades públicas. En caso de concederse apoyo con cargo a recursos públicos en forma de garantías personales o por otros medios, las disposiciones del presente Reglamento deben entenderse sin perjuicio de las normas sobre ayudas estatales.

- (13) La capacidad de los inversores para ejercer la diligencia debida y realizar, por tanto, una evaluación informada de la calidad crediticia de un determinado instrumento de titulización, depende de su acceso a la información sobre esos instrumentos. Partiendo del acervo existente, es importante crear un sistema completo en el que los inversores tengan acceso a toda la información pertinente durante todo el período de vida de las operaciones, limitar las obligaciones de información de las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE, y ofrecer a los inversores un acceso constante, fácil y gratuito a información fiable sobre las titulizaciones.
- (14) Las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE deberían presentar, en el informe a los inversores, todos los datos de importancia significativa sobre la calidad crediticia y el comportamiento de las exposiciones subyacentes, incluidos datos que permitan a los inversores identificar claramente los retrasos en el pago y el impago de los deudores subyacentes, la reestructuración de la deuda, la condonación de la deuda, la reestructuración y refinanciación, las recompras, la suspensión del pago de las cuotas, las pérdidas, las bajas en cuentas, las recuperaciones y otras medidas correctoras del comportamiento de los activos en el grupo de exposiciones subyacentes. En el informe a los inversores se deben incluir asimismo datos sobre los flujos de efectivo generados por las exposiciones subyacentes y por los pasivos de la emisión de la titulización, indicando por separado, los ingresos y desembolsos de la posición de titulización, es decir, principal programado, intereses programados, principal reembolsado anticipadamente, intereses vencidos y comisiones y gastos, cualquier dato relativo a la activación de los posibles desencadenantes que impliquen cambios en la prioridad de los pagos o la sustitución de cualquier contraparte, y datos sobre la forma de mejora de la calidad crediticia, y su correspondiente importe, que esté disponible respecto de cada tramo. Aunque las titulizaciones que son simples, transparentes y normalizadas han funcionado bien en el pasado, la satisfacción de los requisitos STS no significa que la posición de titulización esté exenta de riesgos y tampoco indica nada sobre la calidad crediticia subyacente a la titulización. Por el contrario, debe entenderse que indica que cualquier inversor prudente y diligente será capaz de analizar los riesgos que implica la titulización. Debe haber dos tipos de requisitos STS: uno para titulizaciones a largo plazo y otro para titulizaciones a corto plazo (ABCP), que deben

estar sujetas, en gran medida, a requisitos similares, con adaptaciones específicas a fin de reflejar las características estructurales de esos dos segmentos del mercado. El funcionamiento de estos mercados difiere: los programas ABCP se basan en una serie de operaciones ABCP referidas a exposiciones a corto plazo que necesitan ser reemplazadas una vez que han vencido. Además, los criterios STS deben reflejar también el papel específico de la patrocinadora al proporcionar apoyo a la liquidez de los vehículos ABCP.

- (15) La presente propuesta únicamente permite designar como STS las titulizaciones de «venta verdadera». En una titulización de venta verdadera, la propiedad de las exposiciones subyacentes se transfiere o se cede de forma efectiva a una entidad emisora que es un vehículo especializado en titulizaciones (SSPE). La transferencia de las exposiciones subyacentes al SSPE no debe estar sujeta a ninguna disposición estricta de devolución en caso de insolvencia del vendedor. Entre esas disposiciones estrictas de devolución cabe incluir, sin limitarse a ellas, las disposiciones en virtud de las cuales el liquidador del vendedor pueda invalidar la venta de las exposiciones subyacentes amparándose únicamente en que dicha venta se haya celebrado en un determinado período antes de la declaración de insolvencia del vendedor, así como las disposiciones en virtud de las cuales el SSPE solo pueda impedir dicha invalidación si es capaz de demostrar que no conocía la insolvencia del vendedor en el momento de la venta.
- (16) En las titulizaciones que no son de «venta verdadera», las exposiciones subyacentes no se transfieren a una entidad emisora de ese tipo, sino que el riesgo de crédito asociado a las exposiciones subyacentes se transfiere a través de un contrato de derivados o de garantías personales. Esto introduce un riesgo de contraparte adicional y una posible fuente de complejidad relacionada especialmente con el contenido del contrato de derivados. Hasta la fecha, ningún análisis en el plano internacional o a nivel de la Unión ha sido suficiente para identificar criterios STS para esos tipos de instrumentos de titulización. Sería fundamental realizar en el futuro una evaluación para comprobar si algunas titulizaciones sintéticas que han funcionado bien durante la crisis financiera y son simples, transparentes y normalizadas podrían, por lo tanto, considerarse admisibles a efectos de la designación STS. Sobre esta base, la Comisión evaluará si las titulizaciones que no son de «venta verdadera» deben estar cubiertas por la designación STS en una futura propuesta.
- (17) Las exposiciones subyacentes transferidas del vendedor al SSPE deben cumplir criterios de admisibilidad predeterminados y claramente definidos que no permitan una gestión de cartera activa de dichas exposiciones de forma discrecional. La sustitución de las exposiciones que vulneren las declaraciones y garantías no debe, en principio, considerarse gestión de cartera activa.
- (18) Para asegurar que los inversores realicen un sólido proceso de diligencia debida y para facilitar la evaluación de los riesgos subyacentes, es importante que las operaciones de titulización estén respaldadas por conjuntos de exposiciones que sean homogéneas en cuanto al tipo de activo, como conjuntos de préstamos sobre inmuebles residenciales, conjuntos de préstamos sobre inmuebles comerciales, arrendamientos y líneas de crédito a empresas de la misma categoría para financiar gastos de capital o actividades comerciales, conjuntos de préstamos para la compra de automóviles y arrendamientos de automóviles a los prestatarios o arrendatarios, o conjuntos de préstamos y líneas de crédito a particulares con fines personales, familiares o de consumo doméstico.



- (19) Es fundamental evitar la reaparición de modelos «originar para distribuir» puros. En esas situaciones los prestamistas otorgan créditos aplicando políticas de suscripción poco rigurosas, ya que saben de antemano que los riesgos correspondientes se venden finalmente a terceros. Por lo tanto, las exposiciones que se vayan a titularizar deben originarse en el ejercicio normal de la actividad de la originadora o el prestamista original con arreglo a normas que no sean menos estrictas que las que la originadora o el prestamista original aplican a la originación de exposiciones similares que no se titulizan. Los cambios significativos en las normas de suscripción se deben comunicar plenamente a los posibles inversores. La originadora o el prestamista original debe tener suficiente experiencia en la originación de exposiciones similares a las que se hayan titulizado. En el caso de titulizaciones en las que las exposiciones subyacentes sean préstamos sobre inmuebles residenciales, el conjunto de préstamos no debe incluir ningún préstamo que se haya comercializado y suscrito sobre la premisa de que el solicitante del préstamo o, en su caso, los intermediarios han sido informados de la posibilidad de que la información facilitada no sea verificada por el prestamista. La evaluación de la solvencia del prestatario también debe satisfacer, en su caso, los requisitos establecidos en las Directivas 2014/17/UE o 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo o requisitos equivalentes en terceros países.
- (20) En caso de que las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE deseen que sus titulizaciones utilicen la designación STS, resulta oportuno que notifiquen a los inversores, a las autoridades competentes y a la AEVM que la titulización cumple los requisitos STS. La AEVM debe, a continuación, publicarlo en una lista de operaciones que presentará en su sitio web con fines informativos. La inclusión de una emisión de titulización en la lista de titulizaciones notificadas como STS de la AEVM no implica que esta u otras autoridades competentes hayan certificado que la titulización cumple los requisitos STS. El cumplimiento de los requisitos STS sigue siendo responsabilidad exclusiva de las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE. De esta forma, las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE asumirán la responsabilidad de declarar que la titulización es STS y se asegurará la transparencia en el mercado.
- (21) Si una titulización ya no cumple los requisitos STS, la originadora, la patrocinadora y el SSPE deben notificarlo de inmediato a la AEVM. Además, si una autoridad competente ha impuesto sanciones administrativas o medidas correctivas en relación con una titulización notificada como STS, dicha autoridad competente deberá notificarlo de inmediato a la AEVM con vistas a la indicación de ese hecho en la lista de notificaciones STS, de modo que los inversores puedan estar informados de dichas sanciones y de la fiabilidad de las notificaciones STS. Así pues, debido a las consecuencias para su reputación, a las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE les interesa efectuar notificaciones debidamente pensadas.
- (22) Si bien los inversores deben someter las inversiones a su propio proceso de diligencia debida, en función de los riesgos que entrañen, han de poder confiar en las notificaciones STS y en la información proporcionada por la originadora, la patrocinadora y el SSPE acerca del cumplimiento de los requisitos STS.
- (23) La participación de terceros para ayudar a verificar que una titulización cumple los requisitos STS puede ser útil para los inversores, las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE, y podría contribuir a aumentar la confianza en el mercado de titulizaciones STS. Sin embargo, es fundamental que los inversores hagan su propia evaluación, asuman la responsabilidad de sus decisiones de inversión y no dependan de forma automática de esos terceros.

- (24) Los Estados miembros deben designar autoridades competentes y conferirles las necesarias facultades de supervisión, investigación y sanción. En principio, las sanciones administrativas y medidas correctivas deben hacerse públicas. Dado que los inversores, las originadoras, las patrocinadoras, los prestamistas originales y los SSPE pueden estar establecidos en diferentes Estados miembros y estar bajo la supervisión de diferentes autoridades sectoriales competentes, se debe garantizar una estrecha cooperación entre las pertinentes autoridades competentes, incluido el Banco Central Europeo (BCE), de conformidad con el Reglamento (UE) n° 1024/2013 del Consejo<sup>24</sup>, y con las AES, mediante el intercambio de información y la asistencia mutua en las actividades de supervisión.
- (25) Las autoridades competentes deben coordinar estrechamente su supervisión y garantizar decisiones coherentes, especialmente en caso de infringirse lo dispuesto en el presente Reglamento. En el supuesto de que esa infracción se refiera a una notificación incorrecta o engañosa, la autoridad competente que la detecte deberá informar también a las AES y a las autoridades competentes pertinentes de los Estados miembros afectados. La AEVM, y, cuando proceda, el Comité Mixto de las Autoridades Europeas de Supervisión, deben poder ejercer sus competencias de mediación vinculante.
- (26) El presente Reglamento promueve la armonización de una serie de elementos clave en el mercado de titulización, sin perjuicio de una armonización complementaria impulsada por el mercado de los procesos y las prácticas en los mercados de titulización. Por esa razón, es fundamental que los participantes en el mercado y sus asociaciones profesionales sigan trabajando en una mayor normalización las prácticas del mercado y, en particular, de la documentación de las titulizaciones. La Comisión seguirá de cerca la labor de normalización realizada por los participantes en el mercado e informará al respecto.
- (27) La Directiva OICVM, la Directiva Solvencia II, el Reglamento sobre las agencias de calificación crediticia, la Directiva GFIA y el Reglamento EMIR se modifican con el fin de garantizar la coherencia del marco jurídico de la UE con el presente Reglamento en lo relativo a las disposiciones relacionadas con la titulización, cuyo principal objetivo es el establecimiento y funcionamiento del mercado interior, en particular mediante la creación en él de condiciones de competencia equitativas para todos los inversores institucionales.
- (28) En lo que se refiere a las modificaciones introducidas en el Reglamento (UE) n° 648/2012, los contratos de derivados extrabursátiles celebrados por vehículos especializados en titulizaciones no deben estar sujetos a la obligación de compensación, siempre que se cumplan ciertas condiciones. El motivo para ello radica en que las contrapartes de los contratos de derivados extrabursátiles celebrados por vehículos especializados en titulizaciones son acreedores garantizados en el marco de los mecanismos de titulización y normalmente se prevé una protección adecuada contra el riesgo de contraparte. En cuanto a los derivados que no se compensen de forma centralizada, los niveles de garantías reales exigidos deben tener en cuenta también la estructura específica de los mecanismos de titulización y la protección ya prevista en los mismos.

---

<sup>24</sup> Reglamento (UE) n° 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito (*DO L 287 de 29.10.2013. p. 263*).

- (29) Los bonos garantizados y las titulizaciones son en cierta medida intercambiables. Por lo tanto, para evitar la posibilidad de distorsión o arbitraje entre el uso de la titulización o de los bonos garantizados debido al tratamiento diferente de los contratos de derivados extrabursátiles suscritos por entidades de bonos garantizados o por SSPE, se debe modificar también el Reglamento (UE) nº 648/2012 a fin de eximir a las entidades de bonos garantizados de la obligación de compensación y asegurar que estas entidades estén sujetas a los mismos márgenes bilaterales.
- (30) Con vistas a especificar el requisito de retención de riesgo, resulta oportuno delegar en la Comisión los poderes para adoptar actos, de conformidad con el artículo 290 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, para la adopción de normas técnicas de regulación que establezcan las modalidades de retención de riesgo, la valoración del nivel de retención, determinadas prohibiciones relativas al riesgo retenido, la retención en base consolidada y la exención aplicable a algunas operaciones. Habida cuenta de la competencia técnica que posee la ABE, a la hora de definir los actos delegados conviene que la Comisión recurra a esa competencia en la elaboración de los actos delegados. Procede que la ABE consulte intensamente a las otras dos Autoridades Europeas de Supervisión.
- (31) Con el fin de ofrecer a los inversores un acceso constante, fácil y gratuito a información fiable sobre las titulizaciones, resulta oportuno delegar en la Comisión los mismos poderes para adoptar actos de cara a la adopción de normas técnicas de regulación que permitan disponer de información comparable sobre las exposiciones subyacentes e informes periódicos a los inversores, y que especifiquen los requisitos que deberá cumplir el sitio web en el que estará disponible la información para los titulares de posiciones de titulización. Habida cuenta de la competencia técnica que posee la AEVM, a la hora de definir los actos delegados conviene que la Comisión recurra a esa competencia en la elaboración de los actos delegados. Procede que la AEVM consulte intensamente a las otras dos Autoridades Europeas de Supervisión.
- (32) Con el fin de facilitar el proceso para los inversores, las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE, resulta oportuno delegar en la Comisión los mismos poderes para adoptar actos de cara a la adopción de normas técnicas de regulación relativas a la plantilla para las notificaciones STS, que ofrecerá a los inversores y las autoridades competentes suficiente información para su evaluación del cumplimiento de los requisitos STS. Habida cuenta de la competencia técnica que posee la AEVM, a la hora de definir los actos delegados conviene que la Comisión recurra a esa competencia en la elaboración de los actos delegados. Procede que la AEVM consulte intensamente a las otras dos Autoridades Europeas de Supervisión.
- (33) Con el fin de precisar las modalidades de la obligación de cooperación e intercambio de información de las autoridades competentes, resulta oportuno delegar en la Comisión los mismos poderes para adoptar actos de cara a la adopción de normas técnicas de regulación que establezcan la información que se intercambiará y el contenido y alcance de las obligaciones de notificación. Habida cuenta de la competencia técnica que posee la AEVM, a la hora de definir los actos delegados conviene que la Comisión recurra a esa competencia en la elaboración de los actos delegados. Procede que la AEVM consulte intensamente a las otras dos Autoridades Europeas de Supervisión.
- (34) Al preparar y elaborar actos delegados, la Comisión debe garantizar que los documentos pertinentes se transmitan al Parlamento Europeo y al Consejo de manera simultánea, oportuna y adecuada.

