

III

*(Actos preparatorios)***BANCO CENTRAL EUROPEO****DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO****de 11 de marzo de 2016**

acerca de: a) una propuesta de reglamento por el que se establecen normas comunes sobre la titulización y se crea un marco europeo para la titulización simple, transparente y normalizada, y b) una propuesta de reglamento por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión

(CON/2016/11)

(2016/C 219/03)

Introducción y fundamento jurídico

El 9 de diciembre de 2015 el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Consejo de la Unión Europea una solicitud de dictamen acerca de: a) una propuesta ⁽¹⁾ de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen normas comunes sobre la titulización y se crea un marco europeo para la titulización simple, transparente y normalizada, y por el que se modifican las Directivas 2009/65/CE, 2009/138/CE y 2011/61/UE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 648/2012 (en lo sucesivo, el «reglamento propuesto sobre titulización»), y b) una propuesta ⁽²⁾ de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión (en lo sucesivo, el «reglamento propuesto sobre el CRR») (denominados en lo sucesivo conjuntamente «los reglamentos propuestos») ⁽³⁾.

La competencia consultiva del BCE se basa en el artículo 127, apartado 4, y el artículo 282, apartado 5, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, pues los reglamentos propuestos contienen disposiciones que afectan a: 1) la función básica del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) de definir y ejecutar la política monetaria de la Unión, según se establece en el artículo 127, apartado 2, del Tratado; 2) la función del SEBC de contribuir a la buena gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero, según se establece en el artículo 127, apartado 5, del Tratado, y 3) las tareas encomendadas al BCE conforme al artículo 127, apartado 6, del Tratado, respecto de las políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito. De conformidad con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno.

OBSERVACIONES GENERALES**1. Objetivos de los reglamentos propuestos**

- 1.1. El BCE celebra que los reglamentos propuestos tengan por objetivo promover la integración de los mercados financieros de la UE, diversificar las fuentes de financiación, y desbloquear el capital para consolidar la financiación de la economía real. La elaboración de una serie de normas sustantivas comunes para todas las titulizaciones en el marco regulador de la Unión es un paso importante hacia la armonización y coherencia regulatoras. El BCE apoya además que se establezcan criterios para determinar un subconjunto de titulizaciones que puedan catalogarse de simples, transparentes y normalizadas (titulizaciones STS), y celebra que el reglamento propuesto sobre el CRR proponga ajustar las exigencias de capital con el fin de dar un tratamiento más sensible al riesgo a las titulizaciones STS.
- 1.2. El BCE considera que los reglamentos propuestos logran un equilibrio adecuado entre la necesidad de recuperar el mercado europeo de titulizaciones haciendo el régimen de estas más atractivo para emisores e inversores, y la necesidad de preservar la naturaleza prudencial del marco regulador. El BCE observa que las titulizaciones europeas con características análogas en general a las de las titulizaciones STS que se proponen, tuvieron pocas

⁽¹⁾ COM(2015) 472 final.

⁽²⁾ COM(2015) 473 final.

⁽³⁾ El BCE ha adoptado el presente dictamen sobre la base de los reglamentos propuestos (por la Comisión) que le han sido consultados, pero también ha tenido en cuenta las modificaciones propuestas en los textos transaccionales correspondientes del Consejo (2015/0226 (COD), 14537/15, para el reglamento propuesto sobre titulización, y 2015/0225 (COD), 14536/15, para el reglamento propuesto sobre el CRR).

pérdidas durante la crisis financiera ⁽¹⁾. Por consiguiente, conviene que el marco regulador distinga entre dichas titulaciones STS y otras más complejas, opacas y a medida. En general, el BCE considera que los criterios propuestos para determinar las titulaciones STS son adecuados, y que las menores exigencias de capital aplicables a estas son proporcionales a su perfil de riesgo, que es comparativamente más bajo. No obstante, el BCE subraya que su apoyo al tratamiento en materia de capital propuesto para las titulaciones STS se basa en la existencia de criterios sólidos de determinación de esas titulaciones, un procedimiento adecuado de certificación, y una supervisión rigurosa. Por ello el BCE considera que los reglamentos propuestos deben mejorarse y racionalizarse conforme a las propuestas del anexo técnico adjunto al presente dictamen.

