

TRIBUNA



El nuevo marco normativo europeo sobre la titulización tradicional de préstamos dudosos y sus efectos en la legislación española

Rafael Mínguez Prieto

Doctor en Derecho y Socio de Cuatrecasas

Resumen: *En el presente artículo, se pretende analizar las principales novedades que se han introducido en el marco de la UE sobre titulización de préstamos dudosos para facilitar que las entidades financieras puedan seguir allegando recursos financieros a los agentes económicos mediante el instrumento de la titulización. Con ello se logran efectos beneficiosos también para el sector crediticio al liberarse recursos por la baja en el balance de los activos que se ceden a las estructuras de titulización.*

Palabras clave: Exposiciones dudosas, provisiones reducidas, salida del balance, retención de riesgo.

Abstract: *In this article we will try to analyze the main and new aspects introduced in the EU legal framework to let the financial institutions derivate liquidity resources to the economic agents thorough the securitizations schemes. With these rules, the financial system gets beneficial effects due to the off balance of the assets assigned using the securitization structures.*

Keywords: Non performing loans, reduce provisions, off balance, risk retention.

I. Introducción

La titulización de préstamos dudosos ha cobrado relieve normativo como consecuencia de la reciente publicación de los Reglamentos 2021/557, de 31 de marzo (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 crisis de la COVID 19), y el Reglamento 2021/558, de la misma fecha que el anterior (por el que se modifica el Reglamento UE 575/2013, en lo que respecta a los ajustes del marco de titulización para apoyar a la recuperación económica en respuesta a la crisis de la COVID 19 (1)).

Como se advierte, claramente, ambas normas tienen por objetivo ofrecer unas medidas de corte financiero para intentar mantener la financiación del sector crediticio a los agentes económicos de toda índole a través de las

estructuras de titulización, en tanto instrumento que permite refinanciar los balances de las entidades financieras mediante la liquidez que deriva de este tipo de operaciones, en un contexto de crisis económica y financiera a resultas del contexto COVID 19 y sus importantes consecuencias en la estructura de solvencia y riesgo crediticio (2) .

El impulso de dichas normas se enmarca dentro de las medidas que se incluían en la Comunicación de la Comisión, de 27 de mayo de 2020, que se denominó «El momento de Europa: reparar los daños y preparar el futuro para la próxima generación» (3) . En este acto ya se resaltaba como uno de los objetivos y deseos de las instancias de la Unión Europea el logro de la liquidez necesaria por los intermediarios financieros para seguir proporcionando financiación a las economías dañadas por el impacto de la pandemia.

Una consecuencia derivada de las actuaciones citadas es el impulso y adopción por la UE de un «Nuevo Plan de Acción para el impulso de los mercados de capitales de 2020» (4) , donde se proponen dieciséis medidas, entre las cuales se incluía una revisión del marco de las titulaciones STS para dar cabida, entre otras cuestiones, a las que se ha dado cobertura normativa en los dos Reglamentos precitados. Todo ello dentro del epígrafe de medidas en el ámbito expuesto para que la financiación sea más accesible para las empresas.

En el presente trabajo, y, por su mayor importancia práctica, nos vamos a detener con más detalle en las titulaciones STS no sintéticas, ya que consideramos que tienen más importancia para el mercado español.

A modo de trabajos precedentes, no podemos obviar por su importancia, pues así se hace constar en los preámbulos de los dos Reglamentos mencionados, el informe emitido por la EBA (5) sobre el tratamiento regulatorio de las exposiciones dudosas o «non performing» (NPL, en adelante) en las operaciones de titulización. El citado informe de 23 de octubre de 2019 señala en su comienzo que, fruto de la crisis de 2008, muchas entidades de crédito en la UE mantienen un elevado nivel en sus balances de préstamos dudosos, situación que, desde el punto de vista de estabilidad financiera, no era nada procedente. La razón, como se puede intuir, es que dicha situación comporta una reducción de recursos disponibles para proporcionar financiación como consecuencia de los requerimientos de provisiones y de recursos propios (6) .

En este marco de ampliar el espectro de instrumentos financieros para lograr dicho objetivo, la EBA plantea como la titulización puede contribuir al mismo, por cuanto a través de este mecanismo se facilita la salida del balance y la reducción de costes financieros para que las entidades de crédito dispongan de más recursos para allegarlos a los sectores económicos productivos. La premisa presente se asienta desde un punto de vista jurídico y sobre todo financiero en la convicción de que las estructuras de mejora crediticia y de diversificación de riesgos en tramos de valores del pasivo de estos esquemas juegan una baza de mayor eficiencia frente a las posibilidades que brinda una venta en bilateral directa como alternativa complementaria de mercado (7) .

No obstante, para lograr ese avance se destaca que se debe ser consciente de que las reglas pensadas para préstamos «performing», que son las contenidas en el Reglamento de 2017, no son válidas ni amparan de modo racional la titulización llevada a cabo con préstamos dudosos. Y ello:, por una parte, porque el riesgo de crédito está condicionado en un crédito NPL; y, de otro, porque el valor de mercado del crédito no puede ser el mismo, como consecuencia del default o la situación particular de insolvencia o cercana a la misma, que le precede. En suma, el valor de mercado difiere notoriamente y ello porque juegan una baza importante las expectativas de repago fruto de una potencial negociación con el deudor del titular del crédito. Por tanto, para el inversor la clave es la recuperación que produzca la gestión del crédito, mientras que para la entidad su apuesta radica en disminuir provisiones y trasladar la gestión del riesgo de crédito fuera de balance.