- (35) Dado que los objetivos del presente Reglamento no pueden ser alcanzados de forma suficiente por los Estados miembros, por ser los mercados de titulización de ámbito mundial y por ser necesario garantizar unas condiciones de competencia equitativas en el mercado interior para todos los inversores institucionales y las entidades implicadas en la titulización, y, por consiguiente, debido a las dimensiones o los efectos de la acción, pueden lograrse mejor a escala de la Unión, esta puede adoptar medidas, de acuerdo con el principio de subsidiariedad establecido en el artículo 5 del Tratado de la Unión Europea. De conformidad con el principio de proporcionalidad establecido en el mismo artículo, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.
- (36) El presente Reglamento debe aplicarse a las titulizaciones cuyos valores se emitan en la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento o con posterioridad.
- (37) En el caso de las posiciones de titulización vivas en la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento, las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE podrán emplear la designación «STS» siempre que la titulización cumpla los correspondientes requisitos. Por lo tanto, las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE han de poder presentar una notificación STS a la AEVM de conformidad con el artículo 14, apartado 1, del presente Reglamento.
- (38) Los requisitos de diligencia debida proceden esencialmente de la legislación vigente en la Unión y, por tanto, deben aplicarse a las titulizaciones emitidas a partir del 1 de enero de 2011 y a las titulizaciones emitidas antes de esa fecha, cuando se hayan sustituido exposiciones subyacentes o añadido otras nuevas después del 31 de diciembre de 2014. Los artículos pertinentes del Reglamento Delegado (UE) n° 625/2014 de la Comisión que especifican los requisitos de retención de riesgo para las entidades de crédito y las empresas de inversión, tal como se definen en el artículo 4, apartados 1, puntos 1 y 2, del Reglamento (UE) n° 575/2013, seguirán siendo aplicables hasta el momento en que las normas técnicas de regulación sobre retención de riesgo que se adopten en virtud del presente Reglamento sean aplicables. En aras de la seguridad jurídica, las entidades de crédito o las empresas de inversión, las empresas de seguros, las empresas de reaseguros y los gestores de fondos de inversión alternativos deben, en lo que respecta a las posiciones de titulización vivas en la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento, continuar estando sujetos al artículo 405 del Reglamento (UE) n° 575/2013, los capítulos 1, 2 y 3 y el artículo 22 del Reglamento Delegado (UE) n° 625/2014 de la Comisión, los artículos 254 y 255 del Reglamento Delegado (UE) 2015/35 de la Comisión, y el artículo 51 del Reglamento Delegado (UE) n° 231/2013 de la Comisión, respectivamente. Con el fin de garantizar que las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE cumplan sus obligaciones de transparencia, hasta el momento en que sean de aplicación las normas técnicas de regulación que la Comisión debe adoptar de conformidad con el presente Reglamento, la información mencionada en los anexos I a VIII del Reglamento Delegado 2015/3/UE debe publicarse en el sitio web a que se refiere el artículo 5, apartado 4, del presente Reglamento.

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

# Capítulo 1

## Disposiciones generales

### *Artículo 1*

#### **Objeto y ámbito de aplicación**

1. El presente Reglamento establece un marco general para la titulización. Define la titulización y establece los requisitos en materia de diligencia debida, retención de riesgos y transparencia aplicables a las partes involucradas en las titulaciones, tales como inversores institucionales, originadoras, patrocinadoras, prestamistas originales y vehículos especializados en titulaciones. Proporciona asimismo un marco para una titulización simple, transparente y normalizada o «STS».
2. El presente Reglamento se aplica a los inversores institucionales que estén expuestos a titulaciones y a las originadoras, los prestamistas originales, las patrocinadoras y los vehículos especializados en titulaciones.

### *Artículo 2*

#### **Definiciones**

A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

- 1) «Titulización»: una operación o un mecanismo mediante los cuales el riesgo de crédito asociado a una exposición o conjunto de exposiciones se divide en tramos, y que presenta las dos características siguientes:
  - a) los pagos de la operación o el mecanismo dependen del comportamiento de la exposición o conjunto de exposiciones;
  - b) la subordinación de los tramos determina la distribución de pérdidas durante el período de vigencia de la operación o del mecanismo.
- 2) «Vehículo especializado en titulaciones» o «SSPE»: una sociedad, fideicomiso u otra persona jurídica, distinta de una originadora o una patrocinadora, establecida con el propósito de llevar a cabo una o varias titulaciones, cuyas actividades se limitan a las propias de tal objetivo, cuya estructura está destinada a aislar las obligaciones del SSPE de las de la originadora, y cuyos titulares de participaciones pueden pignorar o intercambiar sus participaciones sin restricción.
- 3) «Originadora»: una entidad:
  - a) que, por sí misma o a través de entidades vinculadas, ha participado directa o indirectamente en el acuerdo inicial que haya creado las obligaciones actuales o potenciales del deudor actual o potencial que hayan dado lugar a las exposiciones que se titulan; o

- b) que adquiere las exposiciones de un tercero por cuenta propia y a continuación las tituliza.
- 4) «Retitulización»: una titulización en la que al menos una de las exposiciones subyacentes es una posición de titulización.
  - 5) «Patrocinadora»: una entidad de crédito o una empresa de inversión, tal como se definen en el artículo 4, apartado 1, puntos 1 y 2, del Reglamento (UE) n° 575/2013, distinta de una originadora, que establece y gestiona un programa de pagarés de titulización u otra operación o mecanismo de titulización mediante los cuales se adquieren exposiciones de entidades terceras.
  - 6) «Tramo»: un segmento establecido contractualmente del riesgo de crédito asociado a una exposición o conjunto de exposiciones, de manera que una posición en el segmento implica un riesgo de pérdida crediticia mayor o menor que una posición del mismo importe en otro segmento, sin tomar en consideración la cobertura del riesgo de crédito ofrecida por terceros directamente a los titulares de las posiciones en el segmento o en los demás segmentos.
  - 7) «Programa de pagarés de titulización» o «programa ABCP»: un programa de titulizaciones en el que los valores emitidos adoptan predominantemente la forma de pagarés de titulización con un vencimiento original de un año o menos.
  - 8) «Operación de pagarés de titulización» u «operación ABCP»: una titulización dentro de un programa ABCP.
  - 9) «Titulización tradicional»: una titulización que implica la transferencia económica de las exposiciones titulizadas. La operación se realizará mediante transferencia de la propiedad de las exposiciones titulizadas por la entidad originadora a un SSPE o mediante subparticipación por un SSPE. Los valores emitidos no representan obligaciones de pago de la entidad originadora.
  - 10) «Titulización sintética»: una titulización en la cual la transferencia del riesgo se lleva a cabo mediante el recurso a derivados de crédito o garantías y las exposiciones titulizadas siguen siendo exposiciones de la originadora.
  - 11) «Inversor»: una persona que posea valores resultantes de una titulización.
  - 12) «Inversores institucionales»: empresas de seguros, tal como se definen en el artículo 13, punto 1, de la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II); empresas de reaseguros, tal como se definen en el artículo 13, punto 4, de la Directiva 2009/138/CE; fondos de pensiones de empleo que entren en el ámbito de aplicación de la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>25</sup> de conformidad con su artículo 2, salvo que un Estado miembro haya optado por no aplicar dicha Directiva, en su totalidad o en parte, al fondo considerado de conformidad con el artículo 5 de la misma; un gestor de fondos de inversión alternativos (GFIA), tal como se define en el artículo 4, apartado 1, letra b), de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>26</sup>, que gestiona o comercializa FIA en la Unión; o una sociedad de gestión de OICVM, tal como se

<sup>25</sup> Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo (DO L 235 de 23.9.2003, p. 10).

<sup>26</sup> Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n° 1060/2009 y (UE) n° 1095/2010 (DO L 174 de 1.7.2011, p. 1).

define en el artículo 2, apartado 1, letra b), de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>27</sup>; o un OICVM gestionado internamente que sea una sociedad de inversión autorizada de conformidad con la Directiva 2009/65/CE y que no haya designado para su gestión a una sociedad de gestión autorizada con arreglo a lo dispuesto en dicha Directiva; o entidades de crédito o empresas de inversión tal como se definen en el artículo 4, apartado 1, puntos 1 y 2, del Reglamento (UE) n° 575/2013.

- 13) «Administrador»: la entidad definida en el artículo 142, apartado 1, punto 8, del Reglamento (UE) n° 575/2013.
- 14) «Línea de liquidez»: posición de titulización que surge de un acuerdo contractual destinado a proporcionar financiación para garantizar la puntualidad de los flujos de efectivo a los inversores.
- 15) «Exposición renovable»: exposición en la que, dentro de unos límites convenidos, se permiten fluctuaciones de los saldos pendientes de los clientes atendiendo a sus decisiones de disposición y reembolso.
- 16) «Titulización renovable»: titulización en la que se renueva la propia estructura de titulización (es decir, se añaden o retiran exposiciones del conjunto de las exposiciones) independientemente de si las exposiciones pueden o no ser renovables.
- 17) «Cláusula de amortización anticipada»: cláusula contractual en titulizaciones de exposiciones renovables o en una titulización renovable que requiere, en caso de producirse determinados acontecimientos, que las posiciones de los inversores se reembolsen antes del vencimiento inicialmente fijado de los valores emitidos.
- 18) «Tramo de primera pérdida»: el tramo más subordinado de una titulización, que es el primer tramo en soportar las pérdidas en las que se incurra en relación con las exposiciones titulizadas y, por tanto, ofrece protección al tramo de segunda pérdida y, en su caso, a los tramos de mayor prelación.

## Capítulo 2

### Disposiciones aplicables a todas las titulizaciones

#### *Artículo 3*

##### **Requisitos de diligencia debida para los inversores institucionales**

1. Todo inversor institucional deberá verificar, antes de quedar expuesto a una titulización:
  - a) que, si la originadora o el prestamista original no son una entidad de crédito o una empresa de inversión tal como se definen en el artículo 4, apartado 1, puntos 1 y 2, del Reglamento (UE) n° 575/2013, dicha originadora o prestamista original conceden todos sus créditos basándose en criterios sólidos y bien definidos y procesos claramente establecidos para la aprobación,

---

<sup>27</sup> Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (DO L 302 de 17.11.2009, p. 32).

- modificación, renovación y financiación de dichos créditos, y disponen de sistemas eficaces para aplicar esos criterios y procesos;
- b) que la originadora, la patrocinadora o el prestamista original conservan un interés económico neto significativo de conformidad con el artículo 4 del presente Reglamento y lo comunican al inversor institucional de conformidad con el artículo 5;
  - c) que la originadora, la patrocinadora y el SSPE ofrecen la información exigida por el artículo 5 del presente Reglamento, con la frecuencia y de acuerdo con las modalidades previstas en ese artículo.
2. Antes de quedar expuestos a una titulización, los inversores institucionales llevarán también a cabo, en el marco del proceso de diligencia debida, una evaluación proporcionada a los riesgos existentes que abarque, al menos, los siguientes aspectos:
- a) las características de riesgo de la posición de titulización individual y de las exposiciones subyacentes;
  - b) todas las características estructurales de la titulización que puedan afectar de manera significativa al comportamiento de la posición de titulización, como las prioridades contractuales de pago y la prioridad de los desencadenantes relacionados con el pago, las mejoras crediticias y de liquidez, los desencadenantes relacionados con el valor de mercado, y las definiciones de impago específicas para cada operación;
  - c) en cuanto a las titulizaciones designadas como STS, si la titulización cumple los requisitos STS establecidos en los artículos 7 a 10 o los artículos 11 a 14; los inversores institucionales podrán depositar la oportuna confianza en la notificación STS efectuada de conformidad con el artículo 14, apartado 1, y en la información divulgada por la originadora, la patrocinadora y el SSPE acerca del cumplimiento de los requisitos STS.
3. Los inversores institucionales que estén expuestos a una titulización deberán, al menos:
- a) establecer por escrito procedimientos proporcionados al perfil de riesgo de la posición de titulización, y adecuados a sus carteras de negociación e inversión cuando proceda, con el fin de supervisar el cumplimiento de los apartados 1 y 2 y el comportamiento de la posición de titulización y las exposiciones subyacentes de forma continua; cuando proceda, dichos procedimientos deberán incluir el control del tipo de exposición, el porcentaje de préstamos que lleven vencidos más de 30, 60 y 90 días, las tasas de impago, las tasas de pago anticipado, los préstamos de ejecución hipotecaria, las tasas de recuperación, las recompras, las modificaciones de préstamos, la suspensión del pago de cuotas, el tipo y la ocupación de las garantías reales, y la distribución de frecuencias de las puntuaciones de crédito u otras medidas de la calidad crediticia de las distintas exposiciones subyacentes, la diversificación sectorial y geográfica, la distribución de frecuencias de los ratios préstamo/valor, con bandas que faciliten un análisis de sensibilidad adecuado; cuando las exposiciones subyacentes sean a su vez titulizaciones, los inversores institucionales deberán vigilar también las exposiciones subyacentes a dichas titulizaciones;
  - b) someter periódicamente los flujos de efectivo y los valores de las garantías reales que respaldan las exposiciones subyacentes a pruebas de resistencia



proporcionadas a la naturaleza, la escala y la complejidad del riesgo de la posición de titulización;

- c) garantizar que exista un nivel adecuado de información interna a su órgano de dirección, de modo que sus integrantes tengan conocimiento de los riesgos significativos que se deriven de las posiciones de titulización y que los riesgos de tales inversiones se gestionen adecuadamente;
- d) poder demostrar a las autoridades competentes, cuando así se les solicite, que, tienen un completo y profundo conocimiento de cada una de sus posiciones de titulización y de las exposiciones subyacentes de estas y que han implementado políticas y procedimientos escritos para su gestión de riesgos y el registro de la información pertinente.

#### *Artículo 4*

#### **Retención de riesgo**

1. La originadora, la patrocinadora o el prestamista original de una titulización retendrán de forma continua un interés económico neto significativo en la titulización, que no podrá ser inferior al 5 %. En caso de que la originadora, la patrocinadora o el prestamista original no hayan llegado a un acuerdo entre ellos sobre quién retendrá el interés económico neto significativo, será la originadora la que retendrá dicho interés. Los requisitos de retención no podrán ser objeto de aplicación múltiple en una misma titulización. El interés económico neto significativo se valorará en la originación y estará determinado por el valor nominal de las partidas fuera de balance. El interés económico neto significativo no se dividirá entre diferentes tipos de retenedores ni podrá ser objeto de ninguna reducción del riesgo de crédito o cobertura.

A los efectos del presente artículo, una entidad no se considerará originadora cuando se haya establecido u opere con el único propósito de titularizar exposiciones.

2. Solo podrá considerarse retención de un interés económico neto significativo de un 5 % como mínimo, a tenor de lo dispuesto en el apartado 1:
  - a) la retención de un 5 % como mínimo del valor nominal de cada uno de los tramos vendidos o transferidos a los inversores;
  - b) en el caso de titulaciones renovables o titulaciones de exposiciones renovables, la retención del interés de la originadora de un 5 % como mínimo del valor nominal de cada una de las exposiciones titulizadas;
  - c) la retención de exposiciones elegidas al azar, por el equivalente al 5 % como mínimo del valor nominal de las exposiciones titulizadas, cuando esas exposiciones no titulizadas se hubieran titulado en otras circunstancias en la titulización, siempre y cuando el número de exposiciones potencialmente titulizadas no sea inferior a 100 en la originación;
  - d) la retención del tramo de primera pérdida y, cuando dicha retención no represente el 5 % del valor nominal de las exposiciones titulizadas, si es necesario, otros tramos que tengan un perfil de riesgo igual o más serio que aquellos transferidos o vendidos a los inversores y que no venzan antes que estos, de modo que la retención equivalga, en total, al 5 % como mínimo del valor nominal de las exposiciones titulizadas;

- e) la retención de una exposición de primera pérdida del 5 % como mínimo de cada exposición titulizada en la titulización.
3. Si una sociedad financiera mixta de cartera establecida en la Unión a tenor de lo previsto en la Directiva 2002/87/CE, una entidad de crédito matriz o una sociedad financiera de cartera establecidas en la Unión, o una de sus filiales, a tenor de lo previsto en el Reglamento (UE) n° 575/2013, en calidad de originadoras o patrocinadoras, titulizan exposiciones de una o más entidades de crédito, empresas de inversión u otras entidades financieras incluidas en el ámbito de la supervisión en base consolidada, los requisitos mencionados en el apartado 1 podrán satisfacerse con referencia a la situación consolidada de la correspondiente entidad de crédito matriz, sociedad financiera de cartera o sociedad financiera mixta de cartera establecida en la Unión.

El primer párrafo se aplicará solo cuando las entidades de crédito, las empresas de inversión o las entidades financieras que hayan creado las exposiciones titulizadas se atengan a los requisitos establecidos en el artículo 79 de la Directiva 36/2013/UE y proporcionen la información necesaria para satisfacer los requisitos establecidos en el artículo 5 del presente Reglamento, a su debido tiempo, a la originadora o patrocinadora y a la entidad de crédito matriz de la UE, la sociedad financiera de cartera o la sociedad financiera mixta de cartera establecidas en la Unión.