2. Funciones del BCE en el mercado de titulaciones — Consideraciones de política monetaria y macroprudenciales

- 2.1. El BCE tiene mucho interés en la recuperación sostenible del mercado europeo de titulaciones. Como forma de financiación respaldada por activos y capaz tanto de canalizar el crédito hacia la economía real como de transferir riesgos, la titulación es muy importante para el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Un mercado europeo de titulaciones sólido es señal del buen funcionamiento del mercado de capitales de la Unión. Sobre todo cuando la capacidad de las entidades de crédito para financiar la economía real es limitada y el crecimiento económico sigue siendo moderado, la titulación puede servir como otra fuente de financiación y liberar capital para préstamos. Por eso, debe evitarse la incertidumbre en cuanto al calendario de adopción de los reglamentos propuestos, a fin de facilitar a los participantes en el mercado de titulaciones la claridad y estabilidad reguladora que necesitan y apoyar el crecimiento sostenible de dicho mercado.
- 2.2. En virtud de las operaciones de política monetaria del Eurosistema, el BCE tiene una experiencia considerable en materia de titulación. Por un lado, el BCE acepta como activos de garantía en las operaciones temporales de inyección de liquidez del Eurosistema los bonos de titulación de activos que cumplen los criterios de admisibilidad aplicables, y, por otro lado, el BCE adquiere bonos de titulación de activos en el marco del programa ampliado del Eurosistema de adquisiciones de activos ⁽²⁾. Esta experiencia informa las opiniones del BCE sobre los reglamentos propuestos, en particular por lo que respecta a la transparencia, la diligencia debida, la demanda de los inversores, y el funcionamiento del mercado. No obstante, el BCE advierte que los reglamentos propuestos son ajenos al sistema de activos de garantía del Eurosistema y al programa de adquisiciones de bonos de titulación de activos, pues dichos sistema y programa son instrumentos de política monetaria de la exclusiva competencia del BCE.
- 2.3. Por último, dadas sus funciones de política monetaria y macroprudenciales, el BCE también ha participado activamente en el debate público sobre las iniciativas reguladoras relativas a la titulación, en el curso del cual, el BCE ha destacado los beneficios de la solidez de los mercados de titulación ⁽³⁾, recomendado que las titulaciones sean objeto de un tratamiento diferenciado en materia de capital, y respaldado un marco prudente de la Unión para las titulaciones STS ⁽⁴⁾. Estas opiniones del BCE se reflejan en las recomendaciones específicas que, sobre los reglamentos propuestos, el BCE formula a continuación y en el anexo técnico adjunto al presente dictamen.

3. Clarificación de las competencias supervisoras del BCE en materia de titulación

- 3.1. No obstante las actividades de política monetaria del BCE en el mercado de titulación, sus funciones conforme al nuevo régimen de titulación en su calidad de supervisor deben examinarse separadamente. Concretamente, el artículo 127, apartado 6, del Tratado, solo permite encomendar tareas específicas al BCE respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito. Así, el artículo 4, apartado 1, letra d), del Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo ⁽⁵⁾, encomienda al BCE, con fines de supervisión prudencial, la función de velar por que las entidades de crédito significativas cumplan el derecho aplicable de la Unión que imponga requisitos prudenciales en materia de titulación. El artículo 15 del reglamento propuesto sobre titulación designa al BCE como la autoridad competente para supervisar el cumplimiento por las entidades de crédito significativas de los requisitos de diligencia debida, retención de riesgo, transparencia y STS. En vista de lo expuesto, preocupa al BCE que el artículo 15 del reglamento propuesto sobre titulación encomienda al BCE tareas supervisoras cuya naturaleza no es esencialmente prudencial sino que afecta a los mercados de productos o la protección de los inversores.

⁽¹⁾ Véase el documento *The impact of the CRR and CRD IV on bank financing, Eurosystem response to the DG FISMA consultation paper*, de 10 de diciembre de 2015.

⁽²⁾ Decisión (UE) 2015/5 del Banco Central Europeo, de 19 de noviembre de 2014, sobre la ejecución del programa de adquisiciones de bonos de titulación de activos (BCE/2014/45) (DO L 1 de 6.1.2015, p. 4). Las adquisiciones conforme al programa de adquisiciones de bonos de titulación de activos comenzaron en noviembre de 2014.

⁽³⁾ Véanse los documentos conjuntos del BCE y el Bank of England *The impaired EU securitisation market: causes, roadblocks and how to deal with them*, de 11 de abril de 2014, y *The case for a better functioning securitisation market in the European Union – A Discussion Paper*, de 29 de mayo de 2014.

⁽⁴⁾ Véase el documento *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: «An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation»*, de 27 de marzo de 2015.

⁽⁵⁾ Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito (DO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

