



INAUGURACIÓN DE LA JORNADA MERCADO DE TITULIZACIÓN. ANTE UN NUEVO PUNTO DE PARTIDA

ÁNGEL BENITO, CONSEJERO DE LA CNMV

Madrid, 18 de octubre de 2017

Buenos días a todos,

quiero agradecer la invitación de Haya Titulización y, en su nombre, a Carlos Abad para participar en estas jornadas y muchas gracias a todos ustedes por su presencia.

A pesar de los avatares sufridos por el mercado de la titulización en los últimos 10 años, la titulización sigue siendo hoy en día un componente importante del buen funcionamiento de los mercados financieros, en la medida que contribuye a la ampliación de las fuentes de financiación y diversificación de riesgos de las entidades de crédito, así como a liberar capital reglamentario que se puede destinar a favorecer el crédito, en particular a financiar la economía real.

Por otra parte, las titulizaciones ofrecen a las entidades y a otros participantes en el mercado nuevas oportunidades de inversión, lo que permite diversificar carteras y facilitar el flujo de financiación a empresas y particulares.

No obstante en dichas ventajas se deben sopesar los posibles costes y riesgos para las entidades y en especial, sus repercusiones en la estabilidad financiera.

Como se comprobó durante la crisis internacional que comenzaba allá por el verano de 2007, ciertas prácticas irresponsables registradas en algunos mercados de titulización, supusieron una grave amenaza para la integridad del sistema financiero, en concreto, por el apalancamiento excesivo y la creación de unas estructuras complejas y opacas que dificultaban el entendimiento de los riesgos implícitos en las mismas.

En este contexto y en el marco de la Unión de Mercado de Capitales, se está analizando el papel de la titulización al objeto de reimpulsar mercados de titulización de alta calidad sin repetir los errores que se cometieron en el pasado, lo que ha dado lugar a la tramitación de una normativa de ámbito europeo.

Antes de entrar en los nuevos desarrollos de esta figura, permítanme que les presente algunos datos relativos a la evolución de las operaciones de titulización en los últimos años.

Hasta la crisis financiera internacional en 2007-2008, las titulizaciones crecieron en España a un ritmo superior al de otros países de nuestro entorno, llegando a situar a nuestro país como uno de los referentes en Europa alcanzando un récord de 143.800 millones de euros emitidos en 2007.

El estallido de la crisis recortó drásticamente la apelación a este mecanismo y desde el 2008 se inició una tendencia a la baja tanto en importes como en el número de fondos constituidos, alcanzando el punto más bajo en 2012 con 29.000 millones emitidos. En 2013 y 2014 los importes totales emitidos se mantuvieron en torno a 30.000 millones.

La revisión del régimen jurídico de la titulización hecha en la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial de 2015, no ha sido suficiente para revitalizar este mercado.

En dicho ejercicio 2015 se llegó a 35.200 millones emitidos y 2016 terminó con 37.400 millones. Los importes incluyen tanto los fondos sujetos a la obligación de aprobar y registrar un folleto informativo en la CNMV como los fondos sin folleto, también conocidos como fondos privados.

En 2016 se registraron 32 folletos informativos de fondos de titulización y 5 fondos privados. Los datos más actualizados de las estadísticas de CNMV indican que hasta agosto se han registrado 18 folletos informativos y 9 fondos privados que en conjunto suman 14.800 millones.

Con estos modestos importes de emisión, el saldo vivo de los valores de Titulización en los mercados secundarios organizados españoles, ha disminuido de forma constante desde la crisis, hasta situarse en 210.800 millones en agosto de este año.

En términos generales, atendiendo a la naturaleza del activo cedido, la titulización en España es esencialmente hipotecaria (el 52% de lo emitido en 2016), pero con un consolidado segmento de préstamos a PYMEs y a otras empresas no necesariamente Pymes en segundo lugar (el 20%), situándose como tercera tipología de activos recurrentemente titulizados, los préstamos al consumo (8%).

Dada esta tipología de activos cedidos, se entiende que casi la totalidad de las entidades cedentes sean entidades financieras, básicamente bancos.

Como todos ustedes ya sabrán, nos encontramos en la fase final para que la nueva regulación vea definitivamente la luz.

Su culminación ha sido el resultado de un largo y arduo proceso de tramitación que se ha extendido durante dos años y en el que los intereses encontrados dentro de las distintas Instituciones Europeas (Comisión, Consejo y Parlamento) han tenido que buscar el equilibrio necesario entre la protección debida a los inversores y la dinamización de un mercado excesivamente dañado como resultado de la crisis financiera.

Es previsible por tanto, que una vez finalizada la revisión técnica de los juristas-lingüistas y la aprobación del Parlamento, podamos despedir el año o comenzar 2018 con la normativa ya publicada.

No obstante, su entrada en vigor plena no se espera hasta el 1 de enero de 2019, tiempo por otra parte necesario para desarrollar los trabajos de Nivel 2 derivados de la norma.

De hecho, en el seno de ESMA se está trabajando ya desde un grupo de trabajo creado al efecto, en los desarrollos pertinentes de las Normas Técnicas que se deben presentar a la Comisión Europea para la adopción de posteriores Reglamentos Delegados que permitan la completa aplicación de la normativa en la fecha prevista.