4. El apartado 1 no se aplicará cuando las exposiciones titulizadas constituyan exposiciones frente a los entes siguientes o estén garantizadas de forma total, incondicional e irrevocable, por ellos:
- a) administraciones centrales o bancos centrales;
  - b) administraciones regionales, autoridades locales y entes del sector público de los Estados miembros, tal como se definen en el artículo 4, apartado 1, punto 8, del Reglamento (UE) n° 575/2013;
  - c) entidades a las que se asigne una ponderación de riesgo del 50 % o inferior con arreglo a la parte tercera, título II, capítulo 2, del Reglamento (UE) n° 575/2013;
  - d) bancos multilaterales de desarrollo enumerados en el artículo 117 del Reglamento (UE) n° 575/2013.
5. El apartado 1 no se aplicará a las operaciones basadas en un índice claro, transparente y accesible, cuando las entidades de referencia subyacentes sean idénticas a las que constituyen un índice de entidades ampliamente negociado, o sean valores negociables distintos de las posiciones de titulización.
6. La Autoridad Bancaria Europea (ABE), en estrecha colaboración con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ), elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar con mayor detalle el requisito de retención de riesgo, en particular, en lo que se refiere a:
- a) las modalidades de retención de riesgo conforme al apartado 2, incluyendo el cumplimiento a través de una forma sintética o contingente de retención;
  - b) la valoración del nivel de retención a que se refiere el apartado 1;
  - c) la prohibición de cobertura o venta del interés retenido;

- d) las condiciones para la retención en base consolidada de conformidad con el apartado 3;
- e) las condiciones para la exención de las operaciones basadas en un índice claro, transparente y accesible con arreglo al apartado 5.

La ABE presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar [*seis meses después de la entrada en vigor del presente Reglamento*].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero, de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n° 1093/2010.

#### *Artículo 5*

### **Requisitos de transparencia aplicables a las originadoras, patrocinadoras y SSPE**

1. La originadora, la patrocinadora y el SSPE de una titulización, de conformidad con el apartado 2, pondrán a disposición de los titulares de una posición de titulización y de las autoridades competentes a que se refiere el artículo 15 del presente Reglamento como mínimo la siguiente información:
  - a) información sobre las exposiciones subyacentes a la titulización con periodicidad trimestral o, en el caso de ABCP, información sobre las cuentas a cobrar o derechos de crédito subyacentes o solicitudes de crédito con periodicidad mensual;
  - b) cuando proceda, los siguientes documentos, incluida una descripción detallada de la prioridad de los pagos de la titulización:
    - i) el documento de oferta final o el folleto junto con los documentos relativos al cierre de la operación, con exclusión de los dictámenes jurídicos;
    - ii) en el caso de una titulización tradicional, el acuerdo de venta de activos, el acuerdo de transferencia, novación o cesión y cualquier declaración pertinente de fideicomiso;
    - iii) los contratos de derivados y acuerdos de garantías y cualquier documento pertinente sobre los mecanismos de cobertura mediante garantías reales cuando las exposiciones que se titularicen sigan siendo exposiciones de la originadora;
    - iv) los acuerdos de servicios, servicios de reserva, administración y gestión de tesorería;
    - v) la escritura de fideicomiso, la escritura de garantía, el contrato de agencia, el acuerdo de banco de cuenta, el contrato de inversión garantizada, los términos incorporados, el marco de fideicomiso maestro o el acuerdo marco de definiciones, o toda documentación legal del mismo tipo con valor jurídico equivalente;
    - vi) todo acuerdo relevante entre acreedores, toda documentación sobre derivados, y todo acuerdo de préstamo subordinado, de préstamo a empresas en fase inicial y de línea de liquidez;
    - vii) cualquier otra documentación de apoyo que sea esencial para entender la operación;

- c) en caso de que no se haya elaborado el folleto de conformidad con la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>28</sup>, un resumen de la operación o de las principales características de la titulización, incluido, cuando proceda, lo siguiente:
  - i) información detallada sobre la estructura de la operación;
  - ii) información detallada sobre las características de la exposición, los flujos de efectivo, los elementos de mejora crediticia y de apoyo a la liquidez;
  - iii) información detallada sobre los derechos de voto de los titulares de una posición de titulización y su relación con otros acreedores garantizados;
  - iv) una lista de todos los desencadenantes y eventos a que se haga referencia en los documentos proporcionados de conformidad con la letra b) y que puedan tener una incidencia significativa en el comportamiento del instrumento de titulización;
  - v) los diagramas de estructura que contengan un esquema de la operación, los flujos de efectivo y la estructura de la propiedad;
- d) en el caso de titulizaciones STS, la notificación STS a la que se hace referencia en el artículo 14, apartado 1, del presente Reglamento;
- e) informes trimestrales a los inversores, o, en el caso de los pagarés de titulización, informes mensuales a los inversores, que contengan lo siguiente:
  - i) todos los datos de importancia significativa sobre la calidad crediticia y el comportamiento de las exposiciones subyacentes;
  - ii) datos sobre los flujos de efectivo generados por las exposiciones subyacentes y por los pasivos de la titulización, salvo en el caso de los pagarés de titulización, e información sobre la activación de cualquier desencadenante que implique cambios en la prioridad de los pagos o la sustitución de cualquiera de las contrapartes;
  - iii) información acerca del riesgo retenido de conformidad con el artículo 4 y la información requerida con arreglo al apartado 3;
- f) cuando proceda, la información requerida por el artículo 17 del Reglamento (UE) n° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo<sup>29</sup> sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado;
- g) cuando la letra f) no sea aplicable, cualquier evento importante, como:
  - i) un incumplimiento significativo de las obligaciones establecidas en los documentos facilitados de conformidad con la letra b), incluida cualquier reparación, dispensa o consentimiento posteriormente otorgados en relación con dicho incumplimiento;
  - ii) un cambio en las características estructurales que pueda afectar de forma significativa al rendimiento de la titulización;

<sup>28</sup> Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE (DO L 345 de 31.12.2003, p. 64).

<sup>29</sup> Reglamento (UE) n° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión (DO L 173 de 12.6.2014, p. 1).

- iii) un cambio significativo en las características de riesgo de la titulización o de las exposiciones subyacentes;
- iv) en el caso de titulaciones STS, el hecho de que la titulización deje de cumplir los requisitos STS o las autoridades competentes hayan adoptado medidas correctivas o administrativas;
- v) cualquier modificación significativa de los documentos de la operación.

La información descrita en las letras a), b), c) y d) deberá estar disponible sin demora después del cierre de la operación, a más tardar.

La información descrita en las letras a) y e) pasará a estar disponible en el mismo momento cada trimestre, a más tardar un mes después de la fecha de vencimiento del pago de intereses. En lo que respecta a las titulaciones ABCP, la información señalada en las letras a) y e) pasará a estar disponible en el mismo momento cada mes, a más tardar un mes después de la fecha de vencimiento del pago de intereses.

La información descrita en las letras f) y g) deberá estar disponible sin demora.

2. La originadora, la patrocinadora y el SSPE de una titulización designarán entre ellos una entidad que se encargará de cumplir los requisitos de información con arreglo al apartado 1. La originadora, la patrocinadora y el SSPE se asegurarán de que la información esté disponible gratuitamente para los titulares de posiciones de titulización y para las autoridades competentes, en el momento oportuno y en un formato claro. La entidad designada para cumplir los requisitos establecidos en el apartado 1 velará por que la información esté disponible por medio de un sitio web que deberá:

- a) incluir un sistema eficaz de control de calidad de los datos;
- b) respetar las normas de gobernanza apropiadas y asegurar el mantenimiento y el funcionamiento de una estructura organizativa adecuada para garantizar la continuidad y el funcionamiento ordenado;
- c) disponer de sistemas, controles y procedimientos adecuados para asegurar que el sitio web pueda cumplir su función de manera fiable y segura y para detectar las fuentes de riesgo operativo;
- d) incluir sistemas para garantizar la protección e integridad de la información recibida y el pronto registro de la información;
- e) asegurar que la información esté disponible durante al menos cinco años después de la fecha de vencimiento de la titulización.

La entidad responsable de la presentación de la información de conformidad con el presente artículo y la ubicación en la que estará disponible la información deberán indicarse en la documentación relativa a la titulización.

3. La AEVM, en estrecha colaboración con la ABE y la AESPJ, elaborará proyectos de normas técnicas de regulación para especificar:

- a) la información que la originadora, la patrocinadora y el SSPE deberán proporcionar para cumplir sus obligaciones de conformidad con el apartado 1, letras a) y d), y el formato de la misma, por medio de plantillas normalizadas;
- b) los requisitos que deberá cumplir el sitio web al que se hace referencia en el apartado 2, en el que la información se pondrá a disposición de los titulares de posiciones de titulización, en particular, en lo que se refiere a:

- la estructura de gobernanza del sitio web y las modalidades de acceso a la información;
- los procedimientos internos para asegurar el buen funcionamiento, la solidez operativa y la integridad del sitio web y de la información almacenada;
- los procedimientos establecidos para garantizar la calidad y la exactitud de la información.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar [*un año después de la entrada en vigor del presente Reglamento*].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el presente apartado de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) nº 1095/2010.

## **Capítulo 3**

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

#### *Artículo 6*

##### **Uso de la denominación «titulización simple, transparente y normalizada»**

Las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE únicamente utilizarán la denominación «STS» o una denominación que remita directa o indirectamente a tales términos para su titulización si esta cumple todos los requisitos de la sección 1 o la sección 2 del presente Reglamento, y si lo han notificado a la AEVM de conformidad con el artículo 14, apartado 1.

#### **SECCIÓN 1**

##### **REQUISITOS GENERALES DE UNA TITULIZACIÓN STS**

#### *Artículo 7*

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

Con la excepción de las titulaciones ABCP, las titulaciones que cumplan los requisitos de los artículos 8, 9 y 10 del presente Reglamento se considerarán «STS».

#### *Artículo 8*

##### **Requisito relativo a la simplicidad**

1. Las exposiciones subyacentes serán adquiridas por un SSPE mediante venta o cesión de manera oponible frente al vendedor o a cualquier otro tercero, incluso en el caso

de insolvencia del vendedor. La transferencia de las exposiciones subyacentes al SSPE no estará sujeta a ninguna disposición estricta de devolución en caso de insolvencia del vendedor. En caso de que la transferencia de las exposiciones subyacentes se realice mediante cesión y se perfeccione en una etapa posterior al cierre de la operación, los desencadenantes de dicho perfeccionamiento incluirán, como mínimo, los siguientes eventos:

- a) grave deterioro de la calidad crediticia del vendedor;
  - b) impago o insolvencia del vendedor; e
  - c) incumplimientos no reparados de las obligaciones contractuales por parte del vendedor.
2. El vendedor deberá proporcionar declaraciones y garantías de que, según su leal saber y entender, las exposiciones subyacentes incluidas en la titulización están libres de cargas y no se encuentran en ninguna otra situación de la que quepa esperar que incida de forma negativa en la ejecución de la venta o cesión.
  3. Las exposiciones subyacentes transferidas del vendedor al SSPE cumplirán criterios de admisibilidad predeterminados y claramente definidos que no permitan una gestión de cartera activa de dichas exposiciones de forma discrecional.
  4. La titulización estará respaldada por un conjunto de exposiciones subyacentes que sean homogéneas en lo que a tipo de activo se refiere. Las exposiciones subyacentes constituirán obligaciones contractualmente vinculantes y exigibles con pleno recurso frente a los deudores, con flujos de pago periódicos definidos en relación con el alquiler, el capital principal, los pagos de intereses o en relación con cualquier otro derecho a recibir ingresos procedentes de los activos que garanticen tales pagos. Las exposiciones subyacentes no incluirán valores negociables, tal como se definen en la Directiva 2014/65/UE.
  5. Las exposiciones subyacentes no incluirán titulizaciones.
  6. Las exposiciones subyacentes se deberán originar durante el ejercicio normal de la actividad de la originadora o el prestamista original, de conformidad con normas de suscripción que no sean menos rigurosas que las que aplique la originadora o el prestamista original a la originación de exposiciones similares que no se titulicen. Los cambios significativos en las normas de suscripción deberán comunicarse plenamente a los posibles inversores. En el caso de titulizaciones en las que las exposiciones subyacentes sean préstamos sobre inmuebles residenciales, el conjunto de préstamos no incluirá ningún préstamo que se haya comercializado y suscrito sobre la premisa de que el solicitante del préstamo o, en su caso, los intermediarios han sido informados de la posibilidad de que la información facilitada no sea verificada por el prestamista. La evaluación de la solvencia del prestatario deberá atenerse a los requisitos establecidos en el artículo 18, apartados 1 a 4, apartado 5, letra a), y apartado 6, de la Directiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo o el artículo 8 de la Directiva 2008/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, o requisitos equivalentes en terceros países. La originadora o el prestamista original deberán tener experiencia en la originación de exposiciones similares a las titulizadas.
  7. En el momento de la transferencia al SSPE, las exposiciones subyacentes no incluirán exposiciones en situación de impago a tenor de lo previsto en el artículo 178, apartado 1, del Reglamento (UE) nº 575/2013 ni exposiciones frente a un

deudor o garante cuya calidad crediticia se haya deteriorado y que, según el leal saber y entender de la originadora o el prestamista original:

- a) se haya declarado insolvente, haya acordado con sus acreedores la anulación o renegociación de la deuda, o cuyos acreedores hayan obtenido de un tribunal un derecho de ejecución o una indemnización por daños y perjuicios significativa a raíz de una falta de pago en los tres años anteriores a la fecha de originación;
  - b) conste en un registro oficial de personas con un historial crediticio negativo;
  - c) tenga una evaluación o puntuación crediticia que indique que el riesgo de que no se efectúen pagos acordados contractualmente es significativamente mayor que en el caso del deudor medio de ese tipo de préstamos en el país pertinente.
8. En el momento de la transferencia de las exposiciones, los deudores o garantes deberán haber realizado al menos un pago, excepto en el caso de titulaciones renovables respaldadas por posibilidades de descubierto personales, cuentas a cobrar derivadas de tarjetas de crédito, cuentas a cobrar comerciales y préstamos para financiación de existencias de distribuidores o exposiciones pagaderas en una sola vez.
9. El reembolso de los titulares de las posiciones de titulación no dependerá, sustancialmente, de la venta de los activos que garanticen las exposiciones subyacentes. Ello no impedirá que dichos activos se renueven o refinancien con posterioridad.

#### *Artículo 9*

##### **Requisitos relativos a la normalización**

1. La originadora, la patrocinadora o el prestamista original deberán satisfacer el requisito de retención de riesgo de conformidad con el artículo 4 del presente Reglamento.
2. Los riesgos de tipo de interés y de tipo de cambio derivados de la titulación deberán mitigarse, y las medidas adoptadas para ello se divulgarán. Las exposiciones subyacentes no incluirán derivados, salvo con fines de cobertura de los riesgos de tipo de cambio y tipo de interés. Estos derivados deberán suscribirse y documentarse de conformidad con las normas usuales de las finanzas internacionales.
3. Todos los pagos de intereses vinculados a un tipo de referencia en el marco de los activos y pasivos de la titulación se basarán en tipos de interés utilizados normalmente en el mercado, y no recurrirán a fórmulas o derivados complejos.
4. Cuando la titulación se haya establecido sin un período de renovación o el período de renovación haya terminado, y cuando se haya entregado una notificación de ejecución o de exigibilidad inmediata, no quedará retenido en el SSPE ningún importe sustancial de efectivo y los cobros del principal de las exposiciones subyacentes se transmitirán a los inversores a través de la amortización secuencial de las posiciones de titulación, según determine el orden de prelación de la posición de titulación. El reembolso de las posiciones de titulación no podrá invertirse atendiendo a su orden de prelación y en las operaciones que se caractericen por una prioridad no secuencial de los pagos se incluirán desencadenantes ligados al comportamiento, incluido como mínimo el deterioro de la calidad crediticia de las



exposiciones subyacentes por debajo de un umbral predeterminado. Ninguna disposición podrá exigir la liquidación automática de las exposiciones subyacentes al valor de mercado.