- 3.2. El BCE concuerda en que debe ser competente para velar por que las entidades de crédito significativas cumplan los requisitos de diligencia debida, incluida la verificación por las entidades de crédito significativas que actúen como inversores en titulaciones de que el originador, patrocinador o prestamista original cumplen los requisitos de retención de riesgo (artículo 3 del reglamento propuesto sobre titulización), así como las disposiciones del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽¹⁾ [el Reglamento sobre requisitos de capital (CRR)] sobre la transferencia significativa del riesgo y la asignación de ponderaciones de riesgo a distintas clases de productos de titulización, pues estas tareas son claramente prudenciales. En este sentido, el BCE concuerda igualmente en que la supervisión del cumplimiento de los criterios para la concesión de préstamos introducidos en el texto transaccional del Consejo ⁽²⁾ entraría también dentro de las tareas prudenciales encomendadas al BCE en virtud del artículo 4, apartado 1, letra d), del Reglamento (UE) n.º 1024/2013.
- 3.3. En cambio, los artículos 6 a 14 del reglamento propuesto sobre titulización, que contienen los criterios STS y establecen el procedimiento para asegurar su cumplimiento, se refieren a la supervisión de los mercados de titulización. Para el BCE, esta tarea excede claramente la relativa a la supervisión prudencial de las entidades de crédito. El BCE celebra las modificaciones introducidas por el texto transaccional del Consejo ⁽³⁾ que permiten a los Estados miembros designar a las autoridades competentes encargadas de supervisar el cumplimiento de los criterios STS por el originador, patrocinador o vehículo especializado en titulaciones, en lugar de atribuir directamente esta tarea a las autoridades competentes de su supervisión conforme a la legislación sectorial pertinente de la Unión.
- 3.4. Aunque hay argumentos para caracterizar esas normas como prudenciales, velar directamente por el cumplimiento de los requisitos de retención de riesgo (artículo 4) y transparencia (artículo 5) por las entidades de crédito significativas que actúen como originadoras, patrocinadoras o prestamistas originales, debe considerarse esencialmente como supervisión de los mercados de productos, pues dichas normas aseguran la armonización de intereses entre originadores, patrocinadores o prestamistas originales e inversores, y permiten a estos últimos comprender, evaluar y comparar las operaciones de titulización. Por consiguiente, el BCE considera además que esas tareas no pueden encomendarse. El BCE observa que también el texto transaccional del Consejo ⁽⁴⁾ asigna la tarea de velar por que las entidades de crédito que actúen como originadoras, patrocinadoras, prestamistas originales o vehículos especializados en titulaciones, cumplan los requisitos de retención de riesgo y transparencia, a las autoridades designadas conforme al artículo 4 de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁵⁾. El BCE celebra que el texto transaccional del Consejo se abstenga de referirse directamente al BCE, y advierte que no consideraría esas tareas como atribuidas a él en virtud del artículo 4, apartado 1, letra d), del Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo.
- 3.5. Por lo tanto, debe modificarse el artículo 15 del reglamento propuesto sobre titulización de manera que las competencias que conforme a dicho reglamento corresponden al BCE sean compatibles con las tareas que le encomienda el Reglamento (UE) n.º 1024/2013.

OBSERVACIONES PARTICULARES

PARTE I: REGLAMENTO PROPUESTO SOBRE TITULIZACIÓN

4. Disposiciones aplicables a todas las titulaciones

- 4.1. El BCE celebra que el reglamento propuesto sobre titulización consolide y armonice los actuales requisitos regulatorios en un conjunto de normas comunes para todas las titulaciones, pues ello simplifica notablemente el marco regulador y reduce incoherencias y duplicidades. Sin embargo, si el objetivo es la consolidación, esta debe ser completa. Por lo tanto, como el texto transaccional del Consejo ⁽⁶⁾, el BCE recomienda derogar el artículo 8 *ter* del Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁷⁾, pero recomienda también, una vez expire el período transitorio establecido en el artículo 28, apartado 6, del reglamento propuesto sobre titulización, derogar el Reglamento Delegado (UE) 2015/3 de la Comisión ⁽⁸⁾ que completa al Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, a fin de evitar la duplicación innecesaria de los requisitos de transparencia e información establecidos en el artículo 5 del reglamento propuesto sobre titulización.

⁽¹⁾ 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 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁽²⁾ Artículo 5 *bis* del texto transaccional del Consejo (2015/0226 (COD), 14537/15). En los apartados subsiguientes, el texto transaccional del Consejo solo se menciona en la medida en que difiera sustancialmente de los reglamentos propuestos (según el texto propuesto por la Comisión).

⁽³⁾ Artículo 15 del texto transaccional del Consejo (2015/0226 (COD), 14537/15).

⁽⁴⁾ *Ibid.*

⁽⁵⁾ DO L 176 de 27.6.2013, p. 338.

⁽⁶⁾ Artículo 25, apartado 5, del texto transaccional del Consejo (2015/0226 (COD), 14537/15).

⁽⁷⁾ Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia (DO L 302 de 17.11.2009, p. 1).

⁽⁸⁾ Reglamento Delegado (UE) 2015/3 de la Comisión, de 30 de septiembre de 2014, por el que se completa el Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a las normas técnicas de regulación relativas a los requisitos de información aplicables a los instrumentos de financiación estructurada (DO L 2 de 6.1.2015, p. 57).

