



Consejo de la
Unión Europea

Bruselas, 27 de julio de 2020
(OR. en)

9949/20

**Expediente interinstitucional:
2020/0151(COD)**

EF 175
ECOFIN 676
SURE 13
CODEC 691

PROPUESTA

De: secretaria general de la Comisión Europea,
firmado por D. Jordi AYET PUIGARNAU, director

Fecha de recepción: 27 de julio de 2020

A: D. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, secretario general del Consejo de la
Unión Europea

N.º doc. Ción.: COM(2020) 282 final

Asunto: Propuesta de REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL
CONSEJO que modifica el Reglamento (UE) 2017/2402 por el que se
establece un marco general para la titulización y se crea un marco
específico para la titulización simple, transparente y normalizada, para
contribuir a la recuperación de la pandemia de COVID-19

Adjunto se remite a las Delegaciones el documento – COM(2020) 282 final.

Adj.: COM(2020) 282 final



Bruselas, 24.7.2020
COM(2020) 282 final

2020/0151 (COD)

Propuesta de

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

que modifica el Reglamento (UE) 2017/2402 por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, para contribuir a la recuperación de la pandemia de COVID-19

(Texto pertinente a efectos del EEE)

{SWD(2020) 120}

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DE LA PROPUESTA

• Razones y objetivos de la propuesta

El Reglamento (UE) 2017/2402 (el Reglamento de titulizaciones¹) junto con el Reglamento (UE) n.º 575/2013 (Reglamento sobre requisitos de capital o RRC²) establecen un marco general para la titulización en la UE y crean un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada (STS, por sus siglas en inglés). El objetivo del marco es promover un mercado para la titulización seguro, profundo, líquido y robusto, que sea capaz de atraer a una base de inversores amplia y estable que ayude a asignar la financiación allí donde más se necesite en la economía. El nuevo régimen de titulizaciones está en vigor desde enero de 2019 y es una de las piedras angulares de los esfuerzos de la UE por establecer una unión de mercados de capitales.

Las graves perturbaciones económicas causadas por la pandemia de COVID-19 y las excepcionales medidas de contención están afectando de manera significativa a la economía. Las empresas se enfrentan a interrupciones de las cadenas de suministro, cierres temporales y una reducción de la demanda. Los poderes públicos a nivel de la Unión y de los Estados miembros han adoptado medidas enérgicas para ayudar a las empresas solventes a hacer frente a esta ralentización intensa aunque temporal de la actividad económica y a la escasez de liquidez que ocasionará.

Las previsiones económicas del verano de 2020³ de la Comisión Europea apuntan a una recesión muy profunda debido al colapso de la actividad económica en el primer semestre de 2020 y se prevé que el PIB real para el conjunto del año 2020 descienda un 8,3 % en la UE. Por tanto, se espera que la magnitud del declive económico sea mucho mayor que el constatado en 2009, mientras que las perspectivas de recuperación son desiguales e inciertas. Por esta razón, las medidas de urgencia inmediatas deben complementarse con acciones específicas con un efecto más a medio plazo que puedan ayudar a una rápida recuperación.

Continuará siendo fundamental para los bancos poder seguir concediendo préstamos a las empresas también en los próximos meses, una vez haya pasado el impacto inmediato de la crisis de la COVID-19. Por consiguiente, es importante preparar o actualizar las herramientas que permitan a los bancos mantener e incluso mejorar su capacidad conceder préstamos a la economía real, en particular, a las pymes. La titulización puede ser un factor clave en este sentido. Mediante la transformación de los préstamos en valores negociables, la titulización podría liberar capital bancario para conceder más préstamos y permitir que un grupo más amplio de inversores financie la recuperación económica.

¹ Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 648/2012 (DO L 347 de 28.12.2017, p. 35).

² Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito.

³ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/summer-2020-economic-forecast-deeper-recession-wider-divergences_en.

El marco actual no alcanza su pleno potencial en dos aspectos que son muy importantes para incentivar la recuperación económica: el marco no contempla la titulización sintética dentro de balance ni es totalmente adecuado para la titulización de exposiciones dudosas.

El marco de titulizaciones estará sujeto a una revisión general con posibles modificaciones legislativas, si procede prevista, para antes de enero de 2022. No obstante, la presente propuesta establece ya modificaciones específicas, dada su utilidad para la recuperación económica. Esperar a la revisión del marco en 2022 y las posibles modificaciones legislativas daría lugar a los ajustes jurídicos convenientes probablemente solo dentro de unos años y, por tanto, frustraría el objetivo de utilizar la titulización con la mayor eficiencia para impulsar la recuperación económica en los próximos meses.

La actual propuesta no sustituye ni disminuye en manera alguna el alcance de la revisión mencionada, que tiene el mandato de examinar ampliamente los efectos del nuevo régimen, incluidas cuestiones como las modalidades de retención de riesgo, el uso de titulizaciones privadas y el impacto del régimen de transparencia, entre otras. La próxima revisión tendrá también en cuenta las recomendaciones del Foro de Alto Nivel sobre la Unión de Mercados de Capitales⁴ con respecto a la ampliación del mercado europeo de titulización.

Asimismo, estas modificaciones específicas no solo contribuirán a financiar la recuperación, sino que también contribuirán a la resiliencia de nuestro sistema financiero: al ampliar el marco STS también a las titulizaciones dentro de balance, se puede esperar que la etiqueta de titulización STS con sus requisitos adicionales que garantizan una menor complejidad y una mayor transparencia será utilizada por una porción más amplia del mercado de titulización de la UE. De esta manera, podemos proporcionar incentivos adicionales para que la titulización tenga lugar dentro de un sólido marco europeo para la titulización simple, transparente y normalizada y ayudar a los bancos a encontrar maneras de compartir el riesgo con los agentes del mercado de capitales, que es uno de los objetivos del proyecto de la unión de mercados de capitales.

- **Coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial**

El marco de titulización de la UE está en vigor desde enero de 2019. Las modificaciones propuestas son plenamente coherentes con las disposiciones existentes en materia de titulización. También se incluyen disposiciones en actos delegados y actos de ejecución. Las modificaciones propuestas también se ajustan a los requisitos prudenciales de las entidades y su supervisión.

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

La presente propuesta forma parte de una respuesta más amplia de la Comisión Europea para facilitar la recuperación económica después de la pandemia de COVID-19, incluidas las modificaciones a la Directiva sobre los mercados de instrumentos financieros (MiFID) y el Reglamento sobre el folleto adoptados al mismo tiempo que la presente propuesta (insertar referencia correcta). Es plenamente coherente con la Comunicación de la Comisión sobre los aspectos económicos de la crisis del coronavirus, publicada el 13 de marzo de 2020⁵, con «COVID 19: Paquete económico – Utilizar cada euro disponible» lanzado el 2 de abril de

⁴ https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

⁵ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Banco Europeo de Inversiones y al Eurogrupo relativa a la respuesta económica coordinada al brote de COVID-19 [COM (2020) 112 final de 13.3.2020].

2020⁶ y con la Comunicación Interpretativa de la Comisión sobre la aplicación de los marcos contable y prudencial para facilitar los préstamos bancarios en la UE (apoyar a las empresas y los hogares durante la COVID-19)⁷.

El marco de titulización es ya uno de los pilares fundamentales de la unión de mercados de capitales (UMC). La UMC es una de las prioridades de la Comisión para garantizar que el sistema financiero sustente el empleo y el crecimiento para una economía que esté al servicio de las personas. Tiene como objetivo mejorar el vínculo entre ahorro y crecimiento y proporcionar más opciones y mayores beneficios para los ahorradores y los inversores. Pretende ofrecer a las empresas más opciones de financiación en las diferentes etapas de su desarrollo y canalizar la inversión hacia donde pueda utilizarse de manera más productiva, aumentando así las oportunidades para las empresas y los proyectos de Europa. La propuesta de hoy reforzará y ampliará este marco dando lugar a más oportunidades. Estas modificaciones contribuirán a proporcionar fuentes de financiación adicionales para las empresas, a reforzar la capacidad de los bancos para apoyar la economía, a diversificar las fuentes de inversión, a ampliar la base de inversores y a repartir los riesgos entre los participantes en el mercado, evitando al mismo tiempo los excesos que condujeron a la crisis financiera.

Finalmente, esta iniciativa, especialmente al suprimir los obstáculos reglamentarios a la titulización de exposiciones dudosas, es coherente con el Plan de acción para hacer frente a los préstamos dudosos en Europa, adoptado por el Consejo ECOFIN en julio de 2017⁸ y con la Comunicación de la Comisión sobre la culminación de la unión bancaria⁹, que instan al desarrollo de mercados secundarios para los activos devaluados. La necesidad de actuar con determinación para abordar las exposiciones dudosas también se ha destacado en las recomendaciones del Semestre Europeo a los Estados miembros.

2. BASE JURÍDICA, SUBSIDIARIEDAD Y PROPORCIONALIDAD

• Base jurídica

La base jurídica del Reglamento de titulizaciones es el artículo 114 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE), que confiere a las instituciones europeas competencias para establecer disposiciones adecuadas que tengan como objetivo del establecimiento y el funcionamiento del mercado único. Dichos Reglamentos solo pueden ser modificados, incluida la reducción de su ámbito de aplicación de manera temporal, por el legislador de la Unión, en este caso sobre la base del artículo 114 del Tratado.

⁶ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones titulada «Respuesta al coronavirus. Utilizar cada euro disponible de todas las formas posibles para proteger las vidas y los medios de subsistencia [COM(2020) 143 final de 2.4.2020].

⁷ Comunicación Interpretativa de la Comisión sobre la aplicación de los marcos contable y prudencial para facilitar los préstamos bancarios en la UE (apoyar a las empresas y los hogares durante la COVID-19).

⁸ <https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2017/07/11/conclusions-non-performing-loans/>.

⁹ Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones sobre la culminación de la unión bancaria, de 11 de octubre de 2017.

- **Subsidiariedad**

Las modificaciones consisten en cambios en relación con las normas de la Unión en respuesta a la pandemia de COVID-19 y para incentivar la recuperación económica. Los objetivos perseguidos por las modificaciones previstas pueden lograrse mejor a escala de la Unión que mediante diferentes iniciativas nacionales. La propuesta no excede de lo necesario para alcanzar estos objetivos.