5. La documentación de la operación preverá los oportunos eventos de amortización anticipada o desencadenantes que implicarán la terminación del período de renovación, cuando la titulización se haya establecido con un período de renovación, incluidos, como mínimo, los siguientes:
  - a) el deterioro de la calidad crediticia de las exposiciones subyacentes hasta un determinado umbral o por debajo de este;
  - b) la ocurrencia de un evento relacionado con la insolvencia que afecte a la originadora o al administrador;
  - c) el descenso del valor de las exposiciones subyacentes mantenidas por el SSPE por debajo de un umbral predeterminado (evento de amortización anticipada);
  - d) el hecho de que no se generen suficientes exposiciones subyacentes nuevas que tengan la necesaria calidad crediticia predeterminada (desencadenante de la terminación del período de renovación).
6. La documentación de la operación deberá especificar claramente:
  - a) las obligaciones, deberes y responsabilidades contractuales del administrador y su equipo de gestión, que deberán ser competentes en la administración de exposiciones subyacentes y, cuando proceda, del fideicomisario y otros proveedores de servicios accesorios;
  - b) los procesos y responsabilidades necesarios para garantizar que el impago o la insolvencia del administrador no den lugar a la cesación de la administración;
  - c) en su caso, disposiciones que garanticen la sustitución de las contrapartes de derivados, los proveedores de liquidez y el banco de cuenta en caso de impago o insolvencia de los mismos y otros eventos definidos.

Las políticas, los procedimientos y los controles en materia de gestión de riesgos deberán estar bien documentados, y se habrán implantado sistemas eficaces.

7. La documentación de la operación contendrá, en términos claros y coherentes, definiciones, medidas correctivas y acciones en relación con el retraso en el pago y el impago de los deudores, la reestructuración de la deuda, la condonación de la deuda, la reestructuración y refinanciación, la suspensión del pago de las cuotas, las pérdidas, las bajas en cuentas, las recuperaciones y otras medidas correctoras del comportamiento de los activos. Dicha documentación especificará claramente la prioridad de los pagos, los desencadenantes, los cambios en la prioridad de los pagos a raíz de eventos desencadenantes, así como la obligación de informar de dichos eventos. Cualquier cambio en la prioridad de los pagos se notificará en el momento en que se produzca.
8. La documentación de la operación contendrá disposiciones claras que faciliten la oportuna resolución de conflictos entre las diferentes clases de inversores, los derechos de voto estarán claramente definidos y asignados a los titulares de pagarés y las responsabilidades del fideicomisario y otras entidades con obligaciones fiduciarias con los inversores estarán claramente identificadas.

## *Artículo 10*

### **Requisitos relativos a la transparencia**

1. La originadora, la patrocinadora y el SSPE deberán proporcionar a los inversores, antes de la inversión, acceso a los datos sobre el comportamiento histórico estático y dinámico en materia de impagos y pérdidas, tales como datos sobre retraso en el pago e impago, de exposiciones sustancialmente similares a las que se titulicen. Dichos datos deberán abarcar un período no inferior a siete años para las exposiciones no minoristas y a cinco años para las exposiciones minoristas. Deberán divulgarse los motivos por los que las exposiciones se juzguen similares.
2. Antes de la emisión de los valores resultantes de la titulización, una muestra de las exposiciones subyacentes se someterá a verificación externa por un tercero independiente adecuado, que incluirá la verificación de la exactitud de los datos divulgados en relación con las exposiciones subyacentes, con un nivel de confianza del 95 %.
3. La originadora o la patrocinadora proporcionarán a los inversores un modelo de flujos de efectivo de los pasivos, tanto antes de fijar el precio de la titulización como de forma continua.
4. La originadora, la patrocinadora y el SSPE serán responsables de forma conjunta del cumplimiento del artículo 5 del presente Reglamento y pondrán toda la información requerida en el artículo 5, apartado 1, letra a), a disposición de los posibles inversores antes de la fijación del precio. La originadora, la patrocinadora y el SSPE facilitarán la información requerida en el artículo 5, apartado 1, letras b) a e), antes de la fijación del precio, al menos, en versión proyecto o preliminar, si así lo permite el artículo 3 de la Directiva 2003/71/CE. La originadora, la patrocinadora y el SSPE pondrán la documentación definitiva a disposición de los inversores a más tardar quince días después del cierre de la operación.

## **SECCIÓN 2**

### **REQUISITOS DE LAS TITULIZACIONES ABCP**

## *Artículo 11*

### **Titulizaciones ABCP simples, transparentes y normalizadas**

Las titulizaciones ABCP se considerarán «STS» cuando el programa ABCP cumpla los requisitos del artículo 13 del presente Reglamento y todas las operaciones del programa ABCP cumplan los requisitos del artículo 12.

## *Artículo 12*

### **Requisitos aplicables al nivel de la operación**

1. Cada operación de un programa ABCP deberá cumplir los requisitos de la sección 1 del presente capítulo, excepto el artículo 7, el artículo 8, apartados 4 y 6, el artículo 9, apartados 3, 4, 5, 6 y 8, y el artículo 10, apartado 3. A los efectos de la presente

sección, se considerará que los términos «originadora» y «prestamista original» mencionados en el artículo 8, apartado 7, designan al vendedor.

2. Las operaciones de un programa ABCP estarán respaldadas por un conjunto de exposiciones subyacentes que sean homogéneas en términos de tipo de activo y tengan un período de vida residual medio ponderado de un máximo de dos años, sin que ninguna de ellas tenga un vencimiento residual de más de tres años. Las exposiciones subyacentes no incluirán préstamos garantizados por hipotecas sobre inmuebles residenciales o comerciales ni préstamos sobre inmuebles residenciales garantizados plenamente contemplados en el artículo 129, apartado 1, letra e), del Reglamento (UE) n° 575/2013. Las exposiciones subyacentes comprenderán obligaciones contractualmente vinculantes y exigibles con pleno recurso frente a los deudores, con flujos de pago definidos en relación con el alquiler, el capital principal, los intereses o en relación con cualquier otro derecho a recibir ingresos procedentes de los activos que garanticen tales pagos. Las exposiciones subyacentes no incluirán valores negociables, tal como se definen en la Directiva 2014/65/UE.
3. Todos los pagos de intereses vinculados a un tipo de referencia en el marco de los activos y pasivos de la operación de titulización se basarán en tipos de interés utilizados normalmente en el mercado, sin recurrir a fórmulas o derivados complejos.
4. A raíz del impago del vendedor o de un evento de exigibilidad inmediata, no quedará retenido en el SSPE ningún importe sustancial de efectivo y los cobros del principal de las exposiciones subyacentes se transmitirán a los inversores que tengan una posición de titulización a través de la amortización secuencial de las posiciones de titulización, según determine el orden de prelación de la posición de titulización. Ninguna disposición exigirá la liquidación automática de las exposiciones subyacentes al valor de mercado.
5. Las exposiciones subyacentes se deberán originar durante el ejercicio normal de la actividad del vendedor de conformidad con normas de suscripción que no sean menos rigurosas que las que aplique el vendedor a la originación de exposiciones similares que no se titulicen. Los cambios significativos en las normas de suscripción deberán comunicarse plenamente a los posibles inversores. En el caso de titulizaciones en las que las exposiciones subyacentes sean préstamos sobre inmuebles residenciales, el conjunto de préstamos no incluirá ningún préstamo que se haya comercializado y suscrito sobre la premisa de que el solicitante del préstamo o, en su caso, los intermediarios han sido informados de la posibilidad de que la información facilitada no sea verificada por el prestamista. El vendedor deberá tener experiencia en la originación de exposiciones de naturaleza similar a la de las titulizadas.
6. La documentación de la operación preverá desencadenantes que implicarán la terminación del período de renovación, incluidos, como mínimo, los siguientes:
  - a) el deterioro de la calidad crediticia de las exposiciones subyacentes hasta un umbral determinado de antemano o por debajo de este;
  - b) la ocurrencia de un evento relacionado con la insolvencia que afecte al vendedor o al administrador;
  - c) el hecho de que no se generen suficientes exposiciones subyacentes nuevas que tengan la necesaria calidad crediticia predeterminada.
7. La documentación de la operación deberá especificar claramente:

- a) las obligaciones, deberes y responsabilidades contractuales de la patrocinadora, el administrador y su equipo de gestión, que deberán ser competentes en la administración de las exposiciones subyacentes y, cuando proceda, del fideicomisario y otros proveedores de servicios accesorios;
- b) los procesos y responsabilidades necesarios para garantizar que el impago o la insolvencia del administrador no den lugar a la cesación de la administración;
- c) en su caso, disposiciones que garanticen la sustitución de las contrapartes de derivados y el banco de cuenta en caso de impago o insolvencia de los mismos u otros eventos definidos;
- d) la patrocinadora llevará a cabo su propio proceso de diligencia debida y se cerciorará de la solidez de las normas de suscripción, la capacidad de administración y los procesos de cobro del vendedor, los cuales deberán cumplir los requisitos especificados en el artículo 259, apartado 3, letras i) a m), del Reglamento (UE) nº 575/2013 o requisitos equivalentes en terceros países.

Las políticas, los procedimientos y los controles en materia de gestión de riesgos deberán estar bien documentados y se habrán implantado sistemas eficaces.

### *Artículo 13*

#### **Requisitos aplicables al nivel del programa**

1. Todas las operaciones de un programa ABCP deberán cumplir los requisitos del artículo 12 del presente Reglamento.
2. La originadora, la patrocinadora o el prestamista original deberán satisfacer el requisito de retención de riesgo de conformidad con el artículo 4 del presente Reglamento.
3. El programa ABCP no podrá ser una retitulización y la mejora crediticia no establecerá un segundo estrato de división en tramos al nivel del programa.
4. La patrocinadora del programa ABCP será una entidad de crédito supervisada de conformidad con la Directiva 2013/36/UE. La patrocinadora deberá ser un proveedor de línea de liquidez, respaldará todas las posiciones de titulización al nivel de cada operación dentro del programa ABCP y cubrirá todos los riesgos de liquidez y crédito y cualquier riesgo significativo de dilución de las exposiciones titulizadas, además de cualesquiera otros costes de la operación y del programa en su conjunto.
5. Los valores emitidos por un programa ABCP no incluirán opciones de compra, cláusulas de prórroga ni otras cláusulas que afecten a su vencimiento final.
6. Los riesgos de tipo de interés y de tipo de cambio existentes al nivel del programa ABCP deberán mitigarse, y las medidas adoptadas para ello se divulgarán. Los derivados se utilizarán exclusivamente al nivel del programa con fines de cobertura de los riesgos de tipo de cambio y tipo de interés. Estos derivados deberán documentarse de conformidad con las normas usuales de las finanzas internacionales.
7. La documentación relativa al programa deberá especificar claramente:

- a) las responsabilidades del fideicomisario y otras entidades con obligaciones fiduciarias con los inversores;
- b) disposiciones para facilitar la resolución oportuna de conflictos entre la patrocinadora y los titulares de posiciones de titulización;
- c) las obligaciones, deberes y responsabilidades contractuales de la patrocinadora y su equipo de gestión, que deberán ser competentes en la suscripción de créditos, del fideicomisario y otros proveedores de servicios accesorios;
- d) los procesos y responsabilidades necesarios para garantizar que el impago o la insolvencia del administrador no den lugar a la cesación de la administración;
- e) en su caso, disposiciones para la sustitución de las contrapartes de derivados y el banco de cuenta al nivel del programa ABCP en caso de impago o insolvencia de los mismos y otros eventos definidos;
- f) el hecho de que, de producirse determinados eventos o en caso de insolvencia o impago de la patrocinadora, se preverán medidas correctivas para lograr, cuando proceda, la cobertura del compromiso de financiación mediante garantías reales o la sustitución del proveedor de la línea de liquidez. Si el proveedor de la línea de liquidez no renueva el compromiso de financiación en los treinta días siguientes a su expiración, se utilizará la línea de liquidez, se reembolsarán los valores que lleguen a vencimiento y cesarán las operaciones de compra de exposiciones. al tiempo que se amortizarán las exposiciones subyacentes existentes.

Las políticas, los procedimientos y los controles en materia de gestión de riesgos deberán estar bien documentados y se habrán implantado sistemas eficaces.

8. La originadora, la patrocinadora y el SSPE serán responsables de forma conjunta del cumplimiento del artículo 5 del presente Reglamento al nivel del programa ABCP y pondrán toda la información requerida en el artículo 5, apartado 1, letra a), a disposición de los posibles inversores antes de la fijación del precio. La originadora, la patrocinadora y el SSPE facilitarán la información requerida en el artículo 5, apartado 1, letras b) a e), antes de la fijación del precio, al menos, en versión proyecto o preliminar, si así lo permite el artículo 3 de la Directiva 2003/71/CE. La originadora, la patrocinadora y el SSPE pondrán la documentación definitiva a disposición de los inversores a más tardar quince días después del cierre de la operación.

#### *Artículo 14*

##### **Notificación STS y diligencia debida**

1. Las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE notificarán de forma conjunta a la AEVM, mediante la plantilla a que se refiere el apartado 5 del presente artículo, que la titulización cumple los requisitos de los artículos 7 a 10 o los artículos 10 a 13 del presente Reglamento («notificación STS»). La AEVM publicará la notificación STS en su sitio web oficial de conformidad con el apartado 4. Asimismo, informarán a su autoridad competente. La originadora, la patrocinadora y el SSPE de una titulización designarán entre ellos una entidad que actuará como primer punto de contacto para los inversores y las autoridades competentes.

2. En el supuesto de que la originadora o el prestamista original no sean una entidad de crédito o una empresa de inversión, tal como se definen en el artículo 4, apartado 1, puntos 1 y 2, del Reglamento (UE) nº 575/2013, la notificación a que se refiere el apartado 1 irá acompañada de lo siguiente:
  - a) la confirmación por la originadora o el prestamista original de que su actividad de concesión de créditos se realiza de acuerdo con criterios sólidos y bien definidos y procesos claramente establecidos para la aprobación, modificación, renovación y financiación de créditos, y de que la originadora o el prestamista original disponen de sistemas eficaces para aplicar tales procesos;
  - b) una declaración en la que se indique si los elementos mencionados en la letra a) están sujetos a supervisión.
3. Cuando una titulización deje de cumplir los requisitos de los artículos 7 a 10 o de los artículos 11 a 13 del presente Reglamento, la originadora, la patrocinadora y el SSPE lo notificarán de inmediato a la AEVM y a su autoridad competente.
4. La AEVM mantendrá en su sitio web oficial una lista de todas las titulizaciones con respecto a las cuales las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE hayan notificado que cumplen los requisitos de los artículos 7 a 10 o de los artículos 11 a 13 del presente Reglamento. La AEVM actualizará la lista cuando las titulizaciones dejen de considerarse STS, a raíz de una decisión de las autoridades competentes o una notificación de la originadora, la patrocinadora o el SSPE. En caso de que la autoridad competente haya impuesto sanciones administrativas o medidas correctivas de conformidad con el artículo 17, lo notificará de inmediato a la AEVM. La AEVM indicará de inmediato en la lista que una autoridad competente ha impuesto sanciones administrativas o medidas correctivas en relación con la titulización de que se trate.
5. La AEVM, en estrecha colaboración con la ABE y la AESPJ, elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen la información que deberán proporcionar la originadora, la patrocinadora y el SSPE para cumplir con sus obligaciones de conformidad con el apartado 1, y proporcionarán el formato de tal información a través de plantillas normalizadas.

La AEVM presentará estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar [*doce meses después de la entrada en vigor del presente Reglamento*].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el presente apartado de conformidad con el procedimiento establecido en los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) nº 1095/2010.