- 4.2. El BCE celebra también el planteamiento del reglamento propuesto sobre titulización en lo que respecta a los requisitos de transparencia, pero es necesario hallar el equilibrio entre dichos requisitos y la confidencialidad de las operaciones privadas y bilaterales. El artículo 5 exige divulgar la información solo a quienes ya son inversores. Los folletos o documentos de oferta equivalentes, los datos a nivel de préstamos, y otros documentos de titulización, deberían divulgarse también entre los inversores futuros. Sin embargo, estos datos solo deberían hacerse públicos si las operaciones fueran públicas; en caso contrario, solo deberían comunicarse a los futuros inversores a quienes se dirige una operación. Al mismo tiempo, el BCE recomienda excluir de cargas informativas innecesarias a ciertas titulizaciones, como las operaciones intragrupo o las operaciones con un único inversor ⁽¹⁾.
- 4.3. El BCE recomienda también que se exija expresamente en el artículo 5, apartado 1, letra a), la divulgación de los datos a nivel de préstamos, inclusive en el caso de los programas de pagarés de titulización (ABCP) no respaldados totalmente o cuando los vencimientos de los activos subyacentes excedan de un año, redactando la disposición según proceda para proteger la confidencialidad de las empresas clientes de los patrocinadores ⁽²⁾.

5. Criterios aplicables a las titulizaciones STS

- 5.1. El éxito del marco STS dependerá notablemente de la medida en que los participantes en el mercado lo utilicen. Importa por ello que los criterios STS y su aplicación no sean excesivamente complejos, de modo que, entre otras cosas, no entorpezcan el cumplimiento por los inversores de sus exigentes obligaciones en materia de diligencia debida. La carga de asegurar y notificar el cumplimiento de los criterios STS corresponde a las partes que intervienen en la titulización. Por ello, la claridad de los criterios STS es esencial para la decisión de los originadores y patrocinadores de aplicar el marco STS y exponerse a las sanciones correspondientes en caso de incumplimiento de dichos criterios. El BCE considera que, en su mayoría, los criterios son suficientemente claros. Algunos, sin embargo, deben detallarse para mayor seguridad jurídica y eficiencia de quienes han de interpretarlos y aplicarlos ⁽³⁾. Por lo tanto, el BCE recomienda encargar a la Autoridad Bancaria Europea (ABE) que elabore, en estrecha cooperación con la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ), normas técnicas regulatorias sobre los criterios STS que precisen clarificación ⁽⁴⁾. Esto alargaría el plazo previsto para la plena aplicación del reglamento propuesto sobre titulización, pero se compensaría con las ventajas de una menor carga de trabajo y una mayor seguridad jurídica para todos los interesados.
- 5.2. La buena calidad de los activos es esencial para el marco STS y en ella se sustentan las exigencias de capital de las titulizaciones STS. Por ello, son admisibles los préstamos sin incumplimientos y reestructurados más de tres años antes de su inclusión en una titulización STS. Sin embargo, rebajar este umbral, tal como hace el texto transaccional del Consejo ⁽⁵⁾, requeriría recalibrar las exigencias de capital previstas en la actual propuesta, a fin de preservar la naturaleza prudencial del marco STS.
- 5.3. Los programas ABCP pueden apoyar la financiación de la economía real, pero el trato favorable en cuanto a los requisitos de capital debería reservarse para los programas ABCP sin desfases de vencimiento entre los activos subyacentes y los pasivos representados por pagarés. Por ello, el BCE recomienda que los activos subyacentes de los programas ABCP que se consideren STS tengan un vencimiento residual máximo de un año, en lugar de tres, o en lugar de los seis que propone el texto transaccional del Consejo ⁽⁶⁾, requisito que la mayoría de los actuales programas ABCP podrían cumplir, o al cual se podrían adaptar, puesto que se estima que alrededor de la mitad de los activos subyacentes de los actuales programas ABCP tienen un vencimiento residual inferior a un año y son principalmente cuentas por cobrar comerciales. Desde una perspectiva prudencial, los desfases de vencimiento exponen a los inversores, en caso de incumplimiento de los patrocinadores, al riesgo de extensión y a posibles pérdidas; y exponen a los patrocinadores a problemas de liquidez o incluso a pérdidas si los inversores dejan de renovar títulos a corto plazo en tiempos de perturbaciones en el mercado. Por último, la laxitud en cuanto a los vencimientos máximos podría dar lugar a oportunidades no deseables de arbitraje regulatorio entre las titulizaciones tradicionales STS y los programas ABCP considerados STS, lo cual, desde una perspectiva normativa, podría afectar a los mercados de titulización a plazo (*term ABS*) de préstamos al consumo y para la financiación de automóviles.

⁽¹⁾ Véase la 28.ª modificación propuesta, por la que se introduce en el artículo 5 un nuevo apartado 2 *ter*.

⁽²⁾ Véase la 18.ª modificación propuesta, relativa al artículo 5, apartado 1, letra a).

⁽³⁾ Véanse, por ejemplo, los requisitos de experiencia establecidos, en el caso de las titulizaciones tradicionales, en el artículo 8, apartado 6, y en el artículo 9, apartado 6, para los originadores y administradores, y, en el caso de los programas ABCP, en el artículo 12, apartado 5, y en el artículo 13, apartado 7, letra c), para los vendedores y patrocinadores.

