

Reforma del marco europeo de titulización

La Comisión Europea publica la propuesta de modificación del Reglamento de Titulización y otras normas relacionadas

España | Legal Flash | Junio 2025

ASPECTOS CLAVE

- Es la reforma de mayor calado desde la introducción del Reglamento de Titulización en 2017.
- También afecta a puntos clave de CRR, como la recalibración del factor (p) y la introducción de una categoría de titulización «resiliente».
- Reducción de un 35% de los campos obligatorios en los modelos de «reporting».
- Flexibilización del requisito de homogeneidad a la hora de conseguir la etiqueta STS en carteras de PYMEs.
- Ampliación de la definición de “titulización pública” a operaciones que coticen en SMNs (consideradas actualmente privadas).
- Simplificación a nivel general de las obligaciones de «due diligence» .
- Inclusión de los «servicers» como sujetos al Reglamento de Titulización.
- Flexibilización en la obligación de retención de riesgo en caso de participación de BMD.
- La reforma se enmarca dentro de la Unión de Ahorros e Inversiones (UAI)





Contexto

La Unión de Ahorros e Inversiones ("UAI") es la estrategia presentada por la Comisión Europea, dirigida a transformar la forma en que el sistema financiero de la Unión Europea canaliza los ahorros hacia inversiones productivas y ampliar las fuentes de financiación para empresas y ciudadanos. Para más información, consulte nuestro [Post | La Unión de Ahorros e Inversiones: claves y análisis](#).

Tal y como se destaca en el [EU Competitiveness Compass](#), la capacidad de Europa para abordar los desafíos actuales—como la defensa y el cambio climático—demanda inversiones significativas, estimadas en el informe Draghi en unos €800 mil millones anuales hasta 2030. Gran parte de estas necesidades están relacionadas con las pequeñas y medianas empresas ("PYMES"). Para más información, consulte nuestro [Post | El EU Competitiveness Compass y las primeras propuestas omnibus](#).

Entre las medidas clave se encuentra la reforma del Marco Europeo de Titulización (EU Securitisation Framework) destinada a liberar capital que pueda destinarse a dichas inversiones. Esta reforma responde a la constatación de que el régimen vigente, heredero de la crisis de 2008, ha devenido excesivamente gravoso y mantiene a muchos emisores e inversores fuera del mercado.

Legislación afectada

La propuesta de la Comisión¹ incluye modificaciones específicas en:

- > [Reglamento de Titulización](#)².
- > [Reglamento de Requisitos Prudenciales \("CRR"\)](#)³.
- > [Reglamento Delegado de Ratio de Cobertura de Liquidez \("LCR"\)](#)⁴.
- > [Reglamento Delegado Solvencia II](#)⁵.

Se tiene la expectativa de que esta reforma se vea acompañada por instrumentos de rango inferior (normas técnicas de regulación y de implementación), y las guías de la Autoridad Europea de Valores y Mercados y la Autoridad Bancaria Europea ("ESMA" y "EBA", respectivamente).

Ejes de la reforma

En esta publicación nos enfocamos en la propuesta de cambios al Reglamento de Titulización y algunas de las novedades jurídicas del Reglamento CRR.

Definiciones de "titulización privada" y "titulización pública"

Las implicaciones de que una titulización sea categorizada como pública o privada radican en la onerosidad de las obligaciones de transparencia.

- > Distanciación entre titulización pública y privada
 - Regla actual: La característica que divide las titulaciones públicas de las privadas es la

¹ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending regulation (EU) 2017/2402.

² [Reglamento \(UE\) 2017/2402](#) de 12 de diciembre de 2017.

³ [Reglamento \(UE\) n° 575/2013](#) del Parlamento Europeo y del Consejo.

⁴ [Reglamento Delegado \(UE\) 2015/61](#) de la Comisión.

⁵ [Reglamento Delegado \(UE\) 2015/35](#) de la Comisión.



existencia de un folleto.

- Cambio propuesto: Una "titulización pública" se definirá como una respecto a la cual se cumple cualquiera de las siguientes circunstancias: (i) elaboración de un folleto conforme al Reglamento de Folletos ; (ii) emisión de valores admitidos a negociación en mercados de la UE (incluidos los SMMs); o (iii) sus términos no sean negociables. Por el contrario, una "titulización privada" será aquella que no cumpla ninguna de las anteriores.

➤ Plantillas simplificadas para titulización privada

- Regla actual: Las titulizaciones privadas realizan el reporte de acuerdo con las mismas plantillas que las titulizaciones públicas.
- Cambio propuesto: Las titulizaciones privadas estarán sujetas a una plantilla simplificada.