El marco jurídico vigente que introduce un marco de titulización de la UE se creó a nivel de la Unión. Dado el carácter transfronterizo de la titulización, el ámbito de aplicación de las normas propuestas debe estar suficientemente armonizado y gozar de la coherencia y la sistematicidad suficientes para resultar verdaderamente eficaz. La mejora de ese marco no puede conseguirse mediante la actuación autónoma de los Estados miembros. La capacidad de los Estados miembros de adoptar medidas nacionales es limitada, dado que el Reglamento de titulizaciones ya prevé un conjunto armonizado de normas a nivel de la UE y que los cambios a nivel nacional entrarían en conflicto con la ley de la Unión actualmente en vigor. Si la Unión no actuase, el marco normativo en vigor sería menos eficaz a la hora de apoyar las diferentes medidas adoptadas por los poderes públicos a nivel tanto de la Unión como nacional y menos capaz de dar respuesta a los desafíos excepcionales a los que se enfrenta el mercado. Si la Unión dejase de regular estos aspectos, el mercado interior de titulización pasaría a estar sujeto a normativas diferentes, lo cual daría lugar a una situación de fragmentación y socavaría el código normativo único recientemente elaborado para este ámbito. Esto llevaría a una desigualdad de oportunidades y a un arbitraje regulatorio.

Además, la acción a nivel nacional no puede crear de forma efectiva un tratamiento más sensible al riesgo para las titulizaciones, 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**

Esta acción de la Unión es necesaria para lograr el objetivo de aumentar la capacidad de las entidades crediticias y las empresas de inversión para prestar a las empresas y las pymes y para liberar sus balances de exposiciones dudosas, manteniendo al mismo tiempo la coherencia del marco prudencial después de la crisis de COVID-19. Las modificaciones propuestas se limitan a las necesarias para alcanzar estos objetivos y, conforme al principio de proporcionalidad, complementan normas ya vigentes. Las modificaciones propuestas se limitan a abordar disposiciones concretas del marco de titulización de la Unión para las entidades crediticias y empresas de inversión que se centran exclusivamente en medidas destinadas a garantizar el apoyo para la recuperación de la economía durante los meses posteriores a la crisis inmediata de la COVID-19. Además, las modificaciones propuestas se limitan a aquellos aspectos que no es posible tratar dentro del margen de apreciación que prevén las normas en vigor.

La Comisión considera que las modificaciones propuestas son proporcionadas a los objetivos.

- **Elección del instrumento**

La presente propuesta constituye una modificación del Reglamento de titulizaciones y es, por tanto, otro Reglamento. No procede utilizar otro instrumento –ya sea legislativo u operativo– para alcanzar los objetivos de esta propuesta.

3. RESULTADOS DE LAS EVALUACIONES *EX POST*, DE LAS CONSULTAS CON LAS PARTES INTERESADAS Y DE LAS EVALUACIONES DE IMPACTO

• **Obtención y uso de asesoramiento especializado**

La propuesta se basa en dos informes realizados por la Autoridad Bancaria Europea: el informe sobre el marco STS para la titulización sintética, de conformidad con el artículo 45, apartado 1, del Reglamento de titulaciones (el «informe sobre la titulización sintética STS»)¹⁰ y el Dictamen sobre el tratamiento reglamentario de las titulaciones de exposiciones dudosas (el «Dictamen sobre las exposiciones dudosas»)¹¹.

El **informe sobre la titulización sintética STS** está contemplado en el artículo 45, apartado 1, del Reglamento de titulaciones, que pide a la ABE que analice la viabilidad de un marco específico para la titulización sintética simple, transparente y normalizada que se limite a las operaciones sintéticas dentro de balance.

Sobre la base del análisis que contiene, el **informe sobre la titulización sintética STS** realiza tres recomendaciones:

- establecer un marco intersectorial para la titulización sintética simple, transparente y normalizada, limitado a la titulización dentro de balance;
- que para optar a la etiqueta «STS», la titulización sintética deberá cumplir los criterios de simplicidad, normalización y transparencia propuestos;
- considerar los riesgos y los beneficios de establecer un tratamiento de capital diferenciado para la titulización sintética STS dentro de balance.

La Comisión preparó un informe, de conformidad con el artículo 45, apartado 2, del Reglamento de titulaciones, sobre la creación de un marco específico para la titulización sintética simple, transparente y normalizada, limitado a la titulización sintética dentro del balance. El informe de la Comisión acompaña a la presente propuesta. El informe de la Comisión coincide con el análisis llevado a cabo por la ABE, que muestra que es posible establecer normas para la titulización sintética que permitan mitigar los principales impulsores del riesgo de estructuración, como el riesgo de modelo y el riesgo de agencia, de la misma manera que la titulización tradicional, creándose así un subconjunto de titulización sintética que es comparable a la titulización STS tradicional. Asimismo, parece que no existe ninguna prueba que pudiera sugerir que la estructura de la titulización sintética dé lugar de forma inherente a mayores pérdidas que la estructura de la titulización tradicional. El análisis no arroja consecuencias negativas significativas que pudieran estar previsiblemente generadas por la creación de un marco de titulización STS específico para las titulaciones sintéticas dentro de balance.

El **Dictamen sobre las exposiciones dudosas** de la ABE examinó el papel de la titulización como herramienta de financiación para eliminar las exposiciones dudosas de los balances de los bancos. El análisis de la ABE encontró una serie de limitaciones en el Reglamento de titulaciones y en el Reglamento sobre requisitos de capital que restringen la capacidad del

¹⁰ <https://eba.europa.eu/eba-proposes-framework-sts-synthetic-securitisation>.

¹¹ <https://eba.europa.eu/eba-publishes-opinion-regulatory-treatment-non-performing-exposure-securitisations>.

mercado para absorber activos dudosos de los balances de los bancos, limitando así en gran medida el mercado a las ventas bilaterales únicamente.

Con respecto al Reglamento de titulizaciones, las limitaciones de las titulizaciones de exposiciones dudosas se derivan de ciertos elementos de los requisitos de las normas de retención de riesgo y de concesión de créditos. El uso de valores nominales para fines de retención de riesgo sobrevalora el requisito previsto puesto que ignora el descuento del precio al que los activos subyacentes se transfieren y que representa la pérdida real por riesgo para los inversores. Asimismo, el texto no permite el cumplimiento del requisito de retención de riesgo por parte del administrador especial, que normalmente tiene un interés más sustantivo que la originadora en cuanto a la reestructuración de los activos y a la recuperación del valor y, por tanto, sus intereses están mejor alineados con los de los inversores. Finalmente, el requisito de las normas existentes para la concesión de créditos del artículo 9 del Reglamento de titulizaciones tampoco contempla las titulizaciones de exposiciones dudosas. La propuesta aclara las obligaciones de verificación que recaen sobre las originadoras cuando se trata de titular exposiciones dudosas. De hecho, los requisitos deben tener en cuenta las circunstancias específicas de la compra de los activos y del tipo de titularización. En estos casos, puede que no sea posible ganar seguridad acerca de las circunstancias en las que se crearon los activos, pero no obstante es posible llevar a cabo una diligencia debida sobre la calidad y el rendimiento de los activos con el fin de tomar una decisión de inversión sensata y bien informada.

- **Evaluación de impacto**

Dada la urgencia de la propuesta, no se ha llevado a cabo ninguna evaluación de impacto. No obstante, los principales costes y beneficios derivados de las modificaciones se analizaron en un documento de trabajo separado. Además, la presente propuesta se basa en los dos documentos de la ABE mencionados anteriormente, el informe sobre titulizaciones sintéticas STS y el dictamen sobre exposiciones dudosas, que analizan detalladamente la adecuación de las modificaciones propuestas y que se sometieron a amplios debates con las partes interesadas.

Las modificaciones propuestas no alteran la esencia del Reglamento y, por tanto, no imponen obligaciones adicionales a las empresas.

- **Derechos fundamentales**

Se estima que la propuesta no tendrá efectos directos sobre los derechos contemplados en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea,

4. IMPLICACIONES PRESUPUESTARIAS

La presente iniciativa no conlleva repercusión presupuestaria alguna.

5. OTROS ELEMENTOS

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

Dado que el instrumento propuesto es un Reglamento que se basa en gran medida en la legislación existente de la UE, no hay necesidad de elaborar un plan de ejecución. En enero de 2022, el acto legislativo objeto de modificación se someterá a una evaluación completa con el fin de valorar, entre otras cosas, su eficacia y eficiencia a la hora de alcanzar sus objetivos. La

evaluación irá acompañada de una propuesta legislativa, si procede. En ese contexto, se adaptarían los requisitos de revisión y de notificación, si procede.

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

A) Interacción y coherencia entre los componentes del paquete legislativo

El presente Reglamento constituye un paquete legislativo junto con las modificaciones del Reglamento sobre requisitos de capital. Tal como han señalado muchas de las partes interesadas, la elaboración de los criterios de admisibilidad STS (simplicidad, transparencia y normalización) para la titulización sintética dentro de balance y abordar los obstáculos que afectan a las titulaciones de exposiciones dudosas no bastarían para lograr el objetivo de optimizar el papel que la titulización puede desempeñar en la recuperación económica. Deben acompañarse de un nuevo tratamiento prudencial, en particular en el ámbito de los requisitos de capital, que refleje con más exactitud las características particulares de estos tipos de titulización.

Abordar las deficiencias en el marco regulador para la titulización de exposiciones dudosas

Definición de titulización de exposiciones dudosas (artículo 2)

Con el fin de abordar las deficiencias reglamentarias de la titulización de NPE de forma exhaustiva, esta propuesta presenta una definición de titulización de exposiciones dudosas armonizada con el trabajo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Retención de riesgo (artículo 6)

Las titulaciones de exposiciones dudosas se realizan con arreglo a un régimen especial cuando se trata de cumplir el requisito de retención de riesgo para tener mejor en cuenta sus características particulares. En concreto, se propone que el requisito de retención de riesgo se calcule sobre la base del valor descontado de las exposiciones transferidas al vehículo especializado en titulaciones. Además, el administrador en la operación de exposición dudosa puede asumir la porción de retención de riesgo, dada su posición especial en el acuerdo que garantiza la alineación de sus intereses con los de los inversores.