## **Capítulo 4**

### **Supervisión**

#### *Artículo 15*

#### **Designación de las autoridades competentes**

1. El cumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 3 del presente Reglamento estará garantizado por las siguientes autoridades competentes, de conformidad con las potestades que les confieren los actos jurídicos pertinentes:
  - a) en lo que respecta a las empresas de seguros y reaseguros, la autoridad competente designada con arreglo al artículo 13, apartado 10, de la Directiva 2009/138/CE;
  - b) en lo que respecta a los gestores de fondos de inversión alternativos, la autoridad competente responsable designada con arreglo al artículo 44 de la Directiva 2011/61/UE;
  - c) en lo que respecta a los OICVM y las sociedades de gestión de OICVM, la autoridad competente designada con arreglo al artículo 97 de la Directiva 2009/65/CE;
  - d) en lo que respecta a los fondos de pensiones de empleo, la autoridad competente designada con arreglo al artículo 6, letra g), de la Directiva 2003/41/CE;
  - e) en lo que respecta a las entidades de crédito o empresas de inversión, la autoridad competente designada con arreglo al artículo 4 de la Directiva 2013/36/UE, incluido el BCE, con arreglo al Reglamento (UE) n° 1024/2013 del Consejo.
2. Las autoridades competentes responsables de la supervisión de las patrocinadoras con arreglo al artículo 4 de la Directiva 2013/36/UE, entre ellas, el BCE, con arreglo al Reglamento (UE) n° 1024/2013 del Consejo, garantizarán que las patrocinadoras cumplan con las obligaciones establecidas en los artículos 4 a 14 del presente Reglamento.
3. Cuando las originadoras, los prestamistas originales y los SSPE sean entidades supervisadas con arreglo a la Directiva 2013/36/UE, el Reglamento (UE) n° 1024/2013, la Directiva 2009/138/CE, la Directiva 2003/41/CE, la Directiva 2011/61/UE o la Directiva 2009/65/CE, las autoridades competentes designadas conforme a dichos actos, entre ellas, el BCE, con arreglo al Reglamento (UE) n° 1024/2013 del Consejo, velarán por el cumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 4 a 14 del presente Reglamento.
4. En relación con las entidades no cubiertas por los actos legislativos de la Unión a que se refiere el apartado 3, los Estados miembros designarán una o varias autoridades competentes para garantizar el cumplimiento de los artículos 4 a 14 del presente Reglamento. Los Estados miembros informarán a la Comisión, la AEVM, la ABE, la AESPJ y las autoridades competentes de los demás Estados miembros de las autoridades competentes designadas con arreglo al presente apartado.
5. La AEVM publicará y mantendrá actualizada en su página web una lista de las autoridades competentes a que se refiere el presente artículo.

#### *Artículo 16*

#### **Facultades de las autoridades competentes**

1. Cada Estado miembro velará por que la autoridad competente, designada de conformidad con el artículo 15, apartados 2 a 4, tenga las facultades de supervisión,

investigación y sanción necesarias para desempeñar su cometido con arreglo al presente Reglamento.

2. La autoridad competente revisará periódicamente los sistemas, procesos y mecanismos implementados por las originadoras, patrocinadoras, SSPE y prestamistas originales a fin de cumplir los requisitos del presente Reglamento.
3. Las autoridades competentes velarán por que los riesgos derivados de operaciones de titulización, incluidos los de reputación, se evalúen y gestionen mediante políticas y procedimientos adecuados de las originadoras, patrocinadoras, SSPE y prestamistas originales.

#### *Artículo 17*

#### **Sanciones administrativas y medidas correctivas**

1. Sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a prever e imponer sanciones penales en virtud del artículo 19 del presente Reglamento, los Estados miembros establecerán normas que prevean sanciones administrativas y medidas correctivas apropiadas aplicables en caso de que:
  - a) una originadora, una patrocinadora o un prestamista original no cumpla los requisitos del artículo 4;
  - b) una originadora, una patrocinadora y un SSPE no cumplan los requisitos del artículo 5;
  - c) una originadora, una patrocinadora y un SSPE no cumplan los requisitos de los artículos 7 a 10 o de los artículos 11 a 13 del presente Reglamento.

Asimismo, los Estados miembros velarán por que las sanciones administrativas o medidas correctivas se apliquen de manera efectiva.

2. Dichas medidas y sanciones deberán ser efectivas, proporcionadas y disuasorias, y comportarán, como mínimo, lo siguiente:
  - a) una declaración pública que indique la identidad de la persona física o jurídica y la naturaleza de la infracción de conformidad con el artículo 22;
  - b) un requerimiento dirigido a la persona física o jurídica para que ponga fin a su conducta y se abstenga de repetirla;
  - c) la imposición a cualquiera de los miembros del órgano de dirección de la originadora, la patrocinadora o el SSPE, o cualquier otra persona física que se considere responsable, de una prohibición temporal de ejercer funciones directivas en tales empresas;
  - d) en el caso de la infracción a que se refiere el apartado 1, letra c), del presente artículo, la imposición a la originadora, la patrocinadora y el SSPE de una prohibición temporal de certificar ellos mismos que una titulización cumple los requisitos establecidos en los artículos 7 a 10 o en los artículos 11 a 13 del presente Reglamento;
  - e) multas administrativas de un importe máximo no inferior a 5 000 000 EUR o, en los Estados miembros cuya moneda no sea el euro, el valor correspondiente en la moneda nacional a fecha de [*fecha de entrada en vigor del presente Reglamento*];



- f) o, cuando se trate de una persona jurídica, las multas administrativas máximas a que se refiere la letra e) o multas de hasta un 10 % del volumen de negocios total anual de la persona jurídica de acuerdo con las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección; cuando la persona jurídica sea una empresa matriz o una filial de la empresa matriz que tenga que elaborar cuentas financieras consolidadas de conformidad con la Directiva 2013/34/UE, el volumen de negocios total anual pertinente será el volumen de negocios total anual, o el tipo de ingreso correspondiente con arreglo a los actos legislativos contables pertinentes, que conste en las últimas cuentas consolidadas disponibles aprobadas por el órgano de dirección de la empresa matriz última;
  - g) multas administrativas de un importe máximo no inferior a dos veces el importe del beneficio derivado de la infracción, cuando pueda determinarse ese beneficio, aun cuando tal importe supere los importes máximos de las letras e) y f).
3. Cuando las disposiciones a que se refiere el apartado 1 se apliquen a personas jurídicas, los Estados miembros garantizarán también que las autoridades competentes apliquen las sanciones administrativas y medidas correctivas establecidas en el apartado 2 a los miembros del órgano de dirección y a las demás personas físicas que, conforme a la legislación nacional, sean responsables de la infracción.
4. Los Estados miembros velarán por que cualquier decisión de imponer sanciones administrativas o medidas correctivas con arreglo al apartado 2 esté debidamente motivada y pueda ser objeto de recurso ante un órgano jurisdiccional.

#### *Artículo 18*

#### **Ejercicio de la facultad de imponer sanciones administrativas y medidas correctivas**

1. Las autoridades competentes ejercerán las facultades de imponer sanciones administrativas y medidas correctivas a que se refiere el artículo 17 del presente Reglamento de conformidad con sus ordenamientos jurídicos nacionales:
- a) directamente;
  - b) en colaboración con otras autoridades;
  - c) recurriendo a las autoridades judiciales competentes.
2. Al determinar el tipo y el nivel de una sanción administrativa o medida correctiva impuesta de conformidad con el artículo 17 del presente Reglamento, las autoridades competentes tendrán en cuenta todas las circunstancias pertinentes, incluido, cuando proceda, lo siguiente:
- a) la importancia, la gravedad y la duración de la infracción;
  - b) el grado de responsabilidad de la persona física o jurídica responsable de la infracción;
  - c) la solidez financiera de la persona física o jurídica responsable, reflejada, en particular, en el volumen de negocios total de la persona jurídica responsable o en los ingresos anuales y los activos netos de la persona física responsable;
  - d) la importancia de los beneficios obtenidos o las pérdidas evitadas por la persona física o jurídica responsable, en la medida en que puedan determinarse;

- e) las pérdidas causadas a terceros por la infracción, en la medida en que puedan determinarse;
- f) el grado de cooperación de la persona física o jurídica responsable con la autoridad competente, sin perjuicio de la obligación de que dicha persona restituya las ganancias obtenidas o las pérdidas evitadas;
- g) las infracciones anteriores de la persona física o jurídica responsable.

#### *Artículo 19*

#### **Establecimiento de sanciones penales**

1. Los Estados miembros podrán decidir no establecer normas que prevean sanciones administrativas o medidas correctivas para las infracciones que estén sujetas a sanciones penales con arreglo a su legislación nacional.
2. Cuando los Estados miembros, con arreglo al apartado 1, hayan optado por establecer sanciones penales por la infracción a que se refiere el artículo 17, apartado 1, del presente Reglamento, velarán por que se adopten las medidas oportunas para que las autoridades competentes dispongan de todas las facultades necesarias para ponerse en contacto con las autoridades judiciales o las responsables de la fiscalía o la justicia penal dentro de su país, para recibir información específica relacionada con las investigaciones o procedimientos penales iniciados por las infracciones contempladas en el artículo 17, apartado 1, y para ofrecer esa misma información a otras autoridades competentes y a la AEVM, la ABE y la AESPJ, a fin de cumplir con su obligación de cooperación a efectos del presente Reglamento.

#### *Artículo 20*

#### **Obligaciones de notificación**

Los Estados miembros notificarán las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de aplicación de lo dispuesto en el presente capítulo, incluidas cualesquiera disposiciones de Derecho penal, a la Comisión, la AEVM, la ABE y la AESPJ a más tardar [*un año después de la entrada en vigor del presente Reglamento*]. Los Estados miembros notificarán sin demora injustificada cualquier modificación ulterior de dichas disposiciones a la Comisión, la AEVM, la ABE y la AESPJ.

#### *Artículo 21*

#### **Cooperación entre las autoridades competentes y las Autoridades Europeas de Supervisión**

1. Las autoridades competentes a que se refiere el artículo 15 del presente Reglamento y la AEVM, la ABE y la AESPJ cooperarán estrechamente entre sí e intercambiarán información para el desempeño de sus funciones de conformidad con los artículos 16 a 19, en particular para detectar y subsanar las infracciones del presente Reglamento.
2. Las autoridades competentes podrán también cooperar con las autoridades competentes de terceros países en relación con el ejercicio de sus facultades sancionadoras y para facilitar la recaudación de sanciones pecuniarias.
3. Cuando una autoridad competente detecte una infracción del presente Reglamento o tenga motivos para creer que se ha cometido, informará a la autoridad de supervisión competente de la originadora, la patrocinadora, el prestamista original, el SSPE o el

inversor de sus constataciones de forma suficientemente detallada. Las autoridades competentes implicadas coordinarán estrechamente su supervisión y velarán por que se adopten decisiones coherentes.

4. Si la infracción a que se refiere el apartado 3 consiste, en particular, en una notificación incorrecta o engañosa de conformidad con el artículo 14, apartado 1, del presente Reglamento, la autoridad competente que detecte dicha infracción informará también sin demora a la AEVM, la ABE y la AESPJ de sus constataciones.
5. Al recibir la información a que se refiere el apartado 3, la autoridad competente adoptará las medidas necesarias para hacer frente a la infracción identificada y notificar al resto de las autoridades competentes afectadas, en particular las de la originadora, la patrocinadora y el SSPE, y las autoridades competentes del titular de la posición de titulización, cuando este se conozca. En caso de desacuerdo entre las autoridades competentes, el asunto podrá remitirse a la AEVM y se aplicará el procedimiento previsto en el artículo 19 y, en su caso, el artículo 20 del Reglamento (UE) nº 1095/2010.
6. La AEVM, en estrecha colaboración con la ABE y la AESPJ, elaborará proyectos de normas técnicas de regulación con el fin de especificar la obligación general de cooperación y la información que se intercambiará de conformidad con el apartado 1, así como las obligaciones de notificación establecidas en los apartados 3 y 4.

La AEVM, en estrecha colaboración con la ABE y la AESPJ, presentará dichos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión el *[doce meses después de la entrada en vigor del presente Reglamento]*.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) nº 1095/2010.

## *Artículo 22*

### **Publicación de las sanciones administrativas y medidas correctivas**

1. Los Estados miembros garantizarán que las autoridades competentes publiquen sin demora injustificada en sus sitios web oficiales cualquier decisión de imponer una sanción administrativa o medida correctiva por infracción de los artículos 4 o 5 o del artículo 14, apartado 1, del presente Reglamento, una vez que se haya notificado al destinatario de la sanción o medida dicha decisión.
2. La publicación a que se refiere el apartado 1 incluirá información sobre el tipo y la naturaleza de la infracción, la identidad de las personas responsables y las sanciones o medidas impuestas.
3. Si la autoridad competente estima que la publicación de la identidad, en el caso de personas jurídicas, o la identidad y los datos personales, en el caso de personas físicas, resulta desproporcionada a la luz de una evaluación de cada caso, o si la autoridad competente considera que la publicación pone en peligro la estabilidad de los mercados financieros o una investigación en curso, los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes:
  - a) aplacen la publicación de la decisión de imponer la sanción administrativa o medida correctiva hasta el momento en que no existan ya motivos para no publicarla; o

- b) publiquen la decisión de imponer la sanción administrativa o medida correctiva, omitiendo durante un período razonable, la identidad y los datos personales del destinatario, si se prevé que en ese plazo los motivos para la publicación anónima dejarán de existir, y siempre que dicha publicación anónima garantice una protección efectiva de los datos personales de que se trate; o
  - c) no publiquen en modo alguno la decisión de imponer la sanción administrativa o medida correctiva en caso de que las opciones establecidas en las letras a) y b) se consideren insuficientes para garantizar:
    - i) que no se ponga en peligro la estabilidad de los mercados financieros;
    - ii) la proporcionalidad de la publicación de esas decisiones frente a medidas que se consideran de menor importancia.
4. Cuando se decida publicar una sanción o medida de forma anónima, la publicación de los datos pertinentes podrá aplazarse. Si una decisión de imponer una sanción administrativa o medida correctiva es objeto de recurso ante las autoridades judiciales pertinentes, las autoridades competentes añadirán también de forma inmediata en su sitio web oficial dicha información y cualquier información posterior sobre el resultado del recurso. Cualquier decisión judicial que anule una decisión de imponer una sanción administrativa o medida correctiva deberá también publicarse.
5. Las autoridades competentes garantizarán que cualquier publicación contemplada en los apartados 1 a 4 permanezca en su sitio web oficial durante al menos cinco años tras su publicación. Los datos personales que figuren en la publicación solo se mantendrán en el sitio web oficial de la autoridad competente durante el tiempo que resulte necesario de conformidad con las normas aplicables en materia de protección de datos.
6. Las autoridades competentes informarán a la AEVM, la ABE y la AESPJ de todas las sanciones administrativas y medidas correctivas impuestas, así como, cuando proceda, de los recursos interpuestos en relación con las mismas y de sus resultados. Los Estados miembros velarán por que las autoridades competentes reciban información y la resolución judicial definitiva en relación con las sanciones penales impuestas y transmitan dicha información a la AEVM, la ABE y la AESPJ.
7. La AEVM, la ABE y la AESPJ mantendrán conjuntamente una base de datos central de las sanciones administrativas y medidas correctivas que se les comuniquen. Únicamente las autoridades competentes podrán acceder a esta base de datos, la cual deberá actualizarse a partir de la información proporcionada por las autoridades competentes de conformidad con el apartado 6.

# TÍTULO III

## MODIFICACIONES

### *Artículo 23*

#### **Modificación de la Directiva 2009/65/CE**

El artículo 50 *bis* de la Directiva 2009/65/CE queda derogado.

### *Artículo 24*

#### **Modificación de la Directiva 2009/138/CE**

La Directiva 2009/138/CE queda modificada como sigue:

- (1) En el artículo 135, los apartados 2 y 3 se sustituyen por el texto siguiente:

«2. La Comisión adoptará, de conformidad con el artículo 301 *bis*, actos delegados en los que se especificarán las circunstancias en las cuales podrá imponerse una exigencia de capital adicional proporcional cuando se incumplan los requisitos previstos en los artículos 3 y 4 del Reglamento [el Reglamento de titulizaciones], sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 101, apartado 3.

3. A fin de asegurar una armonización coherente en relación con el apartado 2, la AESPJ elaborará, sin perjuicio del artículo 301 *ter*, proyectos de normas técnicas de regulación para especificar las metodologías para el cálculo de la exigencia de capital adicional proporcional mencionada en dicha letra.

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero con arreglo a los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n° 1094/2010.»
- (2) El artículo 308 *ter*, apartado 11, queda derogado.