⁽⁴⁾ Véase la 61.ª modificación propuesta, por la que se introduce un nuevo artículo 14 *bis*.

⁽⁵⁾ En el texto transaccional del Consejo (2015/0226 (COD), 14537/15), el artículo 8, apartado 7, letra a), inciso i), permite incluir en titulizaciones STS préstamos sin incumplimientos y reestructurados un año antes de su inclusión, en contra del umbral de tres años establecido en el artículo 8, apartado 7, letra a), del reglamento propuesto sobre titulización.

⁽⁶⁾ El artículo 12, apartado 2, del reglamento propuesto sobre titulización, admite los activos con un vencimiento residual máximo de tres años, e impone al nivel de la operación un período de vida residual medio ponderado de un máximo de dos años. En cambio, el artículo 12, apartado 2, segundo párrafo, y el artículo 13, apartado 1 *bis*, del texto transaccional del Consejo (2015/0226 (COD), 14537/15), permite, al nivel del programa, un período de vida residual medio ponderado de un máximo de dos años; al nivel de la operación, un período de vida residual medio ponderado de un máximo de tres años y medio, y un vencimiento residual de las exposiciones subyacentes no superior a seis años.

- 5.4. Las titulaciones STS deben estar sujetas a normas de transparencia superiores a las aplicables a titulaciones que no tienen esa condición, pues las primeras se benefician de un trato favorable en cuanto a los requisitos de capital que se justifica, entre otras cosas, por un alto grado de transparencia. Los informes para los inversores son la principal fuente de información con que cuentan estos una vez cerrada la operación. Por lo tanto, el reglamento propuesto sobre titulación debe clarificar que las titulaciones STS requieren estándares más elevados de información a los inversores ⁽¹⁾.
- 5.5. El marco STS no debe extenderse a las titulaciones cuyo reembolso dependa de la liquidación de los activos que garanticen las posiciones subyacentes ⁽²⁾. El rendimiento de estas titulaciones depende en gran medida de presunciones acerca de la mitigación adecuada de los riesgos del mercado. Pueden materializarse riesgos que superen las hipótesis de estrés previstas e invaliden esas presunciones. Solo deben admitirse en el marco STS las titulaciones cuyo reembolso dependa estrictamente de la voluntad y capacidad de los deudores de cumplir sus obligaciones.

6. Certificación, notificación y diligencia debida en el marco STS

- 6.1. El BCE celebra que el reglamento propuesto sobre titulación requiera tanto que las partes que intervienen en la titulación certifiquen ellas mismas conjuntamente que la titulación cumple los criterios STS, como que los inversores ejerzan su propia diligencia debida respecto del cumplimiento de esos criterios. Este procedimiento fundamental sitúa la responsabilidad principal del cumplimiento de los criterios STS en las partes que intervienen en la titulación, que son las mejor situadas para asumir esa responsabilidad, y evita además la dependencia mecánica de certificaciones supervisoras o de terceros, con lo que mantiene el incentivo para que todas las partes en la titulación actúen con prudencia ⁽³⁾.
- 6.2. El BCE reconoce las ventajas potenciales de recurrir a terceros experimentados para comprobar el cumplimiento de los criterios STS, especialmente en el caso de originadores sin experiencia en titulaciones o que solo se dedican a ellas ocasionalmente. Sin embargo, el reglamento propuesto sobre titulación no debe asignar expresamente a esos terceros funciones en el proceso de certificación de los criterios STS, pues ello socavaría el pilar esencial del marco STS ⁽⁴⁾. En primer lugar, la participación regulada de terceros en la certificación del cumplimiento de los criterios STS podría crear un riesgo moral para los inversores. Estos podrían tener un menor incentivo para ejercer independientemente la diligencia debida respecto de las titulaciones STS, pues podrían establecer una falsa ecuación entre la certificación de terceros y la aprobación supervisora. Además, dicha participación regulada complicaría el proceso y costaría dinero público, pues exigiría supervisar a esos terceros por separado. Asimismo, crearía un riesgo sistémico, pues la anulación de una o varias certificaciones de un tercero sembraría la duda sobre todas las efectuadas por él. Por último, dicha participación regulada es innecesaria para disfrutar las ventajas potenciales reconocidas que ofrecen esos terceros, que podrían simplemente celebrar contratos con los originadores y patrocinadores para asesorarlos acerca del cumplimiento de los criterios STS. Sin embargo, el BCE considera que la principal manera de ofrecer seguridad jurídica a las partes que intervienen en una titulación debe ser establecer unos criterios STS suficientemente claros ⁽⁵⁾.
- 6.3. La notificación STS debería ser más clara para los inversores en el sentido de hacer constar expresamente en el resumen del folleto o en un documento análogo si se cumplen los criterios STS y de qué modo se cumplen. Esto ayudaría a los inversores en sus procedimientos de diligencia debida independientes ⁽⁶⁾.