➤ Requisito de repositorio para titulización privada

- Regla actual: Las titulizaciones privadas están exentas de la obligación de reportar a los repositorios de titulización.
- Cambio propuesto: Las titulizaciones privadas deberán reportar a repositorios utilizando la plantilla simplificada. No obstante, para proteger la confidencialidad, el acceso a estos datos estará restringido.

Due diligence

Bajo el actual marco regulatorio, antes de invertir en una titulización, los inversores institucionales han de realizar varias verificaciones. Además, tras realizar la inversión, el inversor debe monitorizar la posición.

➤ Eliminación de requisitos redundantes:

- Regla actual: Los inversores deben verificar que el originador cumpla con sus obligaciones regulatorias en todos los casos.
- Cambio propuesto: Se exime dicha obligación si el cedente está establecido y supervisado en la UE.

➤ Optimización de la evaluación de riesgos:

- Regla actual: Los inversores deben evaluar unas características estructurales detalladas en una lista.
- Cambio propuesto: El requisito adopta un enfoque basado en principios, de forma que los inversores deben centrarse en características que puedan impactar de manera significativa.

➤ Eliminación de la verificación del cumplimiento de STS

- Regla actual: Los inversores deben verificar que una titulización que afirma ser STS (Simple, Transparente y Estandarizada) cumpla con sus requisitos.
- Cambio propuesto: Este requisito se elimina dado que el cumplimiento con STS ya está sujeto a supervisión regulatoria (se evita duplicación).

➤ Extensión del plazo para documentar la diligencia debida

- Regla actual: La diligencia debida debe ser documentada antes de adquirir una posición titulizada en el mercado secundario.
- Cambio propuesto: Los inversores dispondrán de 15 días naturales.



- > Simplificación para transacciones de bajo riesgo
 - Regla actual: Se requiere el mismo nivel de diligencia debida para todos los tramos y tipos de operaciones.
 - Cambio propuesto: Se establecen exenciones cuando la titulización incluya un tramo de primera pérdida que esté garantizado o sea suscrito por ciertas entidades públicas (siempre que dicho tramo represente al menos el 15% del valor nominal del activo subyacente).
- > Clarificación sobre la responsabilidad en caso de delegación
 - Regla actual: Si un inversor delega la gestión de inversiones, el delegado debe cumplir con las obligaciones de diligencia debida.
 - Cambio propuesto: Se aclara que la delegación de la diligencia debida no transfiere la responsabilidad legal.
- > Exención para titulizaciones garantizadas por un banco multilateral de desarrollo (BMD)
 - Regla actual: Todas las posiciones titulizadas requieren diligencia debida, independientemente de las garantías.
 - Cambio propuesto: Si una titulización está completa, incondicional e irrevocablemente garantizada por un banco multilateral de desarrollo (por ejemplo, BEI o BERD), los inversores quedan exentos.
- > Régimen sancionador
 - Regla actual: Las obligaciones de diligencia debida no están contempladas en el régimen sancionador del Reglamento de Titulización.
 - Cambio propuesto: Se amplía el régimen sancionador para capturar los incumplimientos de las obligaciones de diligencia debida.

Retención del riesgo

Con el objeto de hacer atractivas estructuras con una garantía pública, la reforma está abierta a eximir el requisito de retención de riesgo en ciertas circunstancias:

- > Exención de la retención de riesgo:
 - Regla actual: Se debe conservar de manera continua un interés económico neto material en la titulización de al menos el 5%.
 - Cambio propuesto: Se exime dicho requisito cuando la titulización incluye un tramo de primera pérdida que esté garantizado o sea titularidad de ciertas entidades públicas (sujeto al requisito del 15%).

Transparencia

Las modificaciones propuestas en materia de transparencia están diseñadas para reducir significativamente los costes operativos y de cumplimiento.

- > **Reducción de las plantillas de reporte**
 - Regla actual: Las plantillas contienen unos campos obligatorios.



- **Cambio propuesto:** Se mandata a varias instituciones para revisar las plantillas para reducir el número de campos de datos obligatorios en al menos un 35% (y distinguir entre campos voluntarios).

> Adaptación para exposiciones granulares de corto plazo

- **Regla actual:** Se debe proporcionar información detallada a nivel de préstamos individual (el llamado “loan-by-loan”).
- **Cambio propuesto:** Para carteras altamente granulares de exposiciones a corto plazo (como tarjetas de crédito o consumo), en lugar de “loan-by-loan” será suficiente la información agregada.