Con esas premisas conceptuales de partida, la EBA destaca las pautas normativas a corregir si se quiere adecuar

la normativa de titulización y su repercusión o adecuación en materia de solvencia a la realidad de lo que significan los créditos NPL, y que son las que siguen:

- 1º) En primer lugar, al haberse concretado el riesgo de crédito en un «non performing», no tiene tanto sentido la aplicación de las reglas sobre dicha circunstancia en cuanto a requerimientos de capital; en particular, porque ya no juega el criterio de pérdidas esperadas al haberse materializado y provisionado, en la parte que corresponda.
- 2º) otro elemento con gran incidencia es el relativo a las reglas de «risk retention», donde el cálculo se asienta en el criterio de valor nominal del préstamo, que, en el supuesto de NPL, no tiene sentido. Además, tampoco se justifica un alineamiento de criterios en las partes involucradas en este tipo de operaciones, como era el caso de la titulización normal, habida cuenta de que en el presente supuesto el punto de partida difiere en cuanto al riesgo de crédito. En suma, se pone de manifiesto tanto la asimetría en el tratamiento en solvencia del instrumento de la titulización, por un parte; y, de otra, la necesidad de adaptar y remover los obstáculos de su tratamiento y hacerla más atractiva para los mercados y los inversores habituales en este tipo de operaciones y riesgos, y como elemento favorecedor de la reducción del balance. Por ello se concluye que es necesario, pero no suficiente, el tratamiento regulatorio.

Cara a completar el escenario anterior, tenemos también que traer a escena el «Technical Amendment», sobre «Capital treatment of securitizations of non performing loans», de noviembre de 2020, del Comité de Supervisión del Banco Internacional de Pagos de Basilea (8) . Esta disposición representa un cambio necesario para atender al objetivo que venimos señalando, máxime en el período posterior a la Covid 19 y como un elemento favorecedor del mercado y del objetivo de sanear balances y fomentar la liquidez para hacer frente a las necesidades del mercado y de la estabilidad financiera.

Este documento pone de manifiesto una serie de aspectos importantes para impulsar esta modalidad de titulización, entre los que cabe destacar los que siguen:

- 1º) La clarificación y definición de lo que se entiende por titulización de «non performings».
- 2º) La innecesaridad de utilizar para el presente caso los ratings internos, por cuanto se considera que hay una objetividad del presupuesto de hecho a la luz de las exposiciones que se utilizan.
- 3º) La fijación de un «floor» de máximo riesgo de ponderación como límite que identifique las exposiciones presentes.
- 4º) El tratamiento de los tramos senior con un mínimo del 50 por 100 de precio de descuento con un top de riesgo 100 por 100.

En definitiva, y para concluir el presente apartado, en los documentos aquí comentados se sientan las bases que han servido para conformar tanto desde un punto de vista sustantivo como de solvencia, la reforma operada en sede de regulación de la titulización para dar cabida y definir las de exposiciones subyacentes dudosas.

II. Reglamentos UE sobre clarificación del régimen de la titulización de préstamos «non performing»

Como ya hemos avanzado, la conformación de un marco legal para la titulización de créditos NPL obligaba en buena lid a la modificación de las dos normas básicas donde se encontraba el marco legal tanto sustantivo, por llamarlo de algún modo, el Reglamento de 2017; y, de otro y esencial, la adaptación del Reglamento 575 de 2013

sobre solvencia, a los efectos de ajustar el tratamiento en la ponderación y particularidades en materia de recursos propios. Es el que se podría calificar como régimen bifronte de la titulización en las dos materias esenciales, lo cual no evita otras, como pudieran ser las de orden contable o fiscal, pero que a nuestros efectos no van a ser objeto de tratamiento.

La fundamentación es clara. Si se quiere mantener la actividad crediticia en un momento de superación de la crisis ocasionada por la Covid 19 es completamente necesario apoyar la generación de liquidez por la vía de remover los obstáculos que penalizan, sin fundamento racional, el desarrollo de la titulización de créditos dudosos, habida cuenta que el marco sustantivo y el de solvencia penalizan su tratamiento, ya que no son adecuadas las premisas de la titulización «performing» a esta categoría.

1. Modificación del Reglamento de 2017: principios inspiradores

La modificación del que hemos denominado marco legal sustantivo de la titulización, que es el Reglamento 2017/2402, se opera mediante el Reglamento 2021/557, que aborda el régimen de los préstamos dudosos tanto en lo concerniente a la titulización STS normal como en la sintética o de balance, si bien en el presente artículo, como ya anunciamos al inicio, nos vamos a detener en las STS no de balance, tradicionales o normales.

La pauta de inicio para el enfoque regulador es que el riesgo real para los inversores en este tipo de activos financieros es el precio a obtener sobre la base del descuento que efectúa el mercado de las expectativas de repago, fruto de la renegociación de la deuda impagada subyacente, referenciado al valor nominal de origen. Y es a este parámetro al que en puridad debe aplicarse el importe del riesgo de retención y no al que representa el valor nominal como se precisa para las titulizaciones de «performing». Esta es una idea esencial de partida para poder desarrollar un marco jurídico adecuado que permita llevar a cabo la movilización de este tipo de exposiciones dudosas.

Asimismo, el originador tiene un mayor interés en lograr el menor descuento o mejor precio de venta, por cuanto busca en la estructura una mayor eficiencia cara a lograr una rentabilidad a futuro a compartir por la ordenación de los flujos de pago de los bonos, a la par que se alinea con los intereses del administrador y de los propios inversores. Por tanto, la gestión de la negociación del riesgo aprovecha a todas las partes implicadas en este tipo de operaciones pues se parte de un suelo, por decirlo de algún modo, a partir del cual se puede generar un potencial «up side» a las partes involucradas y explica que el requisito general de «Risk retention», como ya hemos apuntado, no tenga que ser el mismo que en un crédito normal sin ningún tipo de vicisitud que le minore su valor de mercado o nominal.

Otro de los aspectos que define esta modalidad de titulización es que los aspectos relativos a la concesión de créditos, que era una de las mayores preocupaciones en el esquema STS, no concurre en la misma medida aquí, pues estos ya operaron en el momento de la generación, y de lo que se trata en este nuevo escenario es delimitar claramente el riesgo y las condiciones de estos créditos, de modo tal que el inversor conozca de modo fidedigno la situación en balance y la motivación concreta y delimitada cuantitativamente de los activos de la cartera que se tituliza. En estos casos, la intención decidida de los supervisores será básicamente la comprobación de que se ha efectuado una selección y fijación de los precios de transferencia en los flujos y el descuento aplicado cara a que las exenciones y la relajación en el tratamiento se verifique que cumple la función de dar salida del balance a los activos en cuestión y a la par ofrecer un atractivo para las partes afectadas que pueden demandar y asumir este tipo de riesgo.