### *Artículo 25*

#### **Modificación del Reglamento (CE) n° 1060/2009**

El Reglamento (CE) n° 1060/2009 queda modificado como sigue:

- (1) En los considerandos 22 y 41, en el artículo 8 *quater* y en el anexo II, punto 1, «instrumento de financiación estructurada» se sustituye por «instrumento de titulización».
- (2) En los considerandos 34 y 40, en el artículo 8, apartado 4, el artículo 8*quater*, el artículo 10, apartado 3, el artículo 39, apartado 4, así como en el anexo I, sección A, punto 2, párrafo quinto, el anexo I, sección B, punto 5, el anexo II (título y punto 2), el anexo III, parte I, puntos 8, 24 y 45, y el anexo III, parte III, punto 8, «instrumentos de financiación estructurada» se sustituye por «instrumentos de titulización».
- (3) En el artículo 1, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:

«El presente Reglamento impone también obligaciones a los emisores y terceros vinculados establecidos en la Unión en relación con los instrumentos de titulización.»

- (4) En el artículo 3, la letra l) se sustituye por el texto siguiente:

«l) "instrumento de titulización": un instrumento financiero u otro activo resultante de una operación o mecanismo de titulización según se contempla en el artículo 2, apartado 1, del Reglamento [el presente Reglamento];»

#### *Artículo 26*

#### **Modificación de la Directiva 2011/61/UE**

El artículo 17 de la Directiva 2011/61/UE queda derogado.

#### *Artículo 27*

#### **Modificación del Reglamento (UE) nº 648/2012**

El Reglamento (UE) nº 648/2012 queda modificado como sigue:

- (1) En el artículo 2, se añaden los puntos 30 y 31:

«(30) "bono garantizado": un bono que cumple los requisitos del artículo 129 del Reglamento (UE) nº 575/2013;

«(31) "entidad de bonos garantizados": el emisor del bono garantizado o el fondo de cobertura de un bono garantizado».

- (2) En el artículo 4, se añaden los apartados 5 y 6 siguientes:

«5. El artículo 4, apartado 1, no se aplicará a los contratos de derivados extrabursátiles que celebrados por entidades de bonos garantizados en relación con un bono garantizado o por un vehículo especializado en titulaciones en relación con una titulización, tal como se define en el Reglamento [el Reglamento de titulaciones] siempre que:

a) en el caso de vehículos especializados en titulaciones, el vehículo emita exclusivamente titulaciones que cumplan los requisitos de los artículos 7 a 10 o de los artículos 11 a 13 y del artículo 6 del Reglamento [el Reglamento de titulaciones];

b) el contrato de derivados extrabursátiles se utilice solo para cubrir los desfases de tipos de interés o de divisas en el marco del bono garantizado o la titulización; y

c) los mecanismos establecidos en el marco del bono garantizado o la titulización reduzcan adecuadamente el riesgo de crédito de contraparte con respecto a los contratos de derivados extrabursátiles celebrados por la entidad de bonos garantizados o el vehículo especializado en titulaciones en relación con el bono garantizado o la titulización.

6. A fin de velar por la aplicación coherente del presente artículo, y teniendo en cuenta la necesidad de evitar el arbitraje regulador, las AES elaborarán proyectos de normas técnicas de regulación que especifiquen los criterios para determinar qué mecanismos en el marco de los bonos garantizados o las

titulizaciones reducen adecuadamente el riesgo de crédito de contraparte, con arreglo al apartado 5.

Las AES presentarán estos proyectos de normas técnicas de regulación a la Comisión a más tardar [*seis meses después de la entrada en vigor del presente Reglamento*].

Se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas de regulación a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n° 1095/2010».

(3) En el artículo 11, el apartado 15 se sustituye por el texto siguiente:

«15. A fin de asegurar la aplicación coherente del presente artículo, la AEVM elaborará proyectos de normas técnicas reglamentarias en las que se especifique lo siguiente:

a) los procedimientos de gestión del riesgo, incluidos los niveles y tipos de garantía y los mecanismos de segregación necesarios para dar cumplimiento al apartado 3;

b) los procedimientos que han de seguir las contrapartes y las autoridades competentes pertinentes a la hora de aplicar las exenciones previstas en los apartados 6 a 10;

c) los criterios aplicables a que se refieren los apartados 5 a 10 con indicación, en particular, de lo que debe considerarse un impedimento práctico o jurídico para la rápida transferencia de fondos propios y el reembolso de pasivos entre las contrapartes.

El nivel y el tipo de garantía necesarios en lo que respecta a los contratos de derivados extrabursátiles celebrados por entidades de bonos garantizados en relación con un bono garantizado, o por un vehículo especializado en titulizaciones en relación con una titulación a efectos de lo dispuesto en [el presente Reglamento], que cumplan las condiciones del apartado 4, punto 5, del presente Reglamento y los requisitos de los artículos 7 a 10 o los artículos 11 a 13 y el artículo 6 del Reglamento [el Reglamento de titulizaciones] se determinarán teniendo en cuenta los posibles impedimentos para el intercambio de garantías en relación con los acuerdos de garantía vigentes en el marco del bono garantizado o la titulación.

Las AES presentarán estos proyectos de normas técnicas reglamentarias a la Comisión a más tardar [*seis meses después de la entrada en vigor del presente Reglamento*].

En función de la naturaleza jurídica de la contraparte, se delegan en la Comisión los poderes para adoptar las normas técnicas reglamentarias a que se refiere el párrafo primero de conformidad con los artículos 10 a 14 de los Reglamentos (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 1094/2010 o (UE) n° 1095/2010.»

#### *Artículo 28*

#### **Disposiciones transitorias**

1. El presente Reglamento se aplicará a las titulizaciones cuyos valores se emitan el **[fecha de entrada en vigor del presente Reglamento]** o después, sin perjuicio de los apartados 2 a 6.
2. En lo que respecta a las posiciones de titulización vivas a **[fecha de entrada en vigor del presente Reglamento]**, las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE solo podrán utilizar la designación «STS» o una designación que remita directa o indirectamente a esos términos cuando se cumplan los requisitos establecidos en el artículo 6 del presente Reglamento.
3. En lo que respecta a las titulizaciones cuyos valores se hayan emitido el 1 de enero de 2011 o después, y a las titulizaciones emitidas antes de dicha fecha, siempre que se hayan sustituido exposiciones subyacentes o añadido otras nuevas después del 31 de diciembre de 2014, se aplicará el artículo 3 del presente Reglamento.
4. En lo que respecta a las posiciones de titulización vivas a **[fecha de entrada en vigor del presente Reglamento]**, las entidades de crédito o empresas de inversión, tal como se definen en el artículo 4, puntos 1 y 2, del Reglamento (UE) nº 575/2013, las empresas de seguros, tal como se definen en el artículo 13, punto 1, de la Directiva 2009/138/CE, las empresas de reaseguros, tal como se definen en el artículo 13, punto 4, de la Directiva 2009/138/CE, y los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA), tal como se definen en el artículo 4, apartado 1, letra b), de la Directiva 2011/61/UE, seguirán aplicando el artículo 405 del Reglamento (UE) nº 575/2013, los capítulos 1, 2 y 3 y el artículo 22 del Reglamento Delegado (UE) nº 625/2014 de la Comisión, los artículos 254 y 255 del Reglamento Delegado (UE) 2015/35 de la Comisión, y el artículo 51 del Reglamento Delegado (UE) nº 231/2013 de la Comisión, respectivamente, en la versión aplicable el **[día anterior a la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento]**.
5. Hasta el momento en que sean de aplicación las normas técnicas de regulación que la Comisión deberá adoptar de conformidad con el artículo 4, apartado 6, del presente Reglamento, las originadoras, las patrocinadoras y los acreedoras originales deberán, a efectos de las obligaciones establecidas en el artículo 4 del presente Reglamento, aplicar lo dispuesto en los capítulos 1, 2 y 3 y el artículo 22 del Reglamento Delegado (UE) nº 625/2014 de la Comisión a las titulizaciones cuyos valores se hayan emitido el **[fecha de entrada en vigor del presente Reglamento]** o después.
6. Hasta el momento en que sean de aplicación las normas técnicas de regulación que la Comisión deberá adoptar de conformidad con el artículo 5, apartado 3, del presente Reglamento, las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE deberán, a efectos de las obligaciones establecidas en el artículo 5, apartado 1, letras a) y e), del presente Reglamento, presentar la información mencionada en los anexos I a VIII del Reglamento Delegado (UE) nº 2015/3 de la Comisión en el sitio web a que se refiere el artículo 5, apartado 2.

#### *Artículo 29*

#### **Informes**

1. A más tardar **[dos años después de la entrada en vigor del presente Reglamento]** y posteriormente cada tres años, la ABE, en estrecha cooperación con la AEVM y la AESPJ, publicará un informe sobre la implementación de los requisitos de



simplicidad, transparencia y normalización establecidos en los artículos 6 a 14 del presente Reglamento.

2. El informe deberá contener también una evaluación de las medidas que las autoridades competentes hayan adoptado, de los riesgos significativos y las nuevas vulnerabilidades que puedan haberse materializado y de las actuaciones de los participantes en el mercado para normalizar en mayor medida la documentación de las titulaciones.
3. A más tardar [*tres años después de la entrada en vigor del presente Reglamento*], la AEVM, en estrecha cooperación con la ABE y la AESPJ, publicará un informe sobre el funcionamiento de los requisitos de transparencia establecidos en el artículo 5 del presente Reglamento y sobre el nivel de transparencia del mercado de la titulización en la Unión.

#### *Artículo 30*

##### **Reexamen**

A más tardar [*cuatro años después de la entrada en vigor del presente Reglamento*], la Comisión presentará un informe al Parlamento Europeo y al Consejo sobre el funcionamiento del presente Reglamento, acompañado, en su caso, de una propuesta legislativa.

#### *Artículo 31*

##### **Entrada en vigor**

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el

*Por el Parlamento Europeo*  
*El Presidente*

*Por el Consejo*  
*El Presidente*

## **FICHA FINANCIERA LEGISLATIVA**

### **1. MARCO DE LA PROPUESTA/INICIATIVA**

- 1.1. Denominación de la propuesta/iniciativa
- 1.2. Ámbito(s) político(s) afectado(s) en la estructura GPA/PPA
- 1.3. Naturaleza de la propuesta/iniciativa
- 1.4. Objetivo(s)
- 1.5. Justificación de la propuesta/iniciativa
- 1.6. Duración e incidencia financiera
- 1.7. Modo(s) de gestión previsto(s)

### **2. MEDIDAS DE GESTIÓN**

- 2.1. Disposiciones en materia de seguimiento e informes
- 2.2. Sistema de gestión y de control
- 2.3. Medidas de prevención del fraude y de las irregularidades

### **3. INCIDENCIA FINANCIERA ESTIMADA DE LA PROPUESTA/INICIATIVA**

- 3.1. Rúbrica(s) del marco financiero plurianual y línea(s) presupuestaria(s) de gastos afectada(s)
- 3.2. Incidencia estimada en los gastos
  - 3.2.1. *Resumen de la incidencia estimada en los gastos*
  - 3.2.2. *Incidencia estimada en los créditos de operaciones*
  - 3.2.3. *Incidencia estimada en los créditos de carácter administrativo*
  - 3.2.4. *Compatibilidad con el marco financiero plurianual vigente*
  - 3.2.5. *Contribución de terceros*
- 3.3. Incidencia estimada en los ingresos

## FICHA FINANCIERA LEGISLATIVA

### 1. MARCO DE LA PROPUESTA/INICIATIVA

#### 1.1. Denominación de la propuesta/iniciativa

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO por el que se establecen normas comunes sobre titulización y se crea un marco europeo para una titulización simple y transparente, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n° 2009/1060 y (UE) n° 648/2012

#### 1.2. Ámbito(s) político(s) afectado(s) en la estructura GPA/PPA<sup>30</sup>

[...]

[...]

#### 1.3. Naturaleza de la propuesta/iniciativa

La propuesta/iniciativa se refiere a **una acción nueva**

La propuesta/iniciativa se refiere a **una acción nueva a raíz de un proyecto piloto / una acción preparatoria**<sup>31</sup>

La propuesta/iniciativa se refiere a **la prolongación de una acción existente**

La propuesta/iniciativa se refiere a **una acción reorientada hacia una nueva acción**

#### 1.4. Objetivo(s)

##### 1.4.1. *Objetivo(s) estratégico(s) plurianual(es) de la Comisión contemplado(s) en la propuesta/iniciativa*

Esta iniciativa es uno de los pilares de la iniciativa de la Unión de Mercados de Capitales. La presente propuesta tiene por objeto:

- 1) reactivar los mercados sobre una base más sostenible, de forma que la titulización simple, transparente y normalizada pueda actuar como un canal de financiación eficaz para la economía;
- 2) permitir la realización de transferencias de riesgo eficientes y efectivas a un amplio conjunto de inversores institucionales, así como a los bancos;
- 3) permitir que la titulización funcione como un mecanismo efectivo de financiación para algunos inversores a más largo plazo, así como para los bancos;
- 4) proteger a los inversores y gestionar riesgos sistémicos evitando la repetición de los modelos «originar para distribuir» defectuosos.

<sup>30</sup> GPA: gestión por actividades; PPA: presupuestación por actividades.

<sup>31</sup> Tal como se contempla en el artículo 54, apartado 2, letras a) o b), del Reglamento Financiero.

1.4.2. *Objetivo(s) específico(s) y actividad(es) GPA/PPA afectada(s)*

Objetivo específico

Esta propuesta tiene dos objetivos principales:

- 1) eliminar el estigma de los inversores y garantizar un tratamiento reglamentario adecuado de los productos de titulización simples y transparentes;
- 2) reducir/eliminar los costes de funcionamiento excesivamente elevados para los emisores e inversores.

Este marco debería dar confianza a los inversores y un alto estándar para la UE, para ayudar a las partes a evaluar los riesgos relacionados con la titulización (en los propios productos y en las distintas categorías de productos).

La titulización puede ser un importante canal para diversificar las fuentes de financiación y distribuir el riesgo de forma más eficiente en el sistema financiero de la UE. Ello permitiría una distribución más amplia del riesgo del sector financiero y podría ayudar a liberar los balances de los bancos a fin de ampliar el otorgamiento de créditos para las distintas categorías de agentes económicos (p. ej., las empresas no financieras, las pymes y los particulares). En general, puede mejorar la eficiencia del sistema financiero y proporcionar nuevas oportunidades de inversión. La titulización puede tender un puente entre los bancos y los mercados de capitales con un beneficio indirecto para las empresas y los ciudadanos (a través de, por ejemplo, préstamos, hipotecas y tarjetas de crédito menos costosas).

Actividad(es) GPA/PPA afectada(s)

[...]

### 1.4.3. Resultado(s) e incidencia esperados

*Especifíquense los efectos que la propuesta/iniciativa debería tener sobre los beneficiarios/la población destinataria.*

Esta propuesta está destinada a dos objetivos principales:

- 1) eliminar el estigma de los inversores y las desventajas normativas para los productos de titulización simples y transparentes;
- 2) reducir/eliminar los costes de funcionamiento excesivamente elevados para los emisores e inversores.

Este marco debería dar confianza a los inversores y un alto estándar para la UE, para ayudar a las partes a evaluar los riesgos relacionados con la titulización (en los propios productos y en las distintas categorías de productos).

La titulización puede ser un importante canal para diversificar las fuentes de financiación y distribuir el riesgo de forma más eficiente en el sistema financiero de la UE. Ello permitiría una distribución más amplia del riesgo del sector financiero y podría ayudar a liberar los balances de los bancos a fin de ampliar el otorgamiento de créditos para las distintas categorías de agentes económicos (p. ej., las empresas no financieras, las pymes y los particulares). En general, puede mejorar la eficiencia del sistema financiero y proporcionar nuevas oportunidades de inversión. La titulización puede tender un puente entre los bancos y los mercados de capitales con un beneficio indirecto para las empresas y los ciudadanos (a través de, por ejemplo, préstamos, hipotecas y tarjetas de crédito menos costosos).

### 1.4.4. Indicadores de resultados e incidencia

*Especifíquense los indicadores que permiten realizar el seguimiento de la ejecución de la propuesta/iniciativa.*

El indicador más importante para el logro del primer objetivo será la diferencia en el precio de los productos STS con respecto a los no STS. Si el objetivo se alcanza, esta diferencia debería aumentar desde hoy mismo, y los productos STS serían más valorados que los no STS por parte de los inversores. Esto debería provocar un aumento de la oferta de productos STS, razón por la cual el logro de este objetivo también se medirá con el crecimiento de la emisión de productos STS frente a productos no STS.