STS (“Simple, Transparent and Standardised”)

Para que una titulización pueda calificar como “STS”, ésta debe estar respaldada por un conjunto de activos subyacentes que cumplan con ciertos requisitos. Entre ellos, que sean homogéneas en cuanto al tipo de activo.

> Flexibilización del requisito de homogeneidad

- **Regla actual:** Una cartera debe estar compuesta en un 100% por un tipo de activo subyacente para poder cumplir con el requisito.
- **Cambio propuesto:** Una cartera compuesta al menos en un 70% por préstamos a PYMES se considerará que cumple con este requisito.

Reglamento de Requisitos de Capital (CRR)

Las modificaciones propuestas al Reglamento de Requisitos de Capital (CRR) tienen como objetivo perfeccionar el marco prudencial para las instituciones de crédito con los objetivos de mejorar la sensibilidad al riesgo, reducir niveles injustificados de no neutralidad de capital y establecer un tratamiento prudencial diferenciado para los originadores en comparación con los inversores. Las propuestas también buscan mitigar las discrepancias indebidas entre el enfoque estandarizado (SEC-SA) y el enfoque basado en calificaciones internas (SEC-IRBA).

> Suelo de ponderación de riesgo

- **Regla actual:** Se establece en niveles fijos: 10% para posiciones senior en titulaciones simples, transparentes y estandarizadas (STS), y 15% para posiciones senior en titulaciones no STS. Es un mínimo regulatorio que debe aplicarse a las posiciones de titulización senior, independientemente del resultado de las fórmulas de cálculo de capital.
- **Cambio propuesto:** Se introduce el nuevo concepto de un suelo de ponderación de riesgo sensible al riesgo, donde los suelos de ponderación de riesgo para posiciones de titulización senior son proporcionales al nivel de riesgo (es decir, ponderaciones de riesgo promedio) del conjunto subyacente de exposiciones.

> Factor (p)

- **Regla actual:** Los niveles actuales del factor (p) se consideran excesivamente altos, lo que lleva a una sobre capitalización y hace que la titulización sea menos atractiva que otros instrumentos.
- **Cambio propuesto:** La propuesta introduce calibraciones más sensibles al riesgo del factor (p).



> Categoría de titulización “SRT resiliente”

- Regla actual: Existe una categoría para operaciones calificadas como STS a efectos de conseguir un tratamiento de capital diferenciado en el marco de operaciones SRT (estructuradas para transferir el riesgo de crédito y conseguir liberar capital regulatorio).
- Cambio propuesto: Se propone una segunda categoría de operaciones, denominadas “resilientes”, sujeta al cumplimiento de ciertos requisitos, lo que implica una reducción adicional en el suelo de ponderación de riesgo y, para ciertas posiciones de inversores, también conlleva una reducción en el factor (p).

Valoración

Las modificaciones propuestas son un paso en la buena dirección, especialmente en lo concerniente a la reducción de la carga de reporte.

No obstante, la definición amplia de “titulización pública”, particularmente al incluir el segundo supuesto (relativo a la cotización de los bonos en SMNs) podría tener un efecto contraproducente. Adoptar una definición tan extensa de “titulización pública” hará que, paradójicamente, lejos de aligerar las obligaciones de reporte, algunas operaciones actualmente catalogadas como privadas acaben, en la práctica, soportando obligaciones de reporte más onerosas al ser reclasificadas como públicas.

La imposición de un requisito para que las titulizaciones privadas reporten a los repositorios de titulización tendrá un impacto negativo dado que, lejos de reducir la carga regulatoria, se aumenta con esta nueva obligación regulatoria.

Por último, si bien los esfuerzos por simplificar los requisitos de diligencia debida son bienvenidos, corren el riesgo de verse afectados si se introdujeran sanciones desproporcionadas.

Por el contrario, son bienvenidos los cambios propuestos en materia de supervisión que pretenden que haya una mayor colaboración entre supervisores de forma que esta sea más homogénea por parte de las distintas autoridades nacionales y que, de esta forma, se consiga el objetivo de tener operaciones uniformes en toda la Unión.



Para obtener información adicional sobre el contenido de este documento puede enviar un mensaje a nuestro equipo del [Área de Conocimiento e Innovación](#) o dirigirse a su contacto habitual en Cuatrecasas.

©2025 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en el mismo no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad, ya sea en forma extractada, sin la previa autorización de Cuatrecasas.