2. Aspectos redefinidos en la modificación normativa del marco general de la titulización

Como señalamos, el Reglamento 2021/557 aunque aborda modificaciones del Reglamento general de 2017, tanto para titulaciones STS no de balance, como sintéticas, se concentra casi en su totalidad en la regulación de las titulaciones STS de balance, por cuanto el Reglamento General se concentró en la más importante e inmediata de lo que se denominaba como titulación tradicional.

En el marco común, un primer orden de cuestiones reguladas de nuevo cuño son las definiciones o conceptos básicos sobre los que pivotará el marco regulatorio adaptado a las premisas de la nueva modalidad de titulaciones de exposiciones dudosas. El concepto marco esencial de referencia a estos fines es el ya contemplado en el artículo 47 bis del Reglamento 575/2013, cuando define las «exposiciones dudosas», manteniéndose así una homogeneidad conceptual a los fines globales de la regulación de la titulación en un sentido completo (9) .

Mayor importancia presenta el concepto de «titulación con exposiciones dudosas». Aquí, se delimita el subyacente o presupuesto de hecho de estas operaciones al aludirse a las exposiciones que son dudosas, si bien con el matiz diferenciador de que se comprenden aquellas con un valor nominal de, al menos, el 90 por 100 del valor nominal del conjunto en el momento de su originación. Esta precisión no es baladí, por cuanto delimita el momento de la concesión como aquel en que se determina el valor de descuento o de precio en origen de los activos que sirven de colateral en la nueva estructura de titulación. De igual modo, se complementa el perímetro indicado sobre la pauta de que dicha masa crítica de créditos se mantengan con posterioridad, sin menoscabo de reposiciones o reestructuraciones.

En línea con las orientaciones normativas en materia de sostenibilidad en el ámbito de los servicios financieros, que lógicamente también alcanzan el ámbito de las titulaciones de créditos dudosos (10) , se aprovecha este paso normativo para extender las premisas en la materia a este tipo de operaciones financieras. Para tal fin, se apela al concepto contenido en el Reglamento de 2019/2018, de 27 de noviembre, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, introduciéndose un nuevo artículo 45 bis, referente al «desarrollo de una titulación sostenible». Se plantea que la EBA defina un marco para la titulación sostenible, comportando, entre otros aspectos, los que siguen. En primer término, cómo impactan los criterios de sostenibilidad a los activos titulizados. En segundo, el método de presentación de la información sobre esta materia con ocasión de la divulgación de carácter público de la operación. En tercera instancia, delimita un marco «ad hoc» para titular créditos con un componente ajustado a los principios de sostenibilidad imperantes al momento actual, y prever el impacto de los mismos sobre la estabilidad financiera. Todo ello ayudará a que la Comisión delimite y proyecte un marco normativo futuro sobre titulación sostenible, incluido en el marco de los proyectos sobre mercados de capitales adaptados a un marco de sostenibilidad (11) .

El descuento no reembolsable sobre el precio de compra es la diferencia entre el saldo pendiente de los activos titulizados y el precio al que la originadora los vende al vehículo de titulación

Se concluye este apartado de definiciones con la de «descuento no reembolsable sobre el precio de compra», entendiéndose por tal la diferencia entre el saldo pendiente de los activos titulizados y el precio al que la originadora los vende al vehículo de titulación. Y ello, en los supuestos donde ni la originadora ni el prestamista original son reembolsados por dicha diferencia. Asimismo, se precisa que se ajustará a la baja teniendo en cuenta las pérdidas efectivas que, como es lógico, reducen el valor señalado. Y todo ello con un límite de cero.

En las adiciones normativas, a continuación, cabe destacar la matización que se introduce en el Reglamento General, al añadir en el artículo 5.1, que aborda el requisito de la diligencia debida por parte de los potenciales inversores en este tipo de operaciones, disponiéndose que esta no se exige para el aspecto de los criterios de concesión en origen de las exposiciones crediticias. El criterio se sustituye por el de que concurra y se verifique el que se han seguido criterios sólidos para la selección y fijación de precios en los activos a titular. Efectivamente, habida cuenta la realidad de los activos que se titularizan, carece de sentido apelar a los criterios de concesión, pues tiene una mayor consistencia y lógica poner el acento en los criterios de selección material de los que se van a incorporar ya como dudosos a la cartera. Y, de igual modo, lo anterior se completa con la previsión respecto a los criterios de fijación de precios, y, muy en particular, del descuento o valor que se considera cara a la cesión.

A renglón seguido, se regula lo concerniente al cálculo del interés neto significativo efectivo a permanecer a título de «riesgo retenido», como uno de los requisitos esenciales de la titulización a los efectos de alineación de intereses entre los participantes. En su cálculo se establece que se tomarán en consideración las comisiones que puedan aplicarse en la práctica de mercado para definir y delimitar la cuantía presente, aspecto que va unido con las particularidades y aspectos comerciales de gestión de esta modalidad de activos, y que repercute sobre el importe antes mencionado.

Pero una de las grandes novedades en esta materia, en lo que concierne al obligado a retener el riesgo, es lo relativo a quién de verdad puede asumir el coste del riesgo de la operación en su conjunto, abriéndose la posibilidad de que sea el administrador o gestor de los créditos quien efectúe la retención del riesgo de la operación. Ahora bien, se exige como lógica contrapartida la regla de que debe disponer de los medios técnicos para control de riesgos y de administración de exposiciones de esta índole. Esta es una novedad importante, y que puede dar mucho juego a esta modalidad de titulización, pues ni el cedente, ni el sponsor, en su caso, retiene el riesgo, sino que se traslada a un tercero mucho más especializado en la materia, que son los «servicers» o administradores, a quien bajo ciertas premisas se les da carta de naturaleza para que asuman este riesgo. Importante también, en estos términos es que el sponsor pueda pertenecer al grupo del «servicer», abriendo posibilidades a derivar a los inversores que cubran el riesgo de pérdida, y, en contrapartida, apuesten por elevar el «up side» del retorno. Ya se han dado operaciones en el mercado fuera de nuestro país donde concurre esta circunstancia que, sin duda alguna, generan un gran valor añadido para trasladar el riesgo de mayor calado a un inversor especializado en este tipo de riesgos.