Verificación de los criterios aplicables a la concesión de créditos (artículo 9)

La propuesta aclara las obligaciones de verificación que recaen sobre las originadoras cuando se trata de titular exposiciones dudosas.

Crear un marco específico para las titulaciones sintéticas dentro de balance

Una nueva sección contiene los criterios para la titulización sintética simple, transparente y normalizada (STS) dentro de balance. De igual manera que con las titulaciones STS de venta verdadera, no debería interpretarse que la etiqueta de titulización sintética STS significa que la titulización está exenta de riesgo, sino más bien que el producto respeta un número de criterios y que un comprador y un vendedor de cobertura diligentes, así como una autoridad nacional competente, podrán analizar el riesgo que conlleva. Los criterios propuestos se ajustan en la medida de lo posible a los de las titulaciones STS tradicionales, pero también tienen en cuenta las especificidades del producto sintético y los diferentes objetivos de las titulaciones sintéticas y, por consiguiente, buscan garantizar la protección tanto de las originadoras como de los inversores (dado que la originadora es también un inversor en la operación, que conserva el tramo preferente).

Propuesta de

REGLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

que modifica el Reglamento (UE) 2017/2402 por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico para la titulización simple, transparente y normalizada, para contribuir a la recuperación de la pandemia de COVID-19

(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 Banco Central Europeo,

Visto el dictamen del Comité Económico y Social Europeo,

De conformidad con el procedimiento legislativo ordinario,

Considerando lo siguiente:

- (1) La pandemia de COVID-19 está afectando gravemente a las personas, las empresas, los sistemas sanitarios y las economías de los Estados miembros. La Comisión, en su Comunicación al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, de 27 de marzo de 2020, titulada «El momento de Europa: reparar los daños y preparar el futuro para la próxima generación»^[1], destacó que la liquidez y el acceso a la financiación representarán un reto continuo en los próximos meses. Resulta, por tanto, crucial apoyar la recuperación de las graves perturbaciones económicas causadas por la pandemia de COVID-19 mediante la introducción de modificaciones específicas en los actos de legislación financiera en vigor. Este paquete de medidas se adopta bajo la etiqueta de «Paquete de recuperación de los mercados de capitales».
- (2) Las graves perturbaciones económicas causadas por la pandemia de COVID-19 y las excepcionales medidas de contención afectan de manera significativa a la economía. Las empresas se enfrentan a interrupciones en las cadenas de suministro, cierres temporales y reducciones de la demanda, mientras que los hogares se enfrentan al desempleo y a una disminución de sus ingresos. Los poderes públicos a escala de la Unión y de los Estados miembros han adoptado medidas energéticas para ayudar a los hogares y a las empresas solventes a resistir a la ralentización intensa pero temporal de la actividad económica y a la consiguiente escasez de liquidez.

^[1] COM/2020/456 final de 27.5.2020.

- (3) Es importante que las entidades de crédito y las empresas de inversión (las «entidades») empleen su capital allí donde este sea más necesario, algo que el marco normativo de la Unión facilita al tiempo que garantiza que las entidades obren de forma prudente. Además de la flexibilidad que permiten las normas en vigor, los cambios selectivos en el Reglamento (UE) 2017/2402 garantizarían que el marco de titulización de la Unión proporcione una herramienta adicional para fomentar la recuperación económica tras la pandemia de COVID-19.
- (4) Las circunstancias extraordinarias de la crisis de COVID-19 y la magnitud sin precedentes de los retos planteados exigen la adopción de medidas inmediatas para garantizar que las entidades puedan canalizar fondos suficientes hacia las empresas y, de esta manera, ayudar a amortiguar las graves perturbaciones económicas provocadas por la pandemia de COVID-19.
- (5) Tal como señaló la Autoridad Bancaria Europea (ABE) en su Dictamen sobre el tratamiento reglamentario de las titulizaciones de exposiciones dudosas¹², los riesgos asociados con los activos que garantizan las titulizaciones de activos improductivos son distintos desde el punto de vista económico de los de las titulizaciones de activos productivos. Las exposiciones dudosas se titulizan con un descuento sobre su valor nominal o vivo y reflejan la evaluación del mercado de la probabilidad de que el proceso de renegociación de la deuda genere suficientes flujos de efectivo y recuperaciones de activos, entre otras cosas. El riesgo para los inversores es, por tanto, que la renegociación de la deuda de los activos genere recuperaciones insuficientes para cubrir el valor neto con el que fueron adquiridas dichas exposiciones dudosas. La pérdida real por riesgos para los inversores no representa, por tanto, el valor nominal de la cartera, sino el valor descontado, neto del descuento del precio al que se transfieren los activos subyacentes. Resulta, por tanto, adecuado, en el caso de las titulizaciones de exposiciones dudosas, calcular el importe de la retención de riesgo sobre la base de dicho valor descontado.
- (6) El requisito de retención de riesgo alinea los intereses de los emisores y los inversores en el rendimiento de los activos subyacentes. Normalmente, en las titulizaciones de activos productivos, el interés predominante del lado del vendedor es el de la originadora, que a menudo también es el prestamista original. En las titulizaciones de NPE, sin embargo, las originadoras buscan dar salida a los activos en situación de impago de sus balances, ya que no desean seguir asociados con esos activos en modo alguno. En esos casos, el administrador especial de los activos tiene un mayor interés sustancial en la renegociación de los activos y la recuperación de su valor.
- (7) Antes de la crisis financiera, algunas actividades de titulización seguían un modelo «crear para vender». En ese modelo, los activos de calidad inferior se seleccionaban para su titulización en detrimento de los inversores, que acababan con más riesgo del que hubieran tenido intención de asumir. El requisito de verificar los criterios aplicables a la concesión de créditos utilizados en la creación de los activos titulizados se introdujo para evitar tales prácticas en el futuro. Para la titulización de exposiciones dudosas, no obstante, dicha verificación de los criterios aplicables a la concesión de créditos debe tener en cuenta las circunstancias específicas incluida la adquisición de esos activos dudosos y el tipo de titulización. Por consiguiente, es necesario modificar la verificación de los criterios aplicables a la concesión de créditos para permitir que el

¹² Dictamen de la Autoridad Bancaria Europea a la Comisión sobre el tratamiento reglamentario de las titulizaciones de exposiciones dudosas (EBA-OP-2019-13), publicado el 23 de octubre de 2019.

inversor ejerza su diligencia debida sobre la calidad y el rendimiento de los activos dudosos, con el fin de adoptar una decisión de inversión sensata y bien informada.

- (8) Una titulización sintética inscrita dentro de balance implica transferir el riesgo de crédito de un conjunto de préstamos, normalmente préstamos a grandes empresas o préstamos a pymes, mediante un acuerdo de cobertura del riesgo de crédito en el que la originadora compra protección crediticia al inversor. La cobertura del riesgo de crédito se logra utilizando garantías financieras o derivados de crédito mientras que la propiedad de los activos sigue siendo de la originadora y no se transfiere a un vehículo especializado en titulizaciones, como ocurre en las titulizaciones tradicionales. La originadora, como comprador de la cobertura, se compromete a pagar una prima de cobertura del riesgo de crédito, que genera la rentabilidad para los inversores. A su vez, el inversor, como vendedor de la cobertura, se compromete a abonar un pago de cobertura del riesgo de crédito establecido si se produce un evento crediticio predeterminado.
- (9) Debe garantizarse que la complejidad global de las estructuras de titulización y los riesgos asociados se mitigan adecuadamente y que no se ofrecen incentivos reguladores a las originadoras para que estas prefieran las titulizaciones sintéticas a las titulizaciones tradicionales. Los requisitos para las titulizaciones sintéticas simples, transparentes y normalizadas (STS) dentro de balance deben ser, por consiguiente, sumamente coherentes con los criterios de STS para las titulizaciones tradicionales de venta verdadera.
- (10) No obstante, existen ciertos requisitos para las titulizaciones STS tradicionales que no funcionan para las operaciones de titulización sintética STS debido a las diferencias inherentes entre ambos tipos de titulización, en particular, debido al hecho de que en las titulizaciones sintéticas la transferencia del riesgo se logra a través de un acuerdo de cobertura del riesgo de crédito, en lugar de una venta de los activos subyacentes. Por consiguiente, los criterios STS deben adaptarse, si procede, para tener estas diferencias en cuenta. Además, es preciso introducir un conjunto de nuevos requisitos, específicos de las titulizaciones sintéticas, para garantizar que el marco STS se centra únicamente en las titulizaciones sintéticas dentro de balance y que el acuerdo de cobertura del riesgo de crédito se estructura para proteger adecuadamente las posiciones de la originadora y del inversor. Este nuevo conjunto de requisitos debe tratar de abordar el riesgo de crédito de contraparte tanto para la originadora como para el inversor.
- (11) El objeto de la transferencia del riesgo de crédito debe ser las exposiciones originadas o compradas por una entidad regulada de la Unión dentro de su actividad comercial de préstamo y mantenidas en su balance o, en caso de una estructura de grupo, en su balance consolidado a la fecha de cierre. Este requisito de que la originadora mantenga las exposiciones titulizadas en el balance debe excluir las titulizaciones de arbitraje del ámbito de aplicación de la etiqueta de titulización STS.
- (12) La originadora debe asegurarse de que no cubre el mismo riesgo de crédito más de una vez al obtener la cobertura del riesgo de crédito además de la cobertura del riesgo de crédito proporcionada por la titulización sintética. Con el fin de garantizar su solidez, el acuerdo de cobertura del riesgo de crédito debe cumplir los requisitos de reducción del riesgo de crédito establecidos en el artículo 249 del Reglamento (UE) n.º 575/2013

del Parlamento Europeo y del Consejo¹³ que deben cumplir las entidades que buscan una transferencia significativa del riesgo a través de una titulización sintética.