7. Cooperación efectiva entre las autoridades supervisoras

La aplicación e interpretación uniforme del reglamento propuesto sobre titulación por los distintos supervisores, especialmente por lo que respecta a las titulaciones STS, es esencial para la integridad del marco STS, para su adopción por los participantes en el mercado, y, consecuentemente, para su eficacia en general. Por ello, el BCE recomienda mejorar el procedimiento de cooperación establecido en el artículo 21 entre las autoridades competentes y la ABE, la AEVM y el ASPJ para resolver más eficazmente los desacuerdos entre dos o más autoridades competentes, sobre todo cuando una o varias de ellas decidan que una titulación debe perder su condición de STS. Por razones de transparencia y coherencia, la AEVM debería llevar un registro centralizado de toda medida correctora tomada respecto de las titulaciones sujetas al reglamento propuesto sobre titulación.

⁽¹⁾ Véase la 42.ª modificación propuesta, por la que se introduce en el artículo 10 un nuevo apartado 5.

⁽²⁾ Conforme al artículo 8, apartado 9, podrían admitirse titulaciones en las que el reembolso dependa en cierta medida de la venta de los activos de garantía, como la titulación del valor residual de los arrendamientos de automóviles y ciertas titulaciones de préstamos hipotecarios comerciales.

⁽³⁾ Véase el documento *Joint response from the Bank of England and the European Central Bank to the consultation document of the European Commission: «An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation»*, de 27 de marzo de 2015.

⁽⁴⁾ Véanse el artículo 14, apartado 1 bis, y el artículo 14 bis, del texto transaccional del Consejo, que permite la certificación por terceros, además de la llevada a cabo por las propias partes que intervienen en la titulación (2015/0226 (COD), 14537/15).

⁽⁵⁾ Véase la recomendación del BCE en el apartado 5.1.

⁽⁶⁾ Véase la 56.ª modificación propuesta, por la que se introduce en el artículo 13 un nuevo apartado 9.

8. Régimen sancionador

La solidez del marco de la Unión aplicable al mercado de titulización requiere dotar al reglamento propuesto sobre titulización de un régimen creble y disuasorio por el que se sancione su incumplimiento. Sin embargo, hay varios elementos del reglamento propuesto sobre titulización que imponen nuevas obligaciones a los participantes en el mercado y que requieren de una mayor definición, orientación e interpretación por parte de las autoridades competentes, las Autoridades Europeas de Supervisión, y los participantes en el mercado. En vista de estas incertidumbres, es difícil conciliar la imposición de duras sanciones administrativas y penales sobre la base de una responsabilidad objetiva con el principio reconocido de seguridad jurídica en cuestiones penales o con el propósito general de animar a los participantes en el mercado a utilizar y aplicar el reglamento propuesto sobre titulización. Esas incertidumbres y esas sanciones podrían de hecho disuadir a los participantes en el mercado de utilizar el reglamento propuesto sobre titulización. Por ello, el BCE recomienda encarecidamente que se reduzcan los tipos de sanciones administrativas disponibles, limitando el alcance de las multas, que se suprima la posibilidad de que los Estados miembros establezcan sanciones penales para el incumplimiento del reglamento propuesto sobre titulización conforme a su artículo 19, y que se impongan sanciones solo en caso de culpa u omisión culposa y no por responsabilidad objetiva. Esto reduciría la inquietud por el carácter desproporcionado de las sanciones. La supresión del artículo 19 solo impediría el establecimiento de un régimen de responsabilidad penal específico para el incumplimiento del reglamento propuesto sobre titulización. No obstante, ello no afectaría a las disposiciones penales nacionales más generales en vigor que ya son aplicables a las actividades de las partes que intervienen en las titulizaciones, entre las que se contarían las disposiciones nacionales que castigan las actividades fraudulentas o temerarias de las instituciones financieras, sus empleados o sus administradores, las cuales, obviamente, seguirían siendo aplicables.

9. Velar por una sólida supervisión de las titulizaciones STS de terceros países

El marco STS debe ser sinónimo de una originación de activos y una estructura de titulización prudentes, lo cual, a su vez, depende de una supervisión eficaz que garantice que los criterios STS no se diluyen con el tiempo. La crisis financiera mostró que los marcos reguladores que se basan exclusivamente en la auto-certificación de los intervinientes en la titulización, sin una supervisión continua y rigurosa, son vulnerables a usos indebidos. El reglamento propuesto sobre titulización permite actualmente que los activos subyacentes de las titulizaciones STS se originen fuera de la Unión y que el originador, patrocinador o vehículo especializado en titulizaciones se encuentren fuera de la Unión. Sin embargo, no se requiere actualmente la supervisión de las titulizaciones STS de terceros países⁽¹⁾. El BCE apoya que el marco de las titulizaciones STS se abra a las titulizaciones STS de terceros países, siempre que la aceptación de estas se complemente con el requisito de que los originadores, patrocinadores y vehículos especializados en dichas titulizaciones de terceros países estén sujetos a un marco sólido de supervisión de sus actividades de titulización STS que la Comisión Europea considere equivalente al marco de la Unión⁽²⁾.