A continuación, tenemos que comentar la adición de un apartado 3 bis al artículo 6 del Reglamento General, que se introduce para precisar las reglas de cómputo relativas a exposiciones de titulaciones dudosas, donde como venimos comentando, se efectúa un descuento en el valor de transferencia por parte del cedente a la estructura de titulización. Esto es, en el apartado 3 del citado precepto del Reglamento General, se dispone cómo ha de calcularse el «Risk retention» del interés económico significativo del 5 por 100 mínimo, y las modalidades que puede presentar. Así, puede que se efectúe sobre el valor nominal de todos los tramos vendidos, o sobre las exposiciones titulizadas, si son de carácter renovable, o también sobre el valor nominal de las exposiciones elegidas al azar, así como sobre el tramo de primera pérdida o de otros tramos similares, o del tramo de primera pérdida en su conjunto. Como se puede advertir, se abre paso a un amplio abanico de oportunidades, y lo que hace la norma especial sobre exposiciones dudosas es tomar como referencia el valor en origen o el valor vivo en la transacción.

En segundo término, se precisa también en la norma que para concretar el valor neto de las exposiciones dudosas, el descuento que mencionamos podrá incluir la diferencia entre el importe nominal de los tramos y el precio al que ese tramo se pueda vender a terceros. Esto de igual modo ofrece, en función de la demanda inversora una alternativa complementaria a las que venían siendo, al menos en el mercado español, las

estructuraciones ordinarias. No obstante, en las operaciones de mercado ya se abre paso, al menos en un primer momento, una implicación de los patrocinadores o sponsors, en sustitución de los cedentes para tomar el riesgo y estructurar y gestionar los riesgos de la operación e incluso de los que se denominan en la norma general originadores, entiendo por los mismos aquellos que adquieren la cartera a titular para luego vendérsela a la estructura y en su caso luego retener ellos el riesgo esencial del tramo junior.

El Reglamento prevé que una norma técnica de la EBA desarrolle los aspectos aquí comentados, tanto de las comisiones como de las modalidades de retención. Es un tema sumamente complejo, pero que requiere una precisión adaptada a esta modalidad de titulización, especialmente por las posibilidades que se pueden abrir a la implicación de terceros distintos al prestamista original o al que en origen genera los préstamos que se van a ceder o titular.

En línea con la precisión antes resaltada sobre adaptación, en lo concerniente al requisito general de verificar los criterios de concesión de los créditos susceptibles de titulización, en la redacción actualizada del artículo 9, apartado 1, se completa con una norma que, en vez de referirse a los criterios señalados, pone su acento en los criterios para fijar el precio de los activos a transferir. Tiene una lógica muy certera, pues la clave en estos casos por la particularidad de la tipología de créditos dudosos obliga a poner el acento en el proceso de selección de activos y su precio.

III. Reglamento 2021/558 de modificación del Reglamento 575/2013 en materia de solvencia de entidades financieras

Como ya hemos destacado en apartados anteriores, la definición e impulso a la titulización de exposiciones dudosas requiere que se modifique la vigente normativa sobre solvencia de las entidades de crédito y otras entidades financieras, y, en particular, el Reglamento 575/2013, que representa el marco general prudencial para las entidades financieras (12).

Entre otras cuestiones, se hace necesario disponer reglas particulares para poder lograr el objetivo de dar de baja en balance al riesgo soportado por las exposiciones dudosas, así como adaptar el régimen de provisiones para su liberación una vez que se produzca la salida del riesgo de balance. También el regulador comunitario ve necesario ajustar algunas cuestiones en lo concerniente al «rating» de las exposiciones titulizadas para que se dé cobertura a ciertos tipos de apoyo público para que se pueda implementar este tipo de esquemas que liberen balances y generen liquidez al sistema. Por tanto, con la presente modificación operada en el Reglamento de 2021 se intenta satisfacer dichos objetivos y adaptar unos requisitos de capital y otros aspectos que resultan desproporcionados y por tanto impedirían estructurar operaciones de titulización. A este fin, la norma sigue las sugerencias que se contenían en el informe de la EBA en la materia ya citado y analizado con anterioridad.

En la línea indicada, se introduce un nuevo artículo 269 bis en el Reglamento de solvencia señalado donde se contienen en primer término las ya citadas definiciones de «titulización de exposiciones dudosas» y la de «titulización tradicional de exposiciones dudosas admisible», en línea con lo ya manifestado en el apartado anterior. Estas definiciones sirven de punto de partida para delimitar el ámbito material de los créditos susceptibles de ser objeto de cesión.

En primer término, se dispone que la ponderación de riesgo de una posición de titulización dudosa se calculará siguiendo las reglas generales del Reglamento 575 de sus artículos 254 a 267 (que son las reglas sobre los métodos de cálculo para las ponderaciones de exposiciones por riesgo). Y, por tanto, se sujetará a un mínimo del 100 por 100, salvo cuando se aplique el 263 del Reglamento (este artículo prescribe que el importe de la

exposición ponderada por riesgo cuando median calificaciones externas). Ahora bien, se exceptiona y se precisa que la ponderación será del 100 por 100 con carácter general, salvo si es de aplicación el 263 en los términos precisados.

A lo anterior, se especifica que cuando se aplica por una entidad el modelo prudencial de ratings internos no se les aplicará las normas que sobre el particular se establecen en el marco general.

Pero una disposición muy importante es la que determina que, a los efectos del artículo 268 (relativo a los requisitos de capital mínimo), que se refiere al cálculo de pérdidas esperadas, precisa que en este caso las pérdidas esperadas se incluirán tras la deducción del descuento no reembolsable sobre el precio de compra y cualquier ajuste de riesgo de crédito.

Se particulariza, a renglón seguido, la fórmula de cálculo de que el capital máximo en caso de titulaciones tradicionales de exposiciones dudosas admisibles debe ser igual a las sumas de los importes de las exposiciones ponderadas por riesgo de las exposiciones subyacentes, a lo que se añadirá de los importes de pérdida esperada, más el descuento no reembolsable sobre el precio de compra, más la suma de todas las exposiciones de subyacentes del conjunto.