- (13) Para evitar conflictos entre la originadora y el inversor, y para garantizar la seguridad jurídica en términos del alcance de la cobertura del riesgo de crédito adquirida para exposiciones subyacentes, dicha cobertura debe remitir claramente a las obligaciones de referencia identificadas que dan lugar a las exposiciones subyacentes, de entidades o deudores claramente identificados. Por consiguiente, las obligaciones de referencia para las que se compra cobertura deben estar claramente identificadas en todo momento, a través de un registro de referencia, y deben estar actualizadas. Este requisito debe ser parte de manera indirecta del criterio que define la titulización dentro de balance y que excluye la titulización de arbitraje del marco STS.
- (14) Los eventos de crédito que originan pagos de conformidad con el acuerdo de cobertura del riesgo de crédito deben incluir al menos aquellos que se indican en el artículo 178 del Reglamento (UE) n.º 575/2013. Estos eventos son bien conocidos y reconocibles desde la perspectiva del mercado y deben servir para garantizar la coherencia con el marco prudencial. Las medidas de reestructuración o refinanciación, que consisten en concesiones a un deudor que esté experimentando o vaya a experimentar dificultades para cumplir sus compromisos financieros, no deben impedir que se produzca el evento de cobertura del riesgo de crédito. La reestructuración debe excluirse como evento de crédito en el caso de las garantías financieras, con el fin de evitar que las garantías financieras pudieran tratarse como un derivado de conformidad con las normas de contabilidad pertinentes.
- (15) El derecho de la originadora, como compradora de la cobertura, a recibir pagos en tiempo oportuno por las pérdidas reales debe protegerse adecuadamente. En consecuencia, la documentación de la operación debe prever un proceso de liquidación sólido y transparente para determinar las pérdidas reales en la cartera de referencia y evitar el impago a la originadora. Dado que el cálculo de las pérdidas puede ser un proceso largo y a fin de garantizar que se efectúen pagos puntuales a la originadora, los pagos intermedios deben realizarse a más tardar seis meses después de la ocurrencia de dicho evento de crédito. Asimismo, debe haber un mecanismo de ajuste final que garantice que los pagos intermedios cubren las pérdidas reales y para evitar que dichas pérdidas provisionales se abonen en exceso en detrimento de los inversores. El mecanismo de liquidación de pérdidas también debe especificar claramente el periodo de prórroga máximo que debe aplicarse al proceso de renegociación de esas exposiciones y dicho periodo de prórroga no debe ser superior a dos años. El mecanismo de liquidación de pérdidas debe, por tanto, garantizar la eficacia del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito desde la perspectiva de la originadora, y ofrecer a los inversores certeza jurídica en cuanto a la fecha de finalización de su obligación de realizar los pagos, contribuyendo a un mercado que funcione correctamente.
- (16) Disponer de un agente de verificación tercero es una práctica generalizada en el mercado que mejora la seguridad jurídica de la operación para todas las partes implicadas, reduciendo así la probabilidad de que se produzcan disputas y litigios que

¹³ Reglamento (UE) n.º 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.º 648/2012, texto pertinente a efectos del EEE (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

podrían surgir en relación con el proceso de asignación de pérdidas. Para mejorar la solidez del mecanismo de liquidación de pérdidas de la operación, se nombrará a un agente de verificación tercero para que lleve a cabo una revisión fáctica de la corrección y precisión de determinados aspectos de la cobertura del riesgo de crédito cuando se desencadene un evento de crédito.

- (17) Las primas de cobertura del riesgo de crédito deben depender únicamente del tamaño del saldo vivo y del riesgo de crédito del tramo cubierto. No deben permitirse las primas no contingentes en las titulaciones STS dentro de balance, porque podrían utilizarse para socavar la transferencia efectiva del riesgo desde la originadora como comprador de cobertura los vendedores de cobertura. Otros acuerdos, tales como pagos de primas iniciales, mecanismos de corrección o estructuras de primas excesivamente complejas, también deben prohibirse para las titulaciones STS dentro de balance.
- (18) Para garantizar la estabilidad y continuidad de la cobertura del riesgo de crédito, la cancelación anticipada de una titulación sintética STS dentro de balance por parte de la entidad originadora solamente será posible en determinadas circunstancias bien definidas y limitadas. Aunque la entidad originadora debe tener derecho a cerrar la cobertura del riesgo de crédito de forma anticipada ante la ocurrencia de determinados eventos de regulación específicos, dichos eventos deben constituir cambios reales en la legislación o la fiscalidad con un efecto adverso significativo sobre los requisitos de capital de la originadora o la economía de la operación con respecto a las expectativas de las partes en el momento de realizar la operación y siempre que dichos cambios no pudieran preverse razonablemente en ese momento. Las titulaciones sintéticas STS dentro de balance no deben incluir cláusulas de opción a compra complejas para la originadora, en particular opciones de compra con plazos muy cortos con la finalidad de cambiar de forma temporal la representación de su posición de capital en cada caso determinado.
- (19) El exceso de margen sintético está ampliamente presente en determinados tipos de operaciones, y constituye un mecanismo útil tanto para los inversores como para las entidades originadoras para reducir el coste de la cobertura del riesgo de crédito y la exposición en riesgo, respectivamente. A este respecto, el exceso de margen sintético es esencial para algunas clases de activos minoristas específicos, tales como pequeñas y medianas empresas (pymes) y créditos al consumo, que muestran mayores pérdidas de rendimiento y crediticias que otras clases de activos, y para las que las exposiciones tituladas generan exceso de margen para cubrir dichas pérdidas. No obstante, cuando la cantidad de exceso de margen sintético subordinada a la posición del inversor sea demasiado alta, es posible que en ningún escenario realista el inversor sufra pérdidas en las posiciones de titulación, lo que da lugar a que no exista una transferencia efectiva del riesgo. Para mitigar las cuestiones de supervisión y normalizar esta característica estructural, es importante especificar criterios estrictos para las titulaciones sintéticas STS dentro de balance y garantizar la plena transparencia en el uso del exceso de margen sintético.
- (20) Solamente deben optar a las titulaciones sintéticas STS dentro de balance los acuerdos de cobertura del riesgo de crédito de alta calidad. En caso de cobertura del riesgo de crédito con garantías personales, esto debe garantizarse restringiendo el número proveedores de cobertura admisibles a aquellas entidades que sean proveedores admisibles de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 575/2013 y reconocidos como contrapartes con una ponderación de riesgo del 0 %, de conformidad con la parte tercera, título II, capítulo 2, de dicho Reglamento. En caso de

cobertura del riesgo de crédito con garantías reales e instrumentos similares, la originadora, en su calidad de comprador de cobertura, y los inversores, en calidad de vendedores de cobertura, deben poder recurrir a garantías reales de alta calidad, que deben referirse a cualquier forma de garantía real que pueda recibir una ponderación de riesgo del 0 %, de conformidad con la parte tercera, título II, capítulo 2, del Reglamento (UE) n.º 575/2013, sujetos a acuerdos de depósito o custodia apropiados. Cuando la garantía real proporcionada adopte la forma de efectivo, debe mantenerse en una entidad de crédito tercera o como depósito en efectivo con el comprador de cobertura, sujeta en ambos casos a una calidad crediticia mínima.

- (21) Los Estados miembros deben designar a las autoridades competentes eventualmente responsables de supervisar los requisitos que debe cumplir la titulización sintética dentro de balance para poder optar a la designación STS. La autoridad competente podría ser la misma que la designada para supervisar el cumplimiento de las originadoras, las patrocinadoras y los SSPE con respecto a los requisitos que tienen que cumplir las titulizaciones tradicionales con el fin de obtener la designación STS. Como en el caso de las titulizaciones tradicionales, dicha autoridad competente podría ser diferente de la autoridad competente responsable de supervisar el cumplimiento de las originadoras, los prestamistas originales, los SSPE, los patrocinadores y los inversores con respecto a las obligaciones prudenciales establecidas en los artículos 5 a 9, del Reglamento (UE) 2017/2402, y cuyo cumplimiento, dada la dimensión prudencial de dichas obligaciones, se confió específicamente a las autoridades competentes encargadas de la supervisión prudencial de las entidades financieras pertinentes.
- (22) Por lo tanto, procede modificar el Reglamento (UE) 2017/2402 en consecuencia.
- (23) Dado que los objetivos del presente Reglamento, a saber, ampliar el marco de titulización STS a las titulizaciones sintéticas inscritas en balance y eliminar los obstáculos normativos a la titulización de exposiciones dudosas para aumentar aún más las capacidades de concesión de créditos sin reducir las normas prudenciales para los préstamos bancarios, no puede ser alcanzado de manera suficiente por los Estados miembros, sino que, debido a sus dimensiones y efectos, puede 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 enunciado en dicho artículo, el presente Reglamento no excede de lo necesario para alcanzar dichos objetivos.

HAN ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

Modificaciones del Reglamento (UE) 2017/2402

El Reglamento (UE) 2017/2402 queda modificado como sigue:

- 1) En el artículo 2 se insertan los puntos 24, 25, 26, 27 y 28 siguientes:
- «24) “Titulización de exposiciones dudosas”: titulización garantizada por un conjunto de exposiciones dudosas que cumplen las condiciones establecidas en el artículo 47 *bis*, apartado 3, del Reglamento n.º 575/2013 y cuyo valor constituye al menos el 90 % del valor del conjunto en el momento de su originación.

25) “Acuerdo de cobertura del riesgo de crédito”: acuerdo celebrado entre la originadora y el inversor para transferir el riesgo de crédito de exposiciones titulizadas de la originadora al inversor mediante el uso de derivados de crédito o garantías financieras, donde la originadora se compromete a pagar una prima de cobertura del riesgo de crédito al inversor y el inversor se compromete a pagar un pago de cobertura del riesgo de crédito a la originadora en caso de que se produzca alguno de los eventos definidos contractualmente.

26) “Prima de cobertura del riesgo de crédito”: la cantidad que la entidad originadora se ha comprometido a pagar, de conformidad con el acuerdo de cobertura del riesgo de crédito, al inversor por la cobertura del riesgo de crédito prometida por el inversor.

27) “Pago de la cobertura del riesgo de crédito”: el importe que el inversor se ha comprometido a pagar a la entidad originadora, en virtud del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito, en caso de que se produzca un evento de crédito definido en el acuerdo de cobertura del riesgo de crédito.