PARTE II: EL REGLAMENTO PROPUESTO SOBRE EL CRR

10. Tratamiento de las titulizaciones STS en materia de capital

- 10.1. El BCE apoya decididamente que el reglamento propuesto sobre el CRR incorpore los criterios STS al marco regulador del capital bancario y mejore así el marco revisado de titulización de Basilea de diciembre de 2014. Los criterios STS reducen las dos principales fuentes de riesgo de las titulizaciones STS: el riesgo estructural y el riesgo de crédito de los activos. El menor perfil de riesgo de las titulizaciones STS justifica, por lo tanto, unas exigencias de capital relativamente menores.
- 10.2. Tanto la calibración de las exigencias de capital como la jerarquía de los métodos para su cálculo en las titulizaciones STS importan para que el nuevo marco logre un equilibrio adecuado entre recuperar el mercado de titulización de la Unión y preservar la naturaleza prudencial del marco de titulización. El BCE considera que la calibración, que reduce las exigencias de capital para las titulizaciones STS en los artículos 260, 262 y 264, es adecuada si se tiene en cuenta el menor perfil de riesgo de dichas titulizaciones.
- 10.3. En cuanto a la jerarquía de métodos, el BCE considera que los cambios del artículo 254, apartado 3, son un primer paso adecuado para un tratamiento regulador más equitativo de las titulizaciones STS emitidas en los distintos países de la Unión. Según la redacción actual, permite efectivamente que las entidades de crédito limiten las exigencias de capital conforme al método basado en calificaciones externas para las titulizaciones (SEC-ERBA) al nivel aplicable conforme al método estándar para las titulizaciones (SEC-SA), con sujeción a ciertas condiciones⁽³⁾. La propuesta supone mayores condiciones de igualdad entre las titulizaciones emitidas en países de la

⁽¹⁾ Véase también en la exposición de motivos del reglamento propuesto sobre titulización la «Dimensión de terceros países».

⁽²⁾ Véanse la 30.^a y 75.^a modificaciones propuestas, por las que se introducen el nuevo apartado 2 del artículo 6 y el nuevo artículo 22 bis.

⁽³⁾ El artículo 254, conforme se ha propuesto, permite que las entidades de crédito, con sujeción a la posterior aprobación de la autoridad supervisora, apliquen el método SEC-SA en lugar del SEC-ERBA cuando la aplicación de este último dé lugar a unas exigencias de capital muy elevadas que no guarden proporción con el riesgo de crédito de los activos subyacentes.

Unión con sujeción a la aplicación de límites de calificación soberana y otros métodos de calificación restrictivos que dan lugar a que las exigencias de capital conforme al método SEC-ERBA sean notablemente mayores que conforme al método SEC-SA aunque la aplicación de este último dé normalmente lugar a mayores exigencias de capital. Sin embargo, la propuesta crea oportunidades de arbitraje regulatorio si las entidades de crédito aplican selectivamente el límite del SEC-SA a algunas pero no todas las titulaciones para las que es admisible. Al mismo tiempo, la igualdad de trato no será efectiva si el límite se permite en unas jurisdicciones pero se excluye en otras en virtud de la discrecionalidad supervisora nacional de aprobarlo o no aprobarlo.

- 10.4. El BCE recomienda excluir la aplicación del método SEC-ERBA ⁽¹⁾ solo para las titulaciones STS. Esto significaría la igualdad de condiciones entre todas las titulaciones STS de la Unión y entre las titulaciones STS de la Unión y de fuera de esta emitidas en países en los que no se permite la utilización de calificaciones externas y, consecuentemente, la aplicación del método SEC-ERBA. Asimismo, se preserva la naturaleza prudencial del marco de titulación STS, pues las titulaciones STS tienen menor riesgo estructural y de crédito de los activos, lo que permite justificar la aplicación del método SEC-SA, basado en una fórmula, en lugar del método SEC-ERBA. Además, la simplificación de la jerarquía STS eliminaría las posibilidades de arbitraje ⁽²⁾. No obstante, las autoridades competentes deben mantener su facultad discrecional de imponer exigencias de capital superiores a las que resulten de aplicar el método SEC-SA a las titulaciones STS (y a las demás titulaciones) cuando ello se justifique en casos concretos, por ejemplo en caso de complejidades estructurales residuales u otros factores de riesgo pertinentes no suficientemente reflejados con la aplicación del método estándar ⁽³⁾. Sin embargo, es importante tener en cuenta que la recomendación del BCE de excluir la aplicación del método SEC-ERBA se supedita al mantenimiento de requisitos exigentes respecto de la calidad de los activos y la auto-certificación ⁽⁴⁾.