Ahora bien, con el fin estimulante de esta modalidad de titulación, en el apartado 6 de la norma se incorpora una regla que precisa que, cuando la ponderación de riesgo media sea inferior al 100 por 100, las entidades podrán aplicar una más baja con el límite del 50 por 100. A estos particulares efectos, la base de cálculo se integra por la media de las posiciones ponderadas. Esto pone de manifiesto un interés denodado del legislador en descender al detalle objetivo del riesgo real, de modo tal que se rebaja el coste prudencial. Ahora bien, se establece un «floor regulatorio», por llamarlo de algún modo. Incluso, se incorpora una compleja regla para las entidades originadoras que utilicen el sistema de ratings internos, precisándose que se deducirá el descuento no reembolsable del precio de compra, por una parte, y, de otra, cualquier otro ajuste específico del riesgo de crédito de las pérdidas esperadas y los valores de exposición de las posiciones subyacentes en el caso de una posición de titulación preferencial en una titulación tradicional con arreglo a una compleja fórmula incorporada a la norma. Esta precisión es sumamente importante a los fines que nos ocupan de intentar objetivar al máximo el riesgo realmente computable cuando la cartera está muy parametrizada.

Durante la vida de la operación, el cálculo del descuento no reembolsable sobre el precio de venta se ajustará a la baja teniendo en cuenta las pérdidas efectivas

Como complemento de estas reglas, en el último párrafo del precepto, y quizás con cierto desajuste de ubicación normativo, se adicionan dos párrafos que matizan las reglas presentes de los apartados 5 y 6. Así, se indica que, durante la vida de la operación, el cálculo del descuento no reembolsable sobre el precio de venta se ajustará a la baja teniendo en cuenta las pérdidas efectivas. Esto es, en función de la evolución del riesgo de crédito, cuanto más empeore en relación a la posición original, la norma dispone un ajuste para actualizar el coste presente del riesgo durante la vida de la operación. Asimismo, para los casos que se estructure un descuento reembolsable a la originadora, este no se computará a los efectos de las dos reglas mencionadas, por cuanto no se reduce el riesgo real.

A continuación, se concretiza el concepto de «descuento no reembolsable sobre el precio de compra», y su

fórmula de cálculo. A este particular, se toma como punto o concepto de referencia el importe pendiente de las exposiciones subyacentes en el momento de su transmisión al vehículo de titulización. Y sobre esta base cuantitativa se deduce la suma de dos subconceptos. De un lado, el precio de venta inicial de los tramos vendidos a terceros, y, de otro, el importe pendiente de la parte de los tramos que se queda la originadora. Como se puede comprobar, se reduce el cálculo del riesgo, verificando lo que se queda en balance en su caso el originador, como es lógico, si bien aquí es donde se pondrá el acento en la estructuración de las operaciones para buscar un tercero que adquiera el mayor riesgo posible que aligere el coste regulatorio y, por tanto, se favorezca el mayor grado posible de liberación de capital

IV. Perspectiva española

Salvo para los muy iniciados, que seguro que los encontraríamos, en la historia normativa española en materia de mercado de valores, y, más en particular, en lo que se refiere a titulización hipotecaria, el legislador español incorporó una disposición adicional, la número 4, en la Reforma de la Ley del Mercado de Valores de 1988, donde se disponía que:

«Disposición adicional cuarta.

1. Podrán crearse fondos de titulización hipotecaria, a los que se refiere la Ley 19/1992, de 7 de julio, que estén integrados por participaciones de créditos hipotecarios vencidos, siempre que tales créditos y las hipotecas constituidas en su garantía reúnan todos los demás requisitos establecidos en la legislación del mercado hipotecario y que, además, se establezcan mecanismos o instrumentos de mejora crediticia.

2. En el procedimiento de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la constitución de los citados fondos aquélla podrá establecer obligaciones específicas de información y control del regular funcionamiento de los mismos».

La ratio de dicha previsión tenía que ver con la realidad del instrumento de la titulización en mercados de capitales de nuestro entorno económico, y, más concretamente, de Japón, de USA y UK, donde se comenzó a vislumbrar la oportunidad de canalizar la salida de balance de créditos dudosos o perjudicados a través de las estructuras de titulización. Bien es cierto que en España por razones diversas nunca se ha utilizado dicha posibilidad normativa, muy posiblemente porque los balances bancarios y la morosidad incorporada a los mismos supuso una realidad a la que se dieron otras respuestas y soluciones durante una cierta época.

Hasta 2004 no se regularon los certificados de transmisión de hipoteca

Ahora bien, a nuestros efectos, llama la atención como ya el legislador intentó dar respuesta a ese reclamo de los mercados financieros, si bien de un modo simple y conciso, sobre la pauta del marco vigente en dicho momento de la legislación de mercado hipotecario. Y ello, porque hasta 2004 no se regularon los certificados de transmisión de hipoteca, o «CTH», que albergaban la posibilidad de titularizar préstamos hipotecarios de todo tipo que no cumplieran los requisitos de los créditos subyacentes para servir de colateral a las participaciones hipotecarias.

Pero, más allá de estos precedentes normativos que avalan la importancia que puede tener el sacar de balance

los préstamos dudosos, lo que nos conviene es hacer un breve y preciso análisis sobre el marco normativo de la titulización en España, y, más en concreto, el contenido en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, en cuyo Título III se contiene el marco jurídico general de las titulizaciones, a la espera de la Reforma que está en curso para amoldarlo, en los aspectos que sea necesario a los Reglamentos de 2017 y posteriores de la Unión Europea.

Pues bien, más allá de la incidencia mencionada por ser Reglamentos de la Unión Europea, y, por ende, normas de directa aplicación, en el artículo 16 de la norma no se constriñe en momento alguno, en el régimen de los activos susceptibles de ser cedidos o incorporados a un Fondo de Titulización, las exposiciones dudosas ya sean de modo directo o través de CTH. Por tanto, se puede dar cobertura tanto a créditos hipotecarios como no hipotecarios, con la importancia que esto reviste a los fines señalados, por cuanto permite sacar del balance y dar de baja si concurren las circunstancias de solvencia y de régimen general a todo tipo de créditos. Asimismo, al utilizarse bien valores del mercado hipotecario o bien cesiones directas del activo no hipotecario, no hay ninguna limitación en el artículo 17 al particular, en lo que se refiere al régimen de transmisión de activos.