28) “Exceso de margen sintético”: el importe comprometido en la documentación de la operación por parte de la entidad originadora para cubrir las pérdidas de la cartera de referencia que pudieran ocurrir durante el periodo de validez de la operación.».

2) El artículo 6 se modifica como sigue:

a) en el apartado 1, se añade el párrafo siguiente:

«En el caso de las titulizaciones de exposiciones dudosas, el requisito del presente apartado puede también cumplirse por parte del administrador».

b) se inserta el apartado 3 *bis* siguiente:

«3 *bis*. No obstante lo dispuesto en el apartado 3, letras b) a e), en el caso de las titulizaciones de exposiciones dudosas, la retención de un interés económico neto significativo para las finalidades de dichas letras no será menor del 5 % del valor neto de las exposiciones titulizadas que puedan considerarse exposiciones dudosas de conformidad con el artículo 47 *bis*, apartado 3, del Reglamento n.º 575/2013.

El valor neto de las exposiciones dudosas resultará de deducir el descuento no reembolsable sobre el precio de compra acordado en el momento de la originación del valor nominal de la exposición o, en su caso, su valor vivo en ese momento.».

3) En el artículo 9, apartado 1, se añade el párrafo siguiente:

«El requisito establecido en el presente apartado no se aplicará a las exposiciones subyacentes que sean exposiciones dudosas según se establece en el artículo 47 *bis*, apartado 3, del Reglamento n.º 575/2013 en el momento en que la entidad originadora las adquirió de la tercera parte pertinente.».

4) En el artículo 18, apartado 1, la letra a) se sustituye por el texto siguiente:

«a) la titulización cumple todos los requisitos de la sección 1, la sección 2 o la sección 2 *bis* del presente capítulo, y si se ha notificado a la AEVM de conformidad con el artículo 27, apartado 1,».

5) El artículo 19 se modifica como sigue:

- a) el título del artículo se sustituye por el texto siguiente:
«Titulización tradicional simple, transparente y normalizada»;
- b) el apartado 1 se sustituye por el texto siguiente:
«1. Con la excepción de los programas ABCP y las operaciones ABCP, las titulaciones y las titulaciones inscritas en el balance que cumplan los requisitos establecidos en los artículos 20, 21 y 22 se considerarán STS».
- 6) Se inserta la sección 2 *bis* siguiente:

**«SECCIÓN 2 *BIS* REQUISITOS DE UNAS TITULIZACIONES DENTRO DE
BALANCE SIMPLES, TRANSPARENTES Y NORMALIZADAS**

Artículo 26 bis

Titulización dentro de balance simple, transparente y normalizada

1. Las titulaciones dentro de balance STS son titulaciones sintéticas que cumplen los requisitos establecidos en los artículos 26 *ter* a 26 *sexies*.
2. La ABE, en estrecha colaboración con la AEVM y la AESPJ, podrá adoptar, de conformidad con el artículo 16 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010, directrices y recomendaciones sobre la interpretación y la aplicación armonizadas de los requisitos establecidos en los artículos 26 *ter* a 26 *sexies*.

Artículo 26 ter

Requisitos relativos a la simplicidad

1. La originadora deberá ser una entidad con autorización o licencia en la Unión. Deberá ser la originadora con respecto a las exposiciones subyacentes.

Una originadora que adquiera las exposiciones de un tercero por cuenta propia y a continuación las titulice aplicará a las exposiciones de terceros adquiridas unas políticas en materia de crédito, cobro, renegociación de la deuda y administración no menos estrictas que las que aplica la originadora a exposiciones comparables que no han sido adquiridas.
2. Las exposiciones subyacentes deberán originarse como parte de la actividad empresarial principal de la originadora.
3. En la fecha de cierre, las exposiciones subyacentes deberán mantenerse en el balance de la originadora o de una entidad del mismo grupo al que pertenezca la originadora.

A efectos del presente apartado, el grupo será:

 - a) o bien un grupo de entidades jurídicas sujetas a una consolidación prudencial de conformidad con la parte primera, título II, capítulo 2, del Reglamento (UE) 2013/575;
 - b) o bien un grupo tal como se define en el artículo 212, apartado 1, letra c), de la Directiva 2009/138/CE.
4. La originadora no deberá duplicar la cobertura del riesgo de crédito de las exposiciones subyacentes de la operación.

5. El acuerdo de cobertura del riesgo de crédito deberá cumplir las normas de reducción del riesgo de crédito establecidas en el artículo 249 del Reglamento (UE) 2013/575 o, cuando dicho artículo no sea aplicable, requisitos no menos estrictos que los establecidos en dicho artículo.
6. La originadora deberá aportar declaraciones y garantías del cumplimiento de los siguientes requisitos:
 - a) la originadora o una entidad del grupo al que esta pertenezca posee la titularidad jurídica plena de las exposiciones subyacentes y sus derechos accesorios asociados;
 - b) cuando la originadora es una entidad de crédito según se define en el artículo 4, apartado 1, punto 1, del Reglamento (UE) n.º 575/2013, o una empresa de seguros tal como se define en el artículo 13, punto 1, de la Directiva 2009/138/CE, la originadora o una entidad incluida en el ámbito de supervisión de modo consolidado mantiene el riesgo de crédito de las exposiciones subyacentes en su balance;
 - c) cada exposición subyacente cumple, en la fecha en que se incluye en la cartera titulizada, los criterios de admisibilidad y todas las condiciones, a excepción del desencadenamiento de un evento de crédito tal como se contempla en el artículo 26 *sexies*, para un pago de cobertura del riesgo de crédito;
 - d) según el leal saber y entender de la originadora, el contrato para cada exposición subyacente contiene una obligación jurídica, válida, vinculante y ejecutable del deudor de pagar las sumas de dinero especificadas en dicho contrato;
 - e) las exposiciones subyacentes cumplen criterios de concesión de préstamos que no son menos estrictos que los criterios de concesión habituales que la originadora aplica a exposiciones similares no titulizadas;
 - f) según el leal saber y entender de la originadora, ninguno de los deudores se encuentra en situación de incumplimiento grave o impago de cualquiera de sus obligaciones con respecto a una exposición subyacente en la fecha en que dicha exposición subyacente se incluye en la cartera titulizada;
 - g) según el leal saber y entender de la originadora, la documentación de la operación no contiene ninguna información falsa sobre los detalles de las exposiciones subyacentes;
 - h) en la fecha del cierre de la operación o cuando la exposición subyacente se incluye en la cartera titulizada, el contrato entre el deudor y el prestamista original en relación con dicha exposición subyacente no ha sido modificado de tal manera que la aplicabilidad o exigibilidad de dichas exposiciones subyacentes se vean afectadas.
7. Las exposiciones subyacentes cumplirán criterios de admisibilidad predeterminados, claros y documentados que no permitan la gestión de cartera activa de dichas exposiciones de forma discrecional.

A efectos del presente apartado, la sustitución de las exposiciones subyacentes que vulneren las declaraciones o garantías, o cuando la

titulización incluya un periodo de reposición, la adición de exposiciones que cumplan las condiciones de reposición definidas, no debe considerarse gestión de cartera activa.

Cualquier exposición añadida después de la fecha de cierre de la operación deberá cumplir criterios de admisibilidad no menos estrictos que los aplicados en la selección inicial de las exposiciones subyacentes.

Una exposición subyacente puede ser eliminada de la operación cuando dicha exposición subyacente:

- a) haya sido reembolsada o haya vencido de otro modo;
- b) haya sido vendida en el desarrollo corriente de la actividad empresarial de la originadora, siempre que dicha venta no constituya un apoyo implícito según se establece en el artículo 250 del Reglamento (UE) n.º 575/2013;
- c) está sujeta a una modificación no impulsada por el crédito, tal como refinanciación o reestructuración de deuda, y que ocurre en el desarrollo corriente de la administración de dicha exposición subyacente;
- d) no cumplía los criterios de admisibilidad en el momento que fue incluida en la operación.

8. La titulización estará respaldada por un conjunto de exposiciones subyacentes que sean homogéneas en lo que a tipo de activos se refiere, teniendo en cuenta las características específicas relativas a los flujos de efectivo del tipo de activo, incluidas las características contractuales y las referentes al riesgo de crédito y al pago anticipado. Un conjunto de activos comprenderá un único tipo de activo.

Las exposiciones subyacentes contendrán obligaciones contractualmente vinculantes y exigibles con pleno derecho de recurso frente a los deudores y, si procede, a los garantes.

Las exposiciones subyacentes tendrán flujos de pago periódicos definidos, cuyos plazos pueden diferir en el importe, relacionados con pagos de arrendamientos, capital o intereses, o con cualquier otro derecho a recibir ingresos procedentes de los activos que respaldan tales pagos. Las exposiciones subyacentes también podrán generar ingresos de la venta de cualquier activo financiado o arrendado.

Las exposiciones subyacentes no incluirán valores negociables tal como se definen en el artículo 4, apartado 1, punto 44, de la Directiva 2014/65/UE, distintos de los bonos de empresa, siempre que no coticen en centros de negociación.

9. Las exposiciones subyacentes no incluirán ninguna posición de titulización.
10. Los criterios de concesión conforme a los que se originen las exposiciones subyacentes y todos los cambios significativos respecto a criterios de aseguramiento previos se comunicarán en su totalidad y sin demora indebida a los inversores potenciales. Las exposiciones subyacentes se asegurarán con pleno derecho de recurso frente a un deudor que no sea un SSPE. Las decisiones de crédito o concesión relacionadas con las exposiciones subyacentes no implicarán a ningún tercero.

En caso de titulizaciones en las que las exposiciones subyacentes sean préstamos garantizados mediante bienes inmuebles residenciales, el conjunto de préstamos no incluirá ningún préstamo que se haya comercializado y concedido partiendo de la premisa de que se informó al solicitante del préstamo o, en su caso, a los intermediarios de la posibilidad de que el prestamista no haya verificado la información facilitada.

La evaluación de la solvencia del prestatario deberá cumplir los requisitos establecidos en el artículo 8 de la Directiva 2008/48/CE o en el artículo 18, apartados 1 a 4, apartado 5, letra a), y apartado 6, de la Directiva 2014/17/UE o, cuando proceda, requisitos equivalentes en terceros países.