El paquete normativo tramitado consta de dos normas básicas, un Reglamento por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco europeo para la titulización Simple, Transparente y Normalizada (más conocida como STS por sus

siglas en inglés) y como no podía ser de otra manera, una modificación del Reglamento 575/2013 (también conocido como CRR) sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión que viene a modificar los requisitos de capital reglamentario aplicables a las entidades originadoras, patrocinadoras o inversoras en estas operaciones, adaptándolo a las novedades introducidas por la regulación STS.

Asimismo tal y como ha ocurrido con la recientemente aprobada normativa de folletos, la norma se ha tramitado en forma de Reglamento Europeo, por lo que a diferencia de lo que ocurre con las Directivas, su aplicación en los Estados Miembros debe de ser directa sin que se haga necesaria trasposición alguna.

Ello nos lleva a la primera de las cuestiones que se hará necesario abordar en el corto plazo, su compatibilidad con el régimen de titulización recogido en la Ley de Fomento que, por otra parte y después de más de dos años de andadura ha puesto ya de manifiesto cuestiones subsanables.

Entre otras cosas y como tema prioritario, deberá abordarse el alcance en la aplicación de la ley española y su encaje con la norma europea, de tal forma que puedan seguir existiendo los vehículos y estructuras que tenemos en nuestro mercado.

El mercado de titulizaciones en España es muy relevante y no podemos desaprovechar esta oportunidad para, por una parte hacer compatible nuestro sistema y por otra, para aprovechar las nuevas oportunidades de negocio que ofrecerá la titulización con las nuevas figuras.

Asimismo es importante valorar la coexistencia de requisitos adicionales más restrictivos en España que pudieran penalizar a las operaciones españolas frente a las europeas.

El Reglamento europeo consta de dos partes diferenciadas, por una parte establece un conjunto de requisitos comunes a todas las titulizaciones en materia de diligencia debida de los inversores, retención de riesgos de los originadores y de transparencia del mercado y acceso a la información.

Por otra parte, se define el marco conceptual de las titulizaciones simples, transparentes y normalizadas partiendo de los criterios ya existentes publicados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (conocida como IOSCO) y la Autoridad Bancaria Europea (EBA).

Entre los requisitos más relevantes de los comprendidos en el marco general aplicable a todos estos procesos caben destacar: uno. La obligación de retención por parte de los originadores de un interés económico neto significativo no inferior al 5%, porcentaje que ha dado múltiples vueltas y que en el texto del Parlamento europeo llegó a alcanzar hasta un 20% en determinadas circunstancias.

Dos. Se añaden los requisitos de transparencia aplicables a los intervinientes en las operaciones que deberán ser cumplidos a través de la figura de los securitisation repositories (o registros de titulización en su traducción al castellano) que se crean como personas jurídicas establecidas en la Unión sujetas al régimen de inscripción y supervisión por parte de ESMA.

Tanto la figura de estos nuevos registros, como los requisitos técnicos para su operativa, están inspirados en los registros de operaciones del Reglamento EMIR y en el reporte de las titulizaciones al Banco Central Europeo a través de European DataWarehouse.

En cuanto a los requisitos para que una titulización sea considerada STS, se distingue entre operaciones ABCP y no ABCP, o dicho de otro modo, titulaciones en las que se emiten pagarés y el resto cuyas emisiones sean al uso.

Haciendo memoria de lo que ha sido este tipo de operaciones en el mercado español, casi desde sus inicios, y en buena medida propiciado por la normativa tachada por muchos de restrictiva respecto a otras aprobadas en otros países de nuestro entorno, unido a la rigurosidad desempeñada por la CNMV en la verificación de las operaciones de titulización, podría afirmarse que un porcentaje muy elevado de nuestras operaciones habrían cumplido en origen con los requisitos STS, por lo que es de esperar que la entrada en vigor de los mismos no suponga un impacto relevante en el reconocimiento de la calidad de nuestras titulaciones. Si bien habrá que esperar a la redacción final de las normas de Nivel 2 tanto de ESMA como de EBA.

Es a esta última a quien corresponde adoptar las directrices y recomendaciones sobre la interpretación y la aplicación armonizada de los requisitos STS así como las Normas Técnicas de regulación sobre la homogeneidad de las titulaciones.

Adicionalmente se incluye en el Reglamento la posibilidad de que un tercero independiente y autorizado por las Autoridades Competentes designadas en cada Estado Miembro, confirme el cumplimiento de los criterios STS, lo que por el contrario no debiera evitar en ningún caso, que los inversores hagan su propia evaluación, asuman la responsabilidad de sus decisiones de inversión y no se basen de forma mecánica en esos terceros.

En este proceso regulatorio, los desarrollos de nivel 2 son muy relevantes. Entre ellos caben destacar los requisitos para poder catalogar las titulaciones como STS, están también los requisitos para ser considerado un tercero a la hora de su calificación y por último las condiciones para ser Repositorio y la información que se debe de remitir.

Toda esta nueva batería de requisitos generales y más particulares en el caso de las titulaciones STS, requerirá que los Estados Miembros designen autoridades competentes con amplias competencias de supervisión, investigación y sanción, lo que llevará a una necesaria coordinación entre las mismas de manera que se pueda llegar a alcanzar un alto grado de coherencia en sus decisiones, especialmente en el caso de infringir la normativa.

Es más, en