En cuanto al resto de cuestiones, especialmente en materia de transparencia e incorporación de activos a Fondos, recogidas en los artículos 20 a 22 de la citada Ley, la particularidad, en complemento y sobre la base esencial de lo que disponen los Reglamentos estudiados, habrá que recoger tanto en el Folleto del Fondo, como en su escritura de constitución toda la información sobre los activos y el proceso de cesión, así como de gestión de los mismos, que permita a los inversores hacerse un juicio fundado de la estructura y de los activos que la integran, todo ello en relación con las previsiones que sobre Folletos de Titulización se recogen en el Reglamento de la UE al particular.

Como decíamos, el contenido de los documentos regulatorios precisará aquellos aspectos que permitirán considerar STS a las titulaciones no sintéticas o tradicionales que, amparadas en la legislación nacional, posibilitan constituir en el marco legal español de titulización este tipo o modalidad de operaciones. Ahora bien, no cabe duda de que en la futura norma española de adaptación o complementación, donde proceda, a los Reglamentos de la UE se tendrá que tener muy presente esta modalidad de titulización para precisar en los ámbitos de transparencia y régimen de activos a este tipo de operaciones de préstamos dudosos.

V. Titulización de préstamos dudosos *versus* venta directa de NPL

Aun a modo de reflexión muy preliminar, consideramos que no puede dejarse de mencionar la dicotomía que van a tener las entidades de crédito para dar de baja en balance y liberar capital mediante la venta de créditos dudosos a una entidad adquirente de dichos NPL bien a través de un Fondo o estructura de titulización o bien directamente mediante una venta de la cartera en bilateral sin estructura de por medio (13).

A la luz de posibilidades que ofrece el nuevo marco regulatorio de titulización de préstamos dudosos de la UE, y de la preocupación existente en la materia, desde un punto de vista legal, lo importante es admitir que ambas posibilidades o caminos son viables, y el marco legal de uno u otro, aunque está pendiente de aprobarse un régimen ad hoc para los administradores de NPL ().

Si se efectúa un repaso de los documentos regulatorios sobre la problemática de los NPL en el sistema crediticio de la UE, lo que a nuestro juicio se desprende de ellos es la necesidad de sanear los balances, primero de los créditos dudosos cuyo origen se arrastra desde antes de la crisis del COVID 19, y, en segundo término, de los provenientes a resultas de la última mencionada.

Ahora bien, si se nos permite, desde el punto de vista legal lo que tiene que haber es una neutralidad de

régimenes normativos, evitando un arbitraje regulatorio al particular. Con esto queremos decir que tanto la venta directa, como ha venido sucediendo, y no hablamos de mecanismos de reestructuración bancaria, como la utilización de estructuras de titulización deben de ser alternativas eficientes y sin ventajas de corte regulatorio en tratamiento tanto en régimen de solvencia como de carácter sustantivo.

Esto es, una cosa es que las prácticas contractuales o de estructuras legales puedan diferir por la particularidad que, por ejemplo, entraña una venta de NPL en bilateral frente a los requisitos regulatorios que comporta efectuar bien una titulización STS como las que no tengan dicho componente. Es evidente que hay normas internas sobre tipos de activos, como en el caso español las derivadas de la legislación de mercado hipotecario que determinan unas pautas de gestión de activos particulares. Ahora bien, será la estructuración del riesgo, como ya se predecía en los Expositivos de los Reglamentos tanto de solvencia como de titulización de créditos dudosos, y los apetitos o variables de riesgo de los inversores los que determinen la inclinación por una vía o por otra. Pero el marco legal es neutro, o, si hay alguna circunstancia que evidencie lo contrario intentar superarla, por cuanto la clave, y así lo entienden el BCE, Basilea, la EBA y la Unión Europea en su conjunto, es favorecer los mecanismos de salida del balance de este tipo de activos para sanear el sistema financiero, auspiciando mayor liquidez para la economía en general en un entorno económico y financiero complejo fruto de la pandemia y de los problemas que se venían arrastrando fruto de la crisis del 2008 en los sistemas crediticios de los países avanzados (14).

A este particular, no podemos dejar de hacer mención a la norma que, en la actualidad, se encuentra en fase de tramitación normativa cual es la «Propuesta de Directiva sobre los administradores de créditos, los compradores de créditos y la recuperación de garantías reales», cuyo último borrador proviene de 2018. El objeto de esta norma es delimitar un marco normativo que coadyuve a hacer frente a los grandes volúmenes de préstamos dudosos y sus efectos sobre el sistema bancario al afectar no solo a la solvencia, sino que también incide sobre la gestión y costes internos para el control y liquidación de los mismos. Por estas razones básicas, el legislador quiere fomentar el funcionamiento de un mercado de gestión y transaccional sobre préstamos dudosos que dé respuestas a la problemática ocasionada por la existencia de un importante peso en los balances bancarios de este tipo de activos.

Por la importancia que va a tener la norma a futuro en el mercado de NPL, podemos destacar sucintamente que la misma va a entrañar un marco común sobre requisitos relativos a tres aspectos principales. En primer lugar, un régimen legal sobre los administradores de créditos que actúan por cuenta de una entidad de crédito o un comprador de créditos. En segundo término, se pretende delimitar un marco aplicable a los compradores de créditos; y, finalmente, un mecanismo de ejecución extrajudicial acelerada de garantías reales para hacer efectiva y homogeneizar la realización de los colaterales de los préstamos administrados. En suma, y, por concluir este apartado, no cabe duda de que la importancia de la gestión de los NPL y su incidencia en la estabilidad financiera del sistema crediticio determina que el regulador intervenga y ordene aspectos en la materia con el fin de dotar de mayor transparencia y seguridad jurídica en las transacciones resultantes, habida cuenta de la experiencia supervisora en los últimos años y las estrategias de resolución para evitar y preservar los balances de las entidades financieras como consecuencia de las experiencias habidas a resultas de las crisis financieras de 2008 y de la más reciente derivada de los efectos del COVID 19.