La originadora o el prestamista original deberán tener competencia técnica para originar exposiciones de naturaleza similar a las titulizadas.

11. Las exposiciones subyacentes no incluirán, en el momento de la selección, exposiciones en situación de impago a tenor del artículo 178, apartado 1, del Reglamento (UE) n.º 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) haya sido declarado insolvente o un órgano jurisdiccional haya concedido a sus acreedores un derecho definitivo inapelable 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 en que se originaron o se le haya sometido a un proceso de reestructuración de deuda por lo que respecta a sus exposiciones dudosas en los tres años anteriores a la fecha de selección de las exposiciones subyacentes, excepto en caso de que:
 - i) una exposición subyacente reestructurada no haya sufrido nuevos atrasos desde la fecha de la reestructuración, la cual tiene que haberse producido al menos un año antes de la fecha de selección de las exposiciones subyacentes,
 - ii) la información facilitada por la originadora en virtud del artículo 7, apartado 1, párrafo primero, letra a) y letra e), inciso i), establezca explícitamente la proporción de las exposiciones subyacentes reestructuradas, el plazo y los detalles de la reestructuración, así como su comportamiento desde la fecha de la reestructuración;
 - b) conste, en el momento de originarse la exposición subyacente, cuando proceda, en un registro público de créditos de personas con un historial crediticio negativo o, cuando no exista tal registro público de créditos, otro registro de créditos disponible para la originadora o el prestamista original,
 - c) tenga una evaluación o calificación crediticia que indique que el riesgo de que no se efectúen pagos acordados contractualmente es significativamente mayor que en el caso de exposiciones comparables en poder de la originadora que no estén titulizadas.
12. En el momento de la inclusión de las exposiciones en la operación, los deudores deberán haber realizado al menos un pago, excepto en el caso de que:

- a) la titulización sea una titulización renovable respaldada por exposiciones pagaderas en una sola vez o que tengan un vencimiento inferior a un año, incluyendo sin límite los pagos mensuales de los créditos renovables;
 - b) la exposición que representa la refinanciación de una exposición ya esté incluida en la operación.
13. La ABE, en estrecha colaboración con la AEVM y la AESPJ, elaborará proyectos de normas técnicas de regulación que determinen con mayor exactitud en qué casos se consideran homogéneas las exposiciones subyacentes a que se refiere el apartado 8.

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

Se otorgan a la Comisión los poderes para complementar el presente Reglamento mediante la adopción de las normas técnicas de regulación a que se refiere el presente apartado de conformidad con los artículos 10 a 14 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010.

Artículo 26 quater

Requisitos relativos a la normalización

1. La originadora o el prestamista original deberán satisfacer los requisitos de retención de riesgo de conformidad con el artículo 6.
2. Los riesgos de tipo de interés y de tipo de cambio derivados de la titulización y sus posibles efectos en los pagos a la originadora y los inversores deberán describirse en la documentación de la operación. Esos riesgos deberán mitigarse adecuadamente y se divulgará toda medida adoptada para tal fin. Todas las garantías reales que amparan las obligaciones del inversor a tenor del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito deberán ser expresadas en la misma moneda en que se haya expresado el pago de la cobertura del riesgo de crédito.

En el caso de una titulización que utiliza un SSPE, la cantidad de pasivos del SSPE relacionados con los pagos de intereses a los inversores será en todo momento igual o inferior a la cantidad de los ingresos del SSPE de la originadora y cualquier acuerdo de garantía real.

Salvo para fines de cobertura de los riesgos de tipo de interés o de tipo de cambio de las exposiciones subyacentes, la cartera de exposiciones subyacentes no incluirá derivados. Estos derivados deberán suscribirse y documentarse de conformidad con las normas usuales de las finanzas internacionales.

3. Todos los pagos de tipos de interés vinculados a un tipo de referencia en relación con la operación se basarán en cualquiera de los siguientes:
 - a) tipos de interés utilizados normalmente en el mercado o en índices sectoriales utilizados normalmente que reflejen el coste de los fondos y no recurrirán a fórmulas o derivados complejos;

- b) ingresos generados por la garantía real que ampara las obligaciones del inversor en el marco del acuerdo de cobertura.

Todos los pagos de intereses vinculados a un tipo de referencia debidos a tenor de las exposiciones subyacentes se basarán en tipos de interés utilizados normalmente en el mercado o en índices sectoriales utilizados normalmente que reflejen el coste de los fondos y no recurrirán a fórmulas o derivados complejos.

- 4. En caso de producirse un supuesto de ejecución con respecto a la originadora, el inversor podrá adoptar medidas de ejecución, rescindir el acuerdo de cobertura del riesgo de crédito o ambas cosas.

En el caso de una titulación que utiliza un SSPE, cuando se haya entregado una notificación de ejecución o de resolución del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito, no quedará retenido en el SSPE ningún importe de efectivo más allá de lo necesario para garantizar el funcionamiento operativo del SSPE, el abono de los pagos de la cobertura para las exposiciones subyacentes impagadas que continúen siendo renegociadas en el momento de la resolución, o el reembolso ordenado de los inversores de acuerdo con los términos contractuales de la titulación.

- 5. Las pérdidas se asignarán a los titulares de una posición de titulación en orden de prelación de los tramos, comenzando desde el tramo más subordinado.

La amortización secuencial se aplicará a todos los tramos para determinar el importe pendiente de los tramos en cada fecha de pago, comenzando desde el tramo más preferente.

Las operaciones en las que se contemple una amortización no secuencial dispondrán de desencadenantes para el comportamiento de las exposiciones subyacentes que cambien la amortización a secuencial por su orden de prelación. Dichos desencadenantes ligados al comportamiento incluirán el deterioro de la calidad crediticia de las exposiciones subyacentes por debajo de un umbral predeterminado.

Con la amortización de los tramos, una cantidad de la garantía real igual al importe de la amortización de dichos tramos se devolverá a los inversores, siempre que los inversores hayan cubierto dichos tramos con garantías reales.

Si ha ocurrido un evento de crédito como se indica en el artículo 26 *sexies* en relación con exposiciones subyacentes y el proceso de renegociación de la deuda para dichas exposiciones no se ha completado, el importe de la cobertura del riesgo de crédito restante en cualquier fecha de pago será, como mínimo, equivalente al saldo vivo notional de dichas exposiciones subyacentes menos el importe de cualquier pago intermedio realizado en relación con dichas exposiciones subyacentes.

- 6. La documentación de la operación incluirá los desencadenantes oportunos de la amortización anticipada que implicarán la terminación del período de renovación, cuando la titulación sea una titulación renovable, incluidos, como mínimo, los siguientes:

- a) el deterioro de la calidad crediticia de las exposiciones subyacentes hasta un umbral predeterminado o por debajo de este;

- b) el aumento de las pérdidas por encima de un umbral predeterminado;
 - c) el hecho de que no se generen suficientes exposiciones subyacentes nuevas que cumplan los criterios de admisibilidad predeterminados durante un periodo específico.
7. La documentación de la operación deberá especificar claramente:
- a) las obligaciones, deberes y responsabilidades del administrador, el fideicomisario, otros proveedores de servicios accesorios y el agente de verificación tercero, que se indican en el artículo 26 *sexies*, apartado 4, según proceda;
 - b) las disposiciones que garanticen la sustitución del administrador, el fideicomisario, otros proveedores de servicios accesorios o el agente de verificación tercero indicado en el artículo 26 *sexies*, apartado 4, en caso de situaciones de impago o insolvencia de dichos proveedores de servicios, de manera que no se dé lugar a la terminación de la prestación de dichos servicios;
 - c) los procedimientos de administración aplicables a las exposiciones subyacentes desde la fecha de cierre en adelante y las circunstancias en que dichos procedimientos pueden modificarse;
 - d) las normas de administración que el administrador está obligado a cumplir cuando administra las exposiciones subyacentes durante todo el plazo de vencimiento de la titulización.
8. El administrador tendrá competencia técnica para gestionar exposiciones de naturaleza similar a las titulizadas y contará con controles en materia de gestión de riesgos, políticas y procedimientos adecuados y bien documentados relacionados con la administración de las exposiciones.
- El administrador aplicará procedimientos de gestión de las exposiciones subyacentes que sean al menos tan estrictos como los aplicados por la originadora a exposiciones similares que no están titulizadas.
9. La originadora mantendrá un registro de referencias actualizadas para identificar las exposiciones subyacentes en todo momento. El registro identificará los deudores de referencia, las obligaciones de referencia de las que derivan las exposiciones subyacentes y, para cada exposición subyacente, el importe nominal que está cubierto y que está pendiente.
10. La documentación de la operación contendrá disposiciones claras que faciliten la oportuna resolución de conflictos entre las diferentes clases de inversores. En el caso de una titulización que utiliza un SSPE, los derechos de voto estarán claramente definidos y asignados a los bonistas y las responsabilidades del fideicomisario y otras entidades con obligaciones fiduciarias con los inversores estarán claramente identificadas.

Requisitos relativos a la transparencia

1. La originadora deberá poner a disposición de los inversores potenciales, antes de la fijación de precios, 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, así como las fuentes de tales datos y la base para invocar la similitud. Dichos datos deberán abarcar un período de cinco años como mínimo.
2. Antes del cierre de la operación, una muestra de las exposiciones subyacentes se someterá a verificación externa por un tercero independiente adecuado, que incluirá la verificación de la admisibilidad de las exposiciones subyacentes para la cobertura del riesgo de crédito a tenor del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito.
3. Antes de la fijación del precio de la titulización, la originadora pondrá a disposición de los inversores potenciales un modelo de flujos de efectivo de los pasivos que refleje con precisión la relación contractual entre las exposiciones subyacentes y los pagos que se efectúen entre la originadora, los inversores, otros terceros y, si procede, el SSPE, y, después de la fijación de precios, deberá poner ese modelo a disposición de los inversores de forma permanente y de los inversores potenciales cuando lo soliciten.
4. En el caso de titulizaciones cuyas exposiciones subyacentes sean préstamos garantizados mediante bienes inmuebles residenciales o préstamos para la compra o arrendamientos de automóviles, la originadora publicará la información disponible relativa al comportamiento ambiental de los activos financiados por tales préstamos garantizados mediante bienes inmuebles residenciales o préstamos para la compra o arrendamientos de automóviles, como parte de la información divulgada con arreglo al artículo 7, apartado 1, párrafo primero, letra a).
5. La originadora se encargará de velar por el cumplimiento del artículo 7. La información requerida en el artículo 7, apartado 1, párrafo primero, letra a), se pondrá a disposición de los inversores potenciales, cuando la soliciten, antes de la fijación de precios. La información requerida en el artículo 7, apartado 1, párrafo primero, letras b) y d), deberá estar disponible antes de la fijación de precios, al menos en versión proyecto o preliminar. La documentación definitiva de la operación se pondrá a disposición de los inversores a más tardar quince días después del cierre de la operación.