El segundo objetivo se medirá respecto a tres criterios: 1) el precio y el crecimiento de la emisión de los productos STS (ya que una disminución en los costes de funcionamiento debería traducirse en una mayor emisión de productos STS); 2) el grado de normalización del material de comercialización y elaboración de informes, y finalmente 3) las reacciones de los profesionales del mercado en cuanto a la evolución de los costes operativos.

## 1.5. Justificación de la propuesta/iniciativa

### 1.5.1. Necesidad(es) que debe(n) satisfacerse a corto o largo plazo

El objetivo de esta propuesta es la de reactivar un mercado de titulización sostenible para mejorar la financiación de la economía de la UE al tiempo que se garantiza la estabilidad financiera y la protección de los inversores. Para revitalizar el mercado, la propuesta se centra en eliminar el estigma que pesa sobre las titulizaciones, aumentar la coherencia y la normalización en el mercado y establecer un marco normativo más sensible al riesgo.

### 1.5.2. Valor añadido de la intervención de la UE

Los productos de titulización forman parte de los mercados de capitales de la UE, que están abiertos e integrados. La titulización vincula a entidades financieras de los diferentes Estados miembros y no miembros: con frecuencia los bancos emiten préstamos que son titulizados, y entidades financieras, como aseguradoras y fondos de inversión, invierten en esos productos a través de las fronteras europeas.

Las acciones de los distintos Estados miembros por sí solas no pueden eliminar el estigma. La UE ha defendido, a nivel internacional, normas que identifiquen las titulizaciones simples, transparentes y normalizadas (STS). Dichas normas ayudarán a los inversores a identificar las categorías de titulizaciones que hayan tenido buen comportamiento durante la crisis financiera y que les permitan analizar los riesgos que implican.

A pesar de que la aplicación de estas normas internacionales podría confiarse a los Estados miembros, en la práctica llevaría a planteamientos divergentes en cada uno de ellos, los cuales serían un obstáculo para la eliminación del estigma y crearían una barrera de facto para los inversores transfronterizos, que tendrían que entrar en los detalles de los marcos de cada Estado miembro. Además, un marco prudencial más sensible al riesgo para la titulización STS requiere que la UE defina lo que es la titulización STS, pues de lo contrario el tratamiento reglamentario más sensible al riesgo para los bancos y las compañías de seguros podría estar disponible para diferentes tipos de titulización en los diferentes Estados miembros. Esto llevaría a una desigualdad de oportunidades y a un arbitraje regulatorio. En lo que se refiere a la falta de coherencia y normalización, la legislación de la UE ya ha armonizado una serie de elementos de la titulización, en particular, las definiciones, las normas en materia de divulgación, la diligencia debida, la retención de riesgo y el tratamiento prudencial para las entidades reguladas que invierten en estos productos. Esas disposiciones han sido desarrolladas en el marco de los distintos actos jurídicos (Reglamento sobre requisitos de capital, Solvencia II, OICVM, Reglamento sobre las ACC y Directiva sobre los GFIA), lo que ha llevado a ciertas discrepancias en los requisitos que se aplican a los distintos inversores. Aumentar la coherencia y la mayor normalización de estas disposiciones solo se puede lograr por acción de la UE.

### 1.5.3. Principales conclusiones extraídas de experiencias similares anteriores

Era improbable que los mecanismos de diferenciación desarrollados por el mercado superaran el estigma, ya que dependen de opiniones de las asociaciones del mercado que no han sido comprobadas por eventos. Aún más importante, incluso si estos mecanismos de diferenciación entre los productos de titulización hubieran tenido éxito en la diferenciación y limitación del estigma, no podrían ajustar el tratamiento prudencial vinculado a las titulizaciones ni, por lo tanto, mejorar la economía de las operaciones de la UE. Por otra parte, las actuales contradicciones en cuanto a la legislación de la UE seguirían afectando a estos mercados. En ausencia de una intervención de la UE, es improbable que el estado actual del mercado de titulización se hubiera invertido: la baja emisión y la fragmentación seguirían presentes.

### 1.5.4. Compatibilidad y posibles sinergias con otros instrumentos adecuados

Esta propuesta sobre titulización está vinculada al Plan de Inversiones para Europa presentado por la Comisión en el año 2014 y está dirigida a reactivar las inversiones en Europa haciendo frente a los principales obstáculos a la inversión de una forma

coherente. Este nuevo enfoque podría contribuir a resolver la escasez actual de financiación de riesgo en Europa.

Esta iniciativa forma parte del plan de acción de la Unión de Mercados de Capitales (UMC) aprobado hoy por la Comisión Europea. La UMC es una de las prioridades de la Comisión para garantizar que el sistema financiero sustente el empleo y el crecimiento y contribuya a dar respuesta a los desafíos demográficos a los que se enfrenta Europa.

Iniciativas reglamentarias financieras aparte, varias instituciones y órganos de la UE han adoptado iniciativas para construir mercados de titulización y aumentar la confianza desde una perspectiva de funcionamiento del mercado. La Comisión, en asociación con el Banco Europeo de Inversiones y el Fondo Europeo de Inversiones, está utilizando vehículos de titulización para ayudar a financiar a las pymes, por ejemplo, con el programa COSME y las iniciativas conjuntas de la Comisión y el BEI.

## 1.6. Duración e incidencia financiera

Propuesta/iniciativa de **duración limitada**

- Propuesta/iniciativa en vigor desde [el] [DD.MM]AAAA hasta [el] [DD.MM]AAAA
- Incidencia financiera desde AAAA hasta AAAA

Propuesta/iniciativa de **duración ilimitada**

- Ejecución: fase de puesta en marcha desde AAAA hasta AAAA
- y pleno funcionamiento a partir de la última fecha.

## 1.7. Modo(s) de gestión previsto(s)<sup>32</sup>

**Gestión directa** a cargo de la Comisión

- por sus servicios, incluido su personal en las Delegaciones de la Unión;
- por las agencias ejecutivas.

**Gestión compartida** con los Estados miembros

**Gestión indirecta** mediante delegación de tareas de ejecución presupuestaria en:

- terceros países o los organismos que estos hayan designado;
- organizaciones internacionales y sus agencias (especifíquense);
- el BEI y el Fondo Europeo de Inversiones;
- los organismos a los que se hace referencia en los artículos 208 y 209 del Reglamento Financiero;
- organismos de Derecho público;
- organismos de Derecho privado investidos de una misión de servicio público, en la medida en que presenten garantías financieras suficientes;
- organismos de Derecho privado de un Estado miembro a los que se haya encomendado la ejecución de una colaboración público-privada y que presenten garantías financieras suficientes;
- personas a quienes se haya encomendado la ejecución de acciones específicas en el marco de la PESC, de conformidad con el título V del Tratado de la Unión Europea, y que estén identificadas en el acto de base correspondiente.
- *Si se indica más de un modo de gestión, facilítense los detalles en el recuadro de observaciones.*

### Observaciones

La implementación de esta iniciativa supondrá la participación de las tres AES (ABE, AEVM y AESPJ). Por lo tanto, los recursos propuestos son para la ABE, la AEVM y la AESPJ, que son agencias de regulación, no agencias ejecutivas. La ABE, la AEVM y la AESPJ actúan bajo la supervisión de la Comisión.

<sup>32</sup> Las explicaciones sobre los modos de gestión y las referencias al Reglamento Financiero pueden consultarse en el sitio BudgWeb: [http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag\\_en.html](http://www.cc.cec/budg/man/budgmanag/budgmanag_en.html)



## **2. MEDIDAS DE GESTIÓN**

### **2.1. Disposiciones en materia de seguimiento e informes**

*Especifíquense la frecuencia y las condiciones de dichas disposiciones.*

La propuesta prevé que la Comisión examine la eficacia de las medidas propuestas de forma periódica.

#### **2.1.1. Riesgo(s) definido(s)**

Por lo que se refiere a la utilización legal, económica, eficiente y efectiva de los créditos derivados de la propuesta, se prevé que la propuesta no dará lugar a la aparición de nuevos riesgos no cubiertos en la actualidad por un marco de control interno de la ABE, la AESPJ y la AEVM.

#### **2.1.2. Información relativa al sistema de control interno establecido**

n. d.

#### **2.1.3. Estimación de los costes y beneficios de los controles y evaluación del nivel de riesgo de error esperado**

n. d.

### **2.2. Medidas de prevención del fraude y de las irregularidades**

*Especifíquense las medidas de prevención y protección existentes o previstas.*

A efectos de la lucha contra el fraude, la corrupción y cualquier otra práctica ilegal, las disposiciones del Reglamento (CE) nº 1073/1999 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de mayo de 1999, en relación con las investigaciones realizadas por la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (OLAF, por sus siglas en inglés), se aplicarán a la ABE, la AESPJ y la AEVM sin restricciones.

La ABE, la AESPJ y la AEVM se adherirán al Acuerdo Interinstitucional, de 25 de mayo de 1999, entre el Parlamento Europeo, el Consejo de la Unión Europea y la Comisión de las Comunidades Europeas relativo a las investigaciones internas de la Oficina Europea de Lucha contra el Fraude (OLAF), y adoptarán inmediatamente las disposiciones adecuadas aplicables a todo el personal de la ABE, la AESPJ y la AEVM.

Las decisiones de financiación y los acuerdos e instrumentos de aplicación resultantes estipularán de manera explícita que el Tribunal de Cuentas y la OLAF podrán efectuar, si es necesario, controles in situ de los beneficiarios de fondos desembolsados por la EBA, la AESPJ, la AEVM, así como del personal responsable de su asignación.

Los artículos 64 y 65 del Reglamento por el que se crea la ABE establecen las disposiciones relativas a la ejecución y el control del presupuesto de la ABE y las normas financieras aplicables.

### 3. INCIDENCIA FINANCIERA ESTIMADA DE LA PROPUESTA/INICIATIVA

#### 3.1. Rúbrica(s) del marco financiero plurianual y línea(s) presupuestaria(s) de gastos afectada(s)

- Líneas presupuestarias existentes

En el orden de las rúbricas del marco financiero plurianual y las líneas presupuestarias.

Rúbrica del marco financiero plurianual	Línea presupuestaria	Tipo de gasto	Contribución			
		Disociados / no disoc. <sup>33</sup>	de países de la AELC <sup>34</sup>	de países candidatos <sup>35</sup>	de terceros países	a efectos de lo dispuesto en el artículo 21, apartado 2, letra b), del Reglamento Financiero
1a	12.02.04 ABE	DISOC.	SÍ	SÍ	NO	NO
1a	12.02.05 AESPJ	DISOC.	SÍ	SÍ	NO	NO
1a	12.02.06 AEVM	DISOC.	SÍ	SÍ	NO	NO

- Nuevas líneas presupuestarias solicitadas

En el orden de las rúbricas del marco financiero plurianual y las líneas presupuestarias.

Rúbrica del marco financiero plurianual	Línea presupuestaria	Tipo de gasto	Contribución			
	Número [...] [Rúbrica.....] .....	Disociados / no disoc.	de países de la AELC	de países candidatos	de terceros países	a efectos de lo dispuesto en el artículo 21, apartado 2, letra b), del Reglamento Financiero
	[...][XX.YY.YY.YY]		SÍ/NO	SÍ/NO	SÍ/NO	SÍ/NO

<sup>33</sup> Disociados = créditos disociados / no disoc. = créditos no disociados.

<sup>34</sup> AELC: Asociación Europea de Libre Comercio.

<sup>35</sup> Países candidatos y, en su caso, países candidatos potenciales de los Balcanes Occidentales.

### 3.2. Incidencia estimada en los gastos

[Esta sección debe rellenarse mediante la **hoja de cálculo sobre datos presupuestarios de carácter administrativo** (segundo documento adjunto a la presente ficha financiera) y cargarse en CISNET a efectos de consulta entre servicios.]

#### 3.2.1. Resumen de la incidencia estimada en los gastos

Esta iniciativa legislativa tendrá la siguiente incidencia en los gastos:

- Contratación de tres nuevos agentes temporales (AT) en la ABE (2 AT): en el anexo figura más información sobre sus funciones y la forma de cálculo de los costes (de los que un 40 % estarán financiados por la UE y un 60 % por los Estados miembros).
- Contratación de tres nuevos AT en la AEVM: en el anexo figura más información sobre sus funciones y la forma de cálculo de los costes (de los que un 40 % estarán financiados por la UE y un 60 % por los Estados miembros).
- Contratación de dos nuevos AT en la AESPJ (2 AT): en el anexo figura más información sobre sus funciones y la forma de cálculo de los costes (de los que un 40 % estarán financiados por la UE y un 60 % por los Estados miembros).

Los costes de las tareas que deben realizar la AEVM, la ABE y la AESPJ se han calculado, en lo que respecta a los gastos de personal, según la clasificación de costes del proyecto de presupuesto para 2015 de las AES.

En millones EUR (al tercer decimal)

<b>Rúbrica del marco financiero plurianual</b>	Número 1	Crecimiento inteligente e integrador					
--	-------------	--------------------------------------	--	--	--	--	--

DG: FISMA			Año N <sup>36</sup>	Año N+1	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)	<b>TOTAL</b>
-----------	--	--	------------------------	------------	------------	------------	---	--------------

<sup>36</sup> El año N es el año de comienzo de la ejecución de la propuesta/iniciativa.

• Créditos de operaciones										
12.02.04 ABE	Compromisos	(1)	0,266	0,251	0,251					0,767
	Pagos	(2)	0,266	0,251	0,251					0,767
12.02.05 AESPJ	Compromisos	(1a)	0,130	0,115	0,115					0,360
	Pagos	(2a)	0,130	0,115	0,115					0,360
12.02.06 AEVM	Compromisos	(1a)	0,212	0,197	0,197					0,606
	Pagos	(2a)	0,212	0,197	0,197					0,606
Créditos de carácter administrativo financiados mediante la dotación de programas específicos <sup>37</sup>										
Número de línea presupuestaria		(3)								
<b>TOTAL de los créditos para DG FISMA</b>	Compromisos	= 1 + 1 a + 3	0,6086	0,5631	260,563,126					1,733
	Pagos	= 2 + 2 a + 3	0,6086	0,5631	260,563,126					1,733

• TOTAL de los créditos de operaciones	Compromisos	(4)								
	Pagos	(5)								
• TOTAL de los créditos de carácter administrativo financiados mediante la dotación de programas específicos										
<b>TOTAL de los créditos en virtud de la RÚBRICA nº 1</b>	Compromisos	= 4 + 6	0,6086	0,5631	260,563,126					1,733
	Pagos	= 5 + 6	0,6086	0,5631	260,563,126					1,733

<sup>37</sup> Asistencia técnica o administrativa y gastos de apoyo a la ejecución de programas o acciones de la UE (antiguas líneas «BA»), investigación indirecta, investigación directa.

del marco financiero plurianual										
---------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

**Si la propuesta/iniciativa afecta a más de una rúbrica:**

• TOTAL de los créditos de operaciones	Compromisos	(4)								
	Pagos	(5)								
• TOTAL de los créditos de carácter administrativo financiados mediante la dotación de programas específicos		(6)								
<b>TOTAL de los créditos en virtud de las RÚBRICAS 1 a 4 del marco financiero plurianual (Importe de referencia)</b>	Compromisos	= 4 + 6								
	Pagos	= 5 + 6								

<b>Rúbrica del marco financiero plurianual</b>	<b>5</b>	«Gastos administrativos»
--	----------	--------------------------

En millones EUR (al tercer decimal)

		Año N	Año N+1	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)			TOTAL
DG: <.....>									
• Recursos humanos									
• Otros gastos administrativos									
<b>TOTAL DG &lt;.....&gt;</b>	Créditos								

<b>TOTAL de los créditos en virtud de la RÚBRICA 5 del marco financiero plurianual</b>	(Total de los compromisos = Total de los pagos)								
--	---	--	--	--	--	--	--	--	--

En millones EUR (al tercer decimal)

		Año N <sup>38</sup>	Año N+1	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)			TOTAL
<b>TOTAL de los créditos en virtud de las RÚBRICAS 1 a 5 del marco financiero plurianual</b>	Compromisos								
	Pagos								

<sup>38</sup> El año N es el año de comienzo de la ejecución de la propuesta/iniciativa.