VI. Conclusiones

De modo muy sucinto, y a título de cierre del presente trabajo, podemos destacar que la regulación analizada en materia de titulización de préstamos dudosos representa un paso muy importante para completar el marco legal de la titulización de activos. De modo tal que el presente instrumento se consolide como una alternativa de financiación bancaria tanto para créditos ordinarios como para fallidos. En ambos casos, el nuevo escenario legal

adecúa y favorece que la liquidez fluya a la economía real, y dinamiza la gestión de riesgos de las entidades de crédito, especialmente en los momentos de crisis económica.

Y uno de los aspectos a destacar, fruto de la experiencia supervisora es el tratamiento normativo global, alcanzando no solo aspectos sustantivos sino que también se abordan aspectos materiales de solvencia y contabilidad de entidades financieras, completando una visión más apegada a la realidad financiera, y dotando de transparencia para favorecer objetivos tanto económicos como de política financiera, especialmente en unos momentos críticos para reestablecer la normalidad económica después de los sucesivos embates y muy en particular de los efectos de la pandemia del COVID 19.

Por dichos motivos, y pese a que queda por completar detalles más técnicos, e incluso algunos de cierta importancia como puede ser el del subyacente del perímetro de los préstamos dudosos cubiertos por estos esquemas de titulización STS de balance o tradicional, no podemos más que celebrar que se haya dado una respuesta legal a un tema de tanta trascendencia para la estabilidad financiera.

-
- (1) Ya en el Reglamento de 2017, en tanto marco general de la titulización, que incluía a la titulización STS, si recordamos su Expositivo 26, en el cual encontramos la precisión de que las exposiciones subyacentes no debían de incluir situaciones de impago o provenientes de supuestos de insolvencia. Se preconizaba un criterio de prudencia respecto a exposiciones que se encuentren inmersas en procesos de reestructuración o en situación de impago. A nuestro entender, el legislador quiso ir dando pasos paulatinos de modo tal que el primer hito estuviera marcado por activos subyacentes sin riesgo de crédito extremo. Sobre el marco general de la titulización de activos, vid. MINGUEZ PRIETO, R. «La propuesta de regulación de la Unión Europea en materia de titulización y sus efectos en la legislación española», en Liber Amicorum de Gonzalo Jiménez-Blanco, AA.VV, Ed. Aranzadi, Madrid 2018, págs. 342 y siguientes.

[Ver Texto](#)

- (2) Un artículo que resulta de interés sobre la problemática presente es el de LOPEZ JIMENEZ, JM y ZAMARRIEGO, A., «Non performing Loans (NPLS): un problema microprudencial y macroprudencial en la Unión Europea», en Diario de la Ley N°9089, Sección de Tribuna, de 27 de noviembre de 2017, págs 1 a 9. En esta misma línea, en un plano más particular sobre el futuro de la titulización, vid URBANEJA CILLAN, J, en «La regulación del Shadow Banking y las operaciones de titulización.Su desarrollo como elementos esenciales del nuevo marco de regulación y supervisión bancaria», en Revista Aranzadi de la Unión Europea número 6/2016, págs. 1 a 17.

[Ver Texto](#)

- (3) La Comunicación de 27 de mayo de 2020 representaba un primer bloque de reacciones inmediatas ante la situación generada por la pandemia a nivel europeo, y su objetivo principal era intentar reactivar de la manera más acelerada la economía de los países europeos por las particularidades que presentaba la crisis y su diferente esencia a las financieras vividas en el pasado,y, particularmente, a la de 2008, que se cualificó por tener una premisas más de orden económico. Junto a los mecanismos de apoyo a los Estados, en la presente disposición se daba cabida a una serie de medidas de relanzamiento de la economía que estimulen una respuesta desde los mercados de capitales y desde el sector financiero en su conjunto.

[Ver Texto](#)

- (4) El presente Plan profundiza y avanza en el ya puesto en práctica en 2015, con tres bloques de medidas. Uno primero, cuyo objetivo reside en lograr el objetivo de que la financiación sea más accesible para las empresas, marco en el que se inserta, como comentamos en el cuerpo del estudio presente, la medida concerniente a la reforma del marco de las titulizaciones. Un segundo ámbito de actuación viene integrado por medidas que permitan una mayor protección al ahorro que se deriva al sistema financiero. Aquí, particularmente, se quería poner el acento en un avance y modificación de la MIFID II. Finalmente, el campo de actuación tercero estaría integrado por las medidas que persiguen una integración de los Mercados de Capitales Europeos. A tal fin, se disponen medidas en el orden fiscal, en lo concerniente a insolvencia empresarial, y, finalmente, en

aspectos societarios y de inversiones transfronterizas, así como temas de corte supervisor.

[Ver Texto](#)

- (5) Nos referimos al documento EBA-Op-2019-13, de 23 de octubre, sobre «Opinion of the European Banking Authority to the European Commission on the Regulatory Treatment of NPL Exposure Securitizations».

[Ver Texto](#)

- (6) La problemática, a título de enunciación, viene ya precedida por documentos como la guía de 2017 del ECB sobre «préstamos dudosos para entidades de crédito»; también el Apéndice a la Guía, en cuanto al nivel mínimo de provisiones prudenciales para exposiciones dudosas, de octubre de 2017; y, finalmente, el Apéndice sobre expectativas supervisoras en cuanto a provisiones prudenciales sobre exposiciones dudoas. En este orden de cuestiones, también se puede traer a escena las Directrices de la EBA, de 31 de octubre de 2018, relativas a las exposiciones dudosas y reestructuradas o refinanciadas. Como se puede apreciar, el punto de partida para el análisis y el estudio de los temas presentes tiene en su origen el coste financiero y de solvencia por las provisiones y el consumo de recursos propios fruto de las exposiciones dudosas.

[Ver Texto](#)

- (7) Esta es una de las claves de este estudio, como ya algunos autores han puesto de manifiesto. Así, MARQUES TRIAY B. y DEL CAÑO DURAN, A. en «Aproximación al nuevo escenario regulatorio del mercado de carteras de crédito». En Revista del Derecho del Mercado de Valores, Número 24, primer semestre de 2019, págs 1 a 24.