Requisitos relativos al acuerdo de cobertura del riesgo de crédito, el agente de verificación tercero y el exceso de margen sintético

1. El acuerdo de cobertura del riesgo de crédito deberá tener presente los siguientes eventos de crédito:
 - a) el impago del deudor subyacente, incluido el impago según se menciona en el artículo 178, apartado 1, letra b), del Reglamento UE) n.º 575/2013;

- b) la quiebra del deudor subyacente, incluidos los elementos mencionados en el artículo 178, apartado 3, letras e) y f), del Reglamento (UE) n.º 575/2013;
- c) para los acuerdos de cobertura del riesgo de crédito, que no sean mediante una garantía financiera, la reestructuración de la exposición subyacente, incluidos los elementos mencionados en el artículo 178, apartado 3, letra d), del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

Todos los eventos de crédito deberán documentarse.

Las medidas de reestructuración o refinanciación, según se definen en el anexo V, sección 30, apartados 163 a 183, del Reglamento de Ejecución (UE) 2015/227* de la Comisión, que se aplican a las exposiciones subyacentes no impedirán que se desencadenen eventos de crédito admisibles.

2. El pago de la cobertura del riesgo de crédito que sigue a la ocurrencia de un evento de crédito se calculará sobre la base de la pérdida real efectiva sufrida por la originadora o el prestamista, calculada de conformidad con sus políticas de recuperación habituales y procedimientos para los tipos de exposición pertinentes y grabada en sus estados financieros en el momento en que se realiza el pago. El pago final de la cobertura del riesgo de crédito será pagadero dentro de un plazo específico después del final del proceso de renegociación de la deuda para la exposición subyacente pertinente en que el final del proceso de renegociación de la deuda ocurre antes del vencimiento legal previsto o la cancelación anticipada del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito.

Un pago intermedio de la cobertura del riesgo de crédito se realizará a más tardar seis meses después de que se produzca un evento de crédito, según se define en el apartado 1, en los casos en los que la renegociación de la deuda de las pérdidas para la exposición subyacente pertinente no se haya completado al final de dicho periodo de seis meses. El pago intermedio de la cobertura del riesgo de crédito será al menos el importe más elevado de lo siguiente:

- a) el deterioro registrado por la originadora en sus estados financieros de conformidad con el marco contable aplicable en el momento en que se realiza el pago intermedio;
- b) si procede, la pérdida en caso de impago según se determina de conformidad con la parte tercera, título II, capítulo 3 del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

Cuando se realiza un pago intermedio de cobertura del riesgo de crédito, el pago final de la cobertura del riesgo de crédito al que se hace referencia en el párrafo primero se realizará con el fin de ajustar la liquidación provisional de pérdidas a la pérdida efectiva real.

El método para calcular los pagos intermedio y final de la cobertura del riesgo de crédito se especificarán en el acuerdo de cobertura del riesgo de crédito.

El pago de la cobertura del riesgo de crédito será proporcional al porcentaje del saldo vivo notional de la exposición subyacente correspondiente cubierta por el acuerdo de cobertura del riesgo de crédito.

El derecho de la originadora para recibir el pago de la cobertura del riesgo de crédito será exigible. Los importes pagaderos por los inversores a tenor de la titulización figurarán claramente en el acuerdo de cobertura del riesgo de crédito y serán limitados. En todas las circunstancias será posible calcular dichos importes. El acuerdo de cobertura del riesgo de crédito establecerá claramente las circunstancias en las que se requerirá a los inversores que efectúen un pago. El agente de verificación tercero mencionado en el apartado 4 evaluará si se han producido dichas circunstancias.

El importe del pago de la cobertura del riesgo de crédito se calculará al nivel de la exposición subyacente individual para la que se ha producido un evento de crédito.

3. El acuerdo de cobertura del riesgo de crédito especificará el periodo de prórroga máximo que se aplicará para el proceso de renegociación de la deuda para las exposiciones subyacentes en relación con las cuales se ha producido un evento de crédito según se define en el apartado 1, pero donde el proceso de renegociación de la deuda no se ha completado con el vencimiento legal previsto o la cancelación anticipada del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito. Dicho periodo de prórroga no será superior a dos años. El acuerdo de cobertura del riesgo de crédito dispondrá que, al final de dicho periodo de prórroga, deberá realizarse un pago final de la cobertura del riesgo de crédito sobre la base de la estimación de pérdida final de la originadora registrada por la misma en sus estados financieros en ese momento.

En caso de cancelación del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito, el proceso de renegociación de la deuda continuará con respecto a los eventos de crédito pendientes acaecidos antes de la cancelación de la misma manera que se describe en el párrafo primero.

Las primas de cobertura del riesgo de crédito que deben pagarse a tenor del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito estarán estructuradas como dependientes del comportamiento de las exposiciones subyacentes y reflejarán el riesgo del tramo cubierto. Para este fin, el acuerdo de cobertura del riesgo de crédito no estipulará primas garantizadas, pagos de primas iniciales, mecanismos de corrección u otros mecanismos que puedan evitar o reducir la asignación real de pérdidas a los inversores o el reembolso de parte de dichas primas a la originadora después del vencimiento de la operación.

La documentación de la operación describirá la manera en que la prima de cobertura del riesgo de crédito y los posibles cupones de bonos, en su caso, se calculan con respecto a cada fecha de pago a lo largo de la vida de la titulización.

Los derechos de los inversores a recibir primas de cobertura del riesgo de crédito serán exigibles.

4. La originadora designará un agente de verificación tercero antes de la fecha de cierre de la operación. El agente de verificación tercero verificará todo lo siguiente para cada una de las exposiciones subyacentes para las que se haya notificado un evento de crédito:

- a) que el evento de crédito mencionado en la notificación del evento de crédito es un evento de crédito según se especifica en las condiciones del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito;
- b) que la exposición subyacente estuviera incluida en la cartera de referencia en el momento de producirse el evento de crédito en cuestión;
- c) que la exposición subyacente cumpliera los criterios de admisibilidad en el momento de su inclusión en la cartera de referencia;
- d) cuando una exposición subyacente ha sido añadida a la titulización como resultado de una reposición, que dicha reposición cumpliera las condiciones relativas a las reposiciones;
- e) que el importe final de las pérdidas sea coherente con las pérdidas registradas por la originadora en su cuenta de resultados;
- f) que, en el momento de realizar el pago final de la cobertura del riesgo de crédito, las pérdidas relacionadas con las exposiciones subyacentes hayan sido asignadas correctamente a los inversores.

El agente de verificación tercero será independiente de la originadora y los inversores y, si es posible, del SSPE y deberá haber aceptado la designación de agente de verificación tercero antes de la fecha de cierre.

El agente de verificación tercero puede llevar a cabo la verificación mediante muestreo en lugar de en función de cada exposición subyacente individual para la que se solicita el pago de la cobertura del riesgo de crédito. No obstante, los inversores pueden solicitar la verificación de la admisibilidad de cualquier exposición subyacente cuando no estén satisfechos con la verificación mediante muestreo.

La originadora incluirá un compromiso en la documentación de la operación de facilitar al agente de verificación tercero toda la información necesaria para la verificación de los requisitos establecidos en el párrafo primero.

5. La originadora no podrá concluir una operación antes de su vencimiento previsto por cualquier razón distinta de los siguientes eventos:

- a) la insolvencia del inversor;
- b) el impago por parte del inversor de cualquier importe debido a tenor del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito o una violación por parte del inversor de cualquier obligación significativa establecida en los documentos de la operación;
- c) eventos normativos pertinentes, que incluyen:
 - i) cambios pertinentes en la legislación nacional o de la Unión, cambios pertinentes por parte de autoridades competentes en las interpretaciones de dichas legislaciones publicadas de manera oficial o cambios pertinentes en el tratamiento fiscal o contable de la operación que tengan un efecto adverso significativo en el importe del capital que se requiere que mantenga la originadora en relación con la titulización o sus exposiciones subyacentes, en cada caso comparado con el

anticipado en el momento de realizar la operación, y que no podían haber sido previstos razonablemente en aquel momento;

- ii) que una autoridad competente determine que la originadora o cualquier entidad afiliada a la originadora no está o ya no está autorizada a considerar transferida una parte significativa del riesgo de conformidad con el artículo 245, apartado 3, del Reglamento (UE) n.º 575/2013 con respecto a la titulización;
- d) el ejercicio de una opción de compra de la operación en un momento determinado (opción de compra tras un plazo), cuando el plazo medido desde la fecha de cierre es igual o superior a la vida media ponderada de la cartera de referencia inicial al cierre;
- e) el ejercicio de una opción de extinción, según se define en el artículo 242, punto 1, del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

La documentación de la operación especificará si los derechos de compra mencionados en las letras d) y e) están incluidos en la operación en cuestión.

Para los efectos de la letra d), la opción de compra tras un plazo no estará estructurada de forma que evite la asignación de pérdidas a mejoras crediticias u otras posiciones que tengan los inversores ni estará estructurada de otra forma que mejore la calidad crediticia.