3.2.2. *Incidencia estimada en los créditos de operaciones*

- La propuesta/iniciativa no exige la utilización de créditos de operaciones.
- La propuesta/iniciativa exige la utilización de créditos de operaciones, tal como se explica a continuación:

Créditos de compromiso en millones EUR (al tercer decimal)

Indíquense los objetivos y los resultados ↓			Año N	Año N+1	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)										TOTAL			
	RESULTADOS																			
	Tipo <sup>39</sup>	Coste medio	Nº	Coste	Nº	Coste	Nº	Coste	Nº	Coste	Nº	Coste	Nº	Coste	Nº	Coste	Nº	Coste	Número total	Coste total
OBJETIVO ESPECÍFICO nº 1 <sup>40</sup> ...																				
- Resultado																				
- Resultado																				
- Resultado																				
Subtotal del objetivo específico nº 1																				
OBJETIVO ESPECÍFICO nº 2																				
- Resultado																				
Subtotal del objetivo específico nº 2																				
<b>COSTE TOTAL</b>																				

<sup>39</sup> Los resultados son los productos y servicios que van a suministrarse (por ejemplo, número de intercambios de estudiantes financiados, número de kilómetros de carreteras construidos, etc.).

<sup>40</sup> Tal como se describe en el punto 1.4.2. «Objetivo(s) específico(s)».

### 3.2.3. Incidencia estimada en los créditos de carácter administrativo

#### 3.2.3.1. Resumen

- La propuesta/iniciativa no exige la utilización de créditos administrativos
- La propuesta/iniciativa exige la utilización de créditos administrativos, tal como se explica a continuación:

En millones EUR (al tercer decimal)

	Año N <sup>41</sup>	Año N+1	Año N+2	Año N+3	Insértese tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)	TOTAL
--	------------------------	------------	------------	------------	--	-------

<b>RÚBRICA 5 del marco financiero plurianual</b>								
Recursos humanos								
Otros gastos administrativos								
<b>Subtotal de la RÚBRICA 5 del marco financiero plurianual</b>								

<b>Al margen de la RÚBRICA 5<sup>42</sup> del marco financiero plurianual</b>								
Recursos humanos								
Otros gastos de carácter administrativo								
<b>Subtotal al margen de la RÚBRICA 5 del marco financiero plurianual</b>								

<b>TOTAL</b>								
--------------	--	--	--	--	--	--	--	--

Los créditos necesarios para recursos humanos y otros gastos de carácter administrativo se cubrirán mediante créditos de la DG ya asignados a la gestión de la acción o reasignados dentro de la DG, que se complementarán, en caso necesario, con cualquier dotación adicional que pudiera asignarse a la DG gestora en el marco del procedimiento de asignación anual y a la luz de los imperativos presupuestarios existentes.

<sup>41</sup> El año N es el año de comienzo de la ejecución de la propuesta/iniciativa.

<sup>42</sup> Asistencia técnica o administrativa y gastos de apoyo a la ejecución de programas o acciones de la UE (antiguas líneas «BA»), investigación indirecta, investigación directa.



### 3.2.3.2. Necesidades estimadas de recursos humanos

- La propuesta/iniciativa no exige la utilización de recursos humanos.
- La propuesta/iniciativa exige la utilización de recursos humanos, tal como se explica a continuación:

*Estimación que debe expresarse en unidades de equivalente a jornada completa*

	Año N	Año N+1	Año N+2	Año N+3	Insértese tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)		
<b>• Empleos de plantilla (funcionarios y personal temporal)</b>							
XX 01 01 01 (Sede y Oficinas de Representación de la Comisión)							
XX 01 01 02 (Delegaciones)							
XX 01 05 01 (Investigación indirecta)							
10 01 05 01 (Investigación directa)							
<b>• Personal externo (en unidades de equivalente a jornada completa, EJC)<sup>43</sup></b>							
XX 01 02 01 (AC, ENCS, INT de la dotación global)							
XX 01 02 02 (AC, LA, ENCS, INT y JED en las Delegaciones)							
XX 01 04 yy <sup>44</sup>	- en la Sede						
	- en las Delegaciones						
XX 01 05 02 (AC, ENCS, INT; investigación indirecta)							
10 01 05 02 (AC, INT, ENCS; investigación directa)							
Otras líneas presupuestarias (especifíquense)							
<b>TOTAL</b>							

XX es el ámbito político o título presupuestario en cuestión.

Las necesidades en materia de recursos humanos las cubrirá el personal de la DG ya destinado a la gestión de la acción o reasignado dentro de la DG, que se complementará, en caso necesario, con cualquier dotación adicional que pudiera asignarse a la DG gestora en el marco del procedimiento de asignación anual y a la luz de los imperativos presupuestarios existentes.

Descripción de las tareas que deben llevarse a cabo:

Funcionarios y personal temporal	
----------------------------------	--

<sup>43</sup> AC= agente contractual; AL = agente local; ENCS = experto nacional en comisión de servicios; INT = personal de empresas de trabajo temporal; JED = joven experto en delegación.

<sup>44</sup> Por debajo del límite de personal externo con cargo a créditos de operaciones (antiguas líneas «BA»).

Personal externo	
------------------	--

### 3.2.4. *Compatibilidad con el marco financiero plurianual vigente*

- La propuesta/iniciativa es compatible con el marco financiero plurianual vigente.
- La propuesta/iniciativa implicará la reprogramación de la rúbrica correspondiente del marco financiero plurianual.

Explíquese la reprogramación requerida, precisando las líneas presupuestarias afectadas y los importes correspondientes.

[...]

- La propuesta/iniciativa requiere la aplicación del Instrumento de Flexibilidad o la revisión del marco financiero plurianual.

–

Los costes de las tareas que deben realizar la AEVM, la ABE y la AESPJ se han calculado, en lo que respecta a los gastos de personal, según la clasificación de costes del proyecto de presupuesto para 2015 de las AES.

La propuesta de la Comisión incluye disposiciones para las tres AES a fin de desarrollar una serie de normas técnicas de regulación.

La AEVM tendrá que desarrollar y mantener en su web oficial una lista de todas las titulaciones para que las originadoras, las patrocinadoras y los vehículos especializados en titulaciones puedan notificar que cumplen los requisitos STS (artículo 14.2).

No se asignarán nuevas competencias de supervisión a las tres AES, pero se les pedirá que sigan fomentando la cooperación en materia de supervisión y la convergencia en materia de interpretación y aplicación de los criterios STS (véase el capítulo 3). Este objetivo es indispensable, ya que evitará la fragmentación del mercado de titulización en toda la UE.

Por último, la AEVM, la ABE y la AESPJ tendrán que publicar conjuntamente un informe sobre la aplicación de los requisitos STS y sobre el funcionamiento del sistema de notificación STS, así como sobre el funcionamiento del mercado. Asimismo, informarán sobre las acciones que los supervisores han adoptado y sobre los riesgos materiales y las nuevas vulnerabilidades que se pueden haber materializado. El primer informe se debe publicar dos años después de la entrada en vigor del presente Reglamento y los informes siguientes cada tres años.

En cuanto al calendario, los recursos adicionales de las AES son, por consiguiente, necesarios a partir de finales de 2016, para iniciar los trabajos preparatorios y garantizar una aplicación fluida del Reglamento. En lo tocante a la naturaleza de los puestos, la presentación satisfactoria y puntual de nuevas normas técnicas exigirá, en particular, que se asignen recursos suplementarios a las tareas de elaboración de las políticas, redacción legislativa y evaluación de impacto.

El trabajo requiere reuniones bilaterales y multilaterales con las partes interesadas, el análisis y la evaluación de las opciones y la redacción de documentos de consulta, la consulta pública de las partes interesadas, la creación y gestión de grupos de expertos permanentes integrados por los supervisores de los Estados miembros, la creación y gestión de grupos de expertos ad hoc compuestos por participantes en el mercado y representantes de los inversores, el análisis de las respuestas a las consultas, la elaboración de análisis de costes y beneficios, y la redacción de textos jurídicos.

Algunos de los trabajos requeridos están estrechamente relacionados con las labores técnicas existentes llevadas a cabo en el marco de otros actos (Reglamento sobre requisitos de capital, , CRAIII, Solvencia II y Reglamento EMIR).

Esto supone que se necesitarán agentes temporales adicionales en 2017 y 2018, ya que se prevé que las AES se ocupen de nuevas tareas. Esas nuevas tareas se enuncian en la propuesta de Reglamento y se describen con mayor detalle en la exposición de motivos.

### 3.2.5. Contribución de terceros

- La propuesta/iniciativa no prevé la cofinanciación por terceros.
- La propuesta/iniciativa prevé la cofinanciación que se estima a continuación:

Créditos en millones EUR (al tercer decimal)

	Año N	Año N+1	Año N+2	Año N+3	Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)			Total
Especifíquese el organismo de cofinanciación								
TOTAL de los créditos cofinanciados								

### 3.3. Incidencia estimada en los ingresos

- La propuesta/iniciativa no tiene incidencia financiera en los ingresos.
- La propuesta/iniciativa tiene la incidencia financiera que se indica a continuación:
  - en recursos propios
  - en ingresos diversos

En millones EUR (al tercer decimal)

Línea presupuestaria de ingresos:	Créditos disponibles para el ejercicio presupuestario en curso	Incidencia de la propuesta/iniciativa <sup>45</sup>					Insértense tantos años como sea necesario para reflejar la duración de la incidencia (véase el punto 1.6)		
		Año N	Año N+1	Año N+2	Año N+3				
Artículo .....									

En el caso de los ingresos diversos «asignados», especifíquese la línea o líneas presupuestarias de gasto en la(s) que repercutan.

[...]

Especifíquese el método de cálculo de la incidencia en los ingresos.

[...]

<sup>45</sup> Por lo que se refiere a los recursos propios tradicionales (derechos de aduana, cotizaciones sobre el azúcar), los importes indicados deben ser importes netos, es decir, importes brutos tras la deducción del 25 % de los gastos de recaudación.

## **Anexo de la ficha financiera legislativa que acompaña a la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre un marco europeo de titulización simple, transparente y normalizada**

Los costes de las tareas que deben realizar la AEVM, la ABE y la AESPJ se han calculado, en lo que respecta a los gastos de personal, según la clasificación de costes del proyecto de presupuesto para 2015 de las AES.

La propuesta de la Comisión incluye disposiciones para las tres AES a fin de **desarrollar una serie de normas técnicas de regulación, entre las que se incluyen las siguientes.**

- Una norma técnica para especificar el requisito de retención de riesgo y una plantilla para la presentación de información sobre la retención de riesgo (artículo 4, apartado 6);
- Una norma técnica para especificar la información que la originadora, la patrocinadora y el vehículo especializado en titulaciones deben proporcionar para cumplir con sus obligaciones en virtud del artículo 5, apartado 1, letras a) y e), y la presentación de la misma por medio de plantillas normalizadas;
- Una norma técnica para especificar la información que la originadora, la patrocinadora y el vehículo especializado en titulaciones deben proporcionar para cumplir con sus obligaciones en virtud del artículo 14, apartado 1 (notificación STS) y la presentación de la misma por medio de plantillas normalizadas;
- Una norma técnica para especificar los criterios para establecer qué disposiciones relativas a los bonos garantizados o las titulaciones mitigan de forma adecuada el riesgo de crédito de contraparte (modificación del Reglamento EMIR);
- Una norma técnica para especificar los procedimientos de control de riesgos, incluidos los niveles y el tipo de garantía real, así como modalidades de separación (modificación del Reglamento EMIR);
- Una norma técnica para especificar los procedimientos que deben seguir las contrapartes y las autoridades competentes correspondientes para aplicar las exenciones previstas en el artículo 11, apartados 6 a 10 (modificación del Reglamento EMIR);
- Una norma técnica para especificar los criterios aplicables a los que se hace referencia en el artículo 11, apartados 5 a 10, en particular lo que se debería considerar como impedimento práctico o jurídico para la rápida transferencia de fondos propios y el reembolso de pasivos entre las contrapartes (modificación del Reglamento EMIR);
- Una norma técnica para establecer formularios, plantillas y procedimientos estándar para el intercambio de información entre las autoridades competentes y la AEVM.

La AEVM tendrá que desarrollar y mantener en su web oficial una **lista de todas las titulaciones** para que entidades originadoras, las patrocinadoras y los vehículos especializados en titulaciones puedan notificar que cumplen los requisitos STS (artículo 14, apartado 2).

No se asignarán nuevas competencias de supervisión a las tres AES, pero se les pedirá que sigan **fomentando la cooperación en materia de supervisión y la convergencia en materia de interpretación y aplicación de los criterios STS** (véase el capítulo 3). Este objetivo es indispensable, ya que evitará la fragmentación del mercado de titulización en toda la UE.

Por último, la AEVM, la ABE y la AESPJ tendrán que publicar conjuntamente un **informe sobre la aplicación de los requisitos STS** y sobre el funcionamiento del sistema de notificación STS y el funcionamiento del mercado. Asimismo, informarán sobre las acciones que los supervisores han adoptado y sobre los riesgos materiales y las nuevas vulnerabilidades que se pueden haber materializado. El primer informe se debe publicar dos años después de la entrada en vigor del presente Reglamento y los informes siguientes cada tres años.

**En cuanto al calendario**, los recursos adicionales de las AES son, por consiguiente, necesarios a partir de finales de 2016, para iniciar los trabajos preparatorios y garantizar una aplicación fluida del Reglamento. En lo tocante a la naturaleza de los puestos, la presentación satisfactoria y puntual de nuevas normas técnicas exigirá, en particular, que se asignen recursos suplementarios a las tareas de elaboración de las políticas, redacción legislativa y evaluación de impacto.

El trabajo requiere reuniones bilaterales y multilaterales con las partes interesadas, el análisis y la evaluación de las opciones y la redacción de documentos de consulta, la consulta pública de las partes interesadas, la creación y gestión de grupos de expertos permanentes integrados por los supervisores de los Estados miembros, la creación y gestión de grupos de expertos ad hoc compuestos por participantes en el mercado y representantes de los inversores, el análisis de las respuestas a las consultas, la elaboración de análisis de costes y beneficios, y la redacción de textos jurídicos.

Algunos de los trabajos requeridos están estrechamente relacionados con las labores técnicas existentes llevadas a cabo en el marco de otros actos (Reglamento sobre requisitos de capital, , CRAIII, Solvencia II y Reglamento EMIR)..

Esto significa que se necesitan agentes temporales adicionales a partir de 2016. Se supone que este aumento se mantendrá en 2017 y 2018, ya que las AES tendrán que realizar nuevas tareas. Esas nuevas tareas se enuncian en la propuesta de Reglamento y se describen con mayor detalle en la exposición de motivos.

### **Estimación de recursos adicionales:**

se supone que los ocho puestos adicionales corresponderán a agentes temporales de grupo de funciones y grado AD7;

los costes salariales medios correspondientes a las diferentes categorías de personal se basan en las directrices de la DG BUDG;

el coeficiente de corrección salarial para París es 1,168;

el coeficiente de corrección salarial para Londres es 1,507;

el coeficiente de corrección salarial para Fráncfort es 0,972;

- los costes de misión se estiman en 10 000 EUR;
- los costes relacionados con la contratación (desplazamiento, hotel, reconocimiento médico, asignación por instalación y otras asignaciones, costes de mudanza, etc.) se estiman en 12 700 EUR.

AEVM

Tipo de coste	Cálculo	Importe (en millares)			
		2017	2018	2019	Total
Gastos de personal					
Retribución y complementos	= 3 x 132 x 1,168	463	463	463	1389
Gastos vinculados a la contratación	= 3 x 13	39			39
Gastos de misiones	= 3 x 10	30	30	30	90
Total		532	493	493	1518

ABE

Tipo de coste	Cálculo	Importe (en millares)			
		2017	2018	2019	Total
Gastos de personal					
Retribución y complementos	= 3 x 132 x 1,507	597	597	597	1791
Gastos vinculados a la contratación	= 3 x 13	39			39
Gastos de misiones	= 3 x 10	30	30	30	90
Total		666	627	627	1920

AESPJ

Tipo de coste	Cálculo	Importe (en millares)			
		2017	2018	2019	Total
Gastos de personal					
Retribución y complementos	= 2 x 132 x 0,972	257	257	257	771
Gastos vinculados a la contratación	= 1 x 13	39			39
Gastos de misiones	= 1 x 10	30	30	30	90
Total		326	287	287	900