[Ver Texto](#)

- (8) Es la denominada «Technical amendment on Capital Treatment of securitizations of non performing loans», de Noviembre de 2020 del Basel Committee on Banking Supervisión.

[Ver Texto](#)

- (9) Por el interés que presenta a los efectos del presente estudio, vamos a destacar del artículo 47 bis del Reglamento 575 señalado, aquellos párrafos que nos ayudan a comprender el substrato o presupuesto esencial, que es el concepto de «exposición dudosa», y que es el punto de partida.

En primer término, en su apartado 1, y dentro del cómputo de recursos propios, las exposiciones dudosas incluyen:

- «a) los instrumentos de deuda, incluidos los títulos de deuda, los préstamos, los anticipos y los depósitos a la vista;
- **b)** Los compromisos de préstamo concedidos, las garantías financieras concedidas o cualesquiera otros compromisos concedidos, con independencia de si son revocables o irrevocables, excepto líneas de crédito no utilizadas que puedan cancelarse sin condiciones en cualquier momento y sin aviso previo, o que prevean de manera efectiva la cancelación automática en caso de deterioro de la solvencia del prestatario.»

En segundo término, el precepto precisa un importante elemento, cual es el valor que se debe de tomar de este tipo de exposiciones:

«2.A efectos de lo dispuesto en el artículo 36, apartado 1, letra m), el valor de exposición de un instrumento de deuda será su valor contable determinado sin tener en cuenta los ajustes por riesgo de crédito específico, los ajustes de valoración adicionales con arreglo a los artículos 34 y 105, los importes deducidos de conformidad con el artículo 36, apartado 1, letra m), otras reducciones de fondos propios relacionadas con la exposición ni las bajas parciales por traspaso a fallidos realizadas por la entidad desde la última vez que la exposición se clasificó como dudosa.

A efectos de lo dispuesto en el artículo 36, apartado 1, letra m), el valor de exposición de un instrumento de deuda adquirido a un precio inferior al importe que adeuda el deudor incluirá la diferencia entre el precio de compra y el importe que adeuda el deudor.

A efectos de lo dispuesto en el artículo 36, apartado 1, letra m), el valor de exposición de los compromisos de préstamo concedidos, las garantías financieras concedidas o cualquier otro compromiso concedido de conformidad con lo dispuesto en el apartado 1, letra b), del presente artículo será su valor nominal, que representará la exposición máxima de la entidad al riesgo de crédito sin tener en cuenta las coberturas del riesgo de crédito con garantías reales o personales. El valor nominal del compromiso de préstamo dado será el importe no utilizado que la entidad se haya comprometido a prestar y el valor nominal de una garantía financiera concedida será el importe máximo que la entidad podría tener que pagar si se ejecutase la garantía.

El valor nominal a que se hace referencia en el párrafo tercero del presente apartado no tendrá en cuenta los ajustes por riesgo de crédito específico, los ajustes de valoración adicionales con arreglo a los artículos 34 y 105, los importes deducidos de conformidad con el artículo 36, apartado 1, letra m), ni otras reducciones de fondos propios relacionadas con la exposición.»

A continuación, el precepto en su apartado 3 completa las que se van a considerar como exposiciones dudosas, y que son:

«a) las exposiciones con respecto a las cuales se considere que se ha producido impago de conformidad con el artículo 178;

b) las exposiciones que se consideren deterioradas conforme al marco contable aplicable;

c) las exposiciones en período de prueba de conformidad con el apartado 7, en el caso de que se concedan medidas de reestructuración o refinanciación adicionales o de que la exposición tenga importes vencidos más de 30 días;

d) las exposiciones que adopten la forma de un compromiso que, en caso de disposición o utilización de cualquier otro modo, probablemente no daría lugar a un reembolso íntegro sin la realización de la garantía real;

e) las exposiciones que adopten la forma de una garantía financiera cuando sea probable que esta sea ejecutada por su titular, y, en cualquier caso, cuando la exposición garantizada subyacente cumpla los criterios para ser considerada dudosa.

A efectos de la letra a), cuando una entidad tenga frente a un deudor exposiciones en balance que estén vencidas desde hace más de 90 días y que representen más del 20 % del total de las exposiciones en balance frente a ese deudor, todas las exposiciones, tanto en balance como fuera de balance, frente a ese deudor se considerarán dudosas».

[Ver Texto](#)

(10) Sobre este particular, vid. RODRIGUEZ, P, en «Los principios de sostenibilidad y los mercados de valores», págs.690 y ss, en AAVV, «La regulación del mercado de valores y de las instituciones de inversión colectiva», Ed. Wolters Kluwer., Madrid 2021.

[Ver Texto](#)

(11) Vid. Al respecto, el documento de AFME de 2019 sobre los «Principios para el desarrollo de una titulización verde».

[Ver Texto](#)

(12) Vid. Sobre este particular, DEPRES, M, VILLEGAS, R y AYORA, J. «Manual de regulación bancaria en España», Ed. Funcas, Madrid 2020, págs. 330 y ss.

[Ver Texto](#)

(13) En este ámbito regulatorio, un primer documento de sumo interés a nuestros efectos analíticos es la «Guía sobre préstamos dudosos para entidades de crédito», del BCE, que incluye un elenco muy importante para la gestión y control operativo a nivel interno y por parte de los supervisores de los NPL, y donde se incluyen aspectos sobre venta directa o a través de estructuras de dicho tipo de activos. En suma, se proclama una estrategia de gestión global de este tipo de activos por la importancia que ofrece a efectos de control de balance y gestión de la liquidez de las entidades de crédito.

[Ver Texto](#)

(14) Una lectura muy recomendable para completar la visión del sistema financiero y la interacción en la materia entre el sector regulado y el parabancario o shadow banking es el paper reciente del BCE, sobre estrategia supervisora, que se titula «Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities» de 2021. Tiene un apartado especial sobre el mercado de bonos y múltiples referencias a las interacciones de los demandantes potenciales de las estructuras de titulización de NPL.

[Ver Texto](#)