11. Tratamiento en materia de capital de las titulaciones sintéticas que cumplan los requisitos exigibles

- 11.1. El reglamento propuesto sobre el CRR introduce un tratamiento de capital diferenciado para los tramos preferentes de las titulaciones sintéticas que cumplen ciertos requisitos ⁽⁵⁾. Las titulaciones sintéticas pueden contribuir a la consecución de los objetivos generales de los reglamentos propuestos, incluido el objetivo de financiar la economía real. Sin embargo, desde una perspectiva prudencial, los argumentos en favor de reducir las exigencias de capital para ciertas titulaciones sintéticas no son tan sólidos como para las titulaciones tradicionales STS. En particular, dada la naturaleza privada de las titulaciones sintéticas, se dispone actualmente de escasa información tanto sobre su volumen como sobre su rendimiento. Por ello, el BCE concuerda con el planteamiento cauteloso de la Comisión, según el cual, el trato preferente se reserva estrictamente a un subconjunto de estructuras sintéticas de titulación.

- 11.2. Además, debe reforzarse la prudencia del marco aplicable a las estructuras sintéticas que cumplan los requisitos estableciendo criterios específicamente adaptados a ellas. La aplicación propuesta de los requisitos de las titulaciones STS tradicionales a las titulaciones sintéticas conforme al artículo 270, letra a), del reglamento propuesto sobre el CRR, no es apropiada en este sentido, dadas las características estructurales significativamente diferentes de las titulaciones tradicionales y de las sintéticas. Asimismo, la introducción de criterios específicos para las operaciones de titulación sintética no debería ampliar el ámbito limitado propuesto en el artículo 270 ⁽⁶⁾.

12. Reforzamiento de la evaluación de la transferencia significativa del riesgo

El BCE considera que el reglamento propuesto sobre el CRR debería servir de oportunidad para clarificar y reforzar las actuales disposiciones del CRR sobre la transferencia significativa del riesgo y el apoyo implícito. En primer lugar, las condiciones de reconocimiento de la transferencia significativa del riesgo ⁽⁷⁾ de los artículos 244

⁽¹⁾ Véase la 103ª modificación propuesta, por la que se introduce un nuevo artículo 254 bis.

⁽²⁾ El artículo 254 del reglamento propuesto sobre el CRR y del texto transaccional del Consejo (2015/0225 (COD), 14536/15) permite a las entidades de crédito, salvo restricción supervisora, aplicar selectivamente el método SEC-SA; es decir, las entidades pueden optar por limitar las ponderaciones de riesgo resultantes de aplicar el método SEC-ERBA solo para aquellas exposiciones para las que aplicar el método SEC-SA sea más favorable que aplicar el método SEC-ERBA. Con la propuesta del BCE, no se permitiría el arbitraje de jerarquía, pues el método SEC-SA tendría que aplicarse en todo momento, y, en su caso, la intervención supervisora solo podría incrementar las exigencias de capital aplicadas.

⁽³⁾ Véase la 105ª modificación propuesta, por la que se introduce un nuevo artículo 258 bis.

⁽⁴⁾ Véanse los apartados 5.2, sobre la calidad de los activos, y 6.2, sobre el proceso de certificación.

⁽⁵⁾ Véase el artículo 270.

⁽⁶⁾ El informe de la ABE sobre titulación sintética de 18 de diciembre de 2015 recomienda, entre otras cosas, introducir criterios específicos para las titulaciones sintéticas y ampliar el ámbito del artículo 270 para permitir a los inversores privados actuar como proveedores admisibles de cobertura crediticia.

⁽⁷⁾ Véanse la 93ª y 96ª modificaciones propuestas, relativas al artículo 244, apartado 4, letra f), y al artículo 245, apartado 4, letra e).

y 245 deberían vincularse a las condiciones del apoyo implícito del artículo 250, pues se refieren a las mismas cuestiones. Además, las pruebas cuantitativas de transferencia significativa del riesgo establecidas en el artículo 244, apartado 2, y en el artículo 245, apartado 2, deberían revisarse por la ABE ⁽¹⁾, pues son insuficientes y permiten el arbitraje regulatorio en ciertos casos.

En un documento técnico de trabajo separado figuran las propuestas de redacción específicas, acompañadas de explicaciones, correspondientes a las recomendaciones del BCE encaminadas a modificar los reglamentos propuestos. El documento técnico de trabajo está disponible en inglés en la dirección del BCE en internet.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 11 de marzo de 2016.

El presidente del BCE

Mario DRAGHI

⁽¹⁾ Véanse la 94.^a y 97.^a modificaciones propuestas, relativas al artículo 244, apartado 6, y al artículo 245, apartado 6.