6. La originadora puede comprometer exceso de margen sintético, que deberá estar disponible como mejora crediticia para los inversores, cuando se cumplan todas las condiciones siguientes:

- a) el importe del exceso de margen sintético que la originadora compromete para su uso como mejora crediticia en cada periodo de pago se especifica en la documentación de la operación y se expresa como porcentaje fijo del saldo vivo total de la cartera al inicio del periodo de pago pertinente (exceso de margen sintético fijo);
- b) el exceso de margen sintético que no se utiliza para cubrir las pérdidas crediticias que se materializan durante el periodo de pago será reembolsado a la originadora;
- c) para las originadoras que utilicen el método IRB mencionado en el artículo 143 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, el importe total comprometido por año no será superior a los importes reglamentarios de pérdidas esperadas en un año en la cartera subyacente de exposiciones subyacentes, calculado de conformidad con el artículo 158 del Reglamento (UE) n.º 575/2013;
- d) para las originadoras que no utilicen el método IRB mencionado en el artículo 143 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, el cálculo de las pérdidas esperadas en un año de la cartera subyacente se determinará claramente en la documentación de la operación;
- e) la documentación de la operación especifica las condiciones establecidas en este apartado.

7. Los acuerdos de cobertura del riesgo de crédito deberán cumplir alguna de las siguientes condiciones:
- a) una garantía que cumpla los requisitos establecidos en la parte tercera, título II, capítulo 4, del Reglamento (UE) n.º 575/2013, por la que el riesgo de crédito se transfiere a cualquiera de las entidades enunciadas en las letras a) a d) del artículo 214, apartado 2, del Reglamento (UE) n.º 575/2013, siempre que las exposiciones frente al inversor admitan una ponderación de riesgo del 0 % conforme a la parte tercera, título II, capítulo 2, de dicho Reglamento;
 - b) una garantía que cumpla los requisitos establecidos en la parte tercera, título II, capítulo 4, del Reglamento (UE) n.º 575/2013, que se beneficie de una contragarantía de cualquiera de las entidades mencionadas en la letra a) del presente apartado;
 - c) otra cobertura del riesgo de crédito no mencionada en las letras a) y b) del presente apartado en forma de garantías, derivados de crédito o bonos vinculados a un crédito que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 249 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, siempre que las obligaciones del inversor estén garantizadas mediante una garantía real que cumpla los requisitos establecidos en los apartados 9 y 10 del presente artículo.

8. La otra cobertura del riesgo de crédito prevista en el apartado 7, letra c), deberá cumplir los siguientes requisitos:

- a) el derecho de la originadora a utilizar la garantía real para cumplir las obligaciones de pago de la cobertura del riesgo de crédito de los inversores es exigible y la exigibilidad de dicho derecho se garantiza mediante acuerdos de garantías reales adecuados;
- b) el derecho de los inversores, cuando se contrarresta la titulización o se amortizan los tramos, a devolver cualquier garantía real que no haya sido utilizada para cumplir los pagos de la cobertura es exigible;
- c) cuando la garantía real se invierte en valores, la documentación de la operación establece los criterios de admisibilidad y el régimen de custodia de dichos valores.

La documentación de la operación especificará si los inversores continúan expuestos al riesgo de crédito de la originadora.

La originadora podrá obtener un dictamen de un asesor jurídico cualificado que confirme la irrevocabilidad de la cobertura del riesgo de crédito en todas las jurisdicciones pertinentes.

9. Cuando se proporciona otra cobertura del riesgo de crédito de conformidad con el apartado 7, letra c), del presente artículo, la originadora podrá recurrir a garantías reales de alta calidad, que podrán ser:

- a) una garantía real en forma de títulos de deuda con una ponderación de riesgo del 0 % de conformidad con la parte tercera, título II, capítulo 2, del Reglamento (UE) n.º 575/2013, que cumpla todas las condiciones siguientes:

- i) dichos títulos de deuda tienen un vencimiento máximo restante de tres meses que coincide con las fechas de pago;
 - ii) dichos títulos de deuda pueden canjearse por efectivo en un importe igual al saldo vivo del tramo protegido;
 - iii) dichos títulos de deuda son mantenidos por un custodio independiente de la originadora y los inversores;
- b) una garantía real en forma de efectivo que se mantiene en una entidad de crédito tercera o en forma de fondos en depósito con la originadora, sujeta a nivel 2 de calidad crediticia a tenor del artículo 136 del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

Para los fines de la letra b), cuando la entidad de crédito tercera o la originadora ya no satisfagan el nivel 2 de calidad crediticia mínimo, la garantía real se transferirá de inmediato a una entidad de crédito tercera con un nivel de calidad crediticia 2 o superior o la garantía real se invertirá en valores que cumplan los criterios establecidos en la letra a) del presente apartado. Los requisitos establecidos en esta letra b) se considerarán satisfechos en caso de inversiones en bonos vinculados a un crédito emitidos por la originadora, de conformidad con el artículo 218 del Reglamento (UE) n.º 575/2013.

* Reglamento de Ejecución (UE) 2015/227 de la Comisión, de 9 de enero de 2015, que modifica el Reglamento de Ejecución (UE) n.º 680/2014, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con la comunicación de información con fines de supervisión por parte de las entidades, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 48 de 20.2.2015, p. 1).».

- 7) El artículo 27 se modifica como sigue:
- a) el apartado 1 se modifica como sigue:
 - i) en el párrafo primero:
 - la primera frase se sustituye por el texto siguiente:

«Las originadoras y las patrocinadoras enviarán una notificación conjunta a la AEVM, utilizando para ello la plantilla a que se refiere el apartado 7 del presente artículo, cuando la titulización cumpla los requisitos establecidos en los artículos 19 a 22 o en los artículos 23 a 26 o en los artículos 26 *ter* a 26 *sexies* (“notificación STS”);»;
 - se añade la frase siguiente:

«En el caso de una titulización sintética inscrita en el balance, solamente la originadora será responsable de la notificación»;»;
 - ii) el segundo párrafo se sustituye por el texto siguiente:

«La notificación STS incluirá una explicación de la originadora y la patrocinadora sobre cómo se han satisfecho cada uno de los criterios STS establecidos en los artículos 20 a 22 o en los artículos 24 a 26 o en los artículos 26 *ter* a 26 *sexies*;»;
- b) el apartado 2 se modifica como sigue:

- i) en el párrafo primero, la primera frase se sustituye por el texto siguiente:
- «La originadora, la patrocinadora o el SSPE podrán recurrir a los servicios de un tercero autorizado en virtud del artículo 28 para comprobar si una titulización cumple lo dispuesto en los artículos 19 a 22 o en los artículos 23 a 26 o en los artículos 26 *ter* a 26 *sexies*»;
- ii) en el párrafo segundo, la primera frase se sustituye por el texto siguiente:
- «Cuando la originadora, la patrocinadora o el SSPE hagan uso de los servicios de un tercero autorizado en virtud del artículo 28 para evaluar si una titulización cumple lo dispuesto en los artículos 19 a 22 o en los artículos de 23 a 26 o en los artículos 26 *ter* a 26 *sexies*, la notificación STS incluirá una declaración de que dicho tercero autorizado ha confirmado el cumplimiento de los criterios STS»;
- c) el apartado 4 se sustituye por el texto siguiente:
- «4. Cuando una titulización deje de cumplir los requisitos establecidos en los artículos 19 a 22 o en los artículos 23 a 26 o en los artículos 26 *ter* a 26 *sexies*, la originadora y, en su caso, la patrocinadora lo notificarán de inmediato a la AEVM e informarán a su autoridad competente»;
- d) en el apartado 5, la primera frase se sustituye por el texto siguiente:
- «La AEVM mantendrá en su sitio web oficial una lista de todas las titulizaciones con respecto a las cuales las originadoras y las patrocinadoras le hayan notificado que cumplen los requisitos establecidos en los artículos 19 a 22 o en los artículos 23 a 26 o en los artículos 26 *ter* a 26 *sexies*».
- e) en el apartado 6, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:
- «La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de regulación a más tardar el [seis meses después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento de modificación]»;
- f) en el apartado 7, el párrafo segundo se sustituye por el texto siguiente:
- «La AEVM presentará a la Comisión los proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el [seis meses después de la fecha de entrada en vigor del presente Reglamento de modificación]»;
- 8) En el artículo 28, apartado 1, la primera frase se sustituye por el texto siguiente:
- «1. El tercero mencionado en el artículo 27, apartado 2, será autorizado por la autoridad competente para evaluar el cumplimiento, por las titulizaciones, de los criterios STS establecidos en los artículos 19 a 22, los artículos 23 a 26 o los artículos 26 *ter* a 26 *sexies*»;
- 9) En el artículo 29, apartado 5, la segunda frase se sustituye por el texto siguiente:
- «A más tardar el [...], los Estados miembros informarán a la Comisión y a la AEVM de la designación de las autoridades competentes con arreglo al presente apartado»;
- 10) en el artículo 30, apartado 2, se añade la letra d) siguiente:

«d) para las titulaciones STS inscritas en el balance, los procesos y el mecanismo para garantizar el cumplimiento de los artículos 26 *ter* a 26 *sexies*»;

11) En el artículo 32, apartado 1, la letra e) se sustituye por lo siguiente:

«e) una titulación se denomine STS y una originadora, una patrocinadora o un vehículo especializado de dicha titulación haya incumplido los requisitos establecidos en los artículos 19 a 22 o en los artículos 23 a 26 o en los artículos 26 *ter* a 26 *sexies*»;

12) Se inserta el artículo 43 *bis* siguiente:

«Artículo 43 bis

Disposiciones transitorias para las titulaciones sintéticas dentro de balance

1. En lo que respecta a las titulaciones sintéticas inscritas en el balance cuyo acuerdo de cobertura del riesgo de crédito haya entrado en vigor antes del [*fecha de entrada en vigor*], las originadoras y los SSPE solo podrán utilizar la designación «STS» o «simple, transparente y normalizada», o una designación que remita directa o indirectamente a esos términos, si se cumplen los requisitos establecidos en el artículo 18 y las condiciones establecidas en el apartado 3 del presente artículo, en el momento de la notificación establecida en el artículo 27, apartado 1.
 2. Hasta el día de aplicación de las normas técnicas de regulación establecidas en el artículo 27, apartado 6, las originadoras, a los efectos de la obligación establecida en el artículo 27, apartado 1, letra a), pondrán la información necesaria a disposición de la AEVM por escrito.»;
- 13) Se suprime el artículo 45.

Artículo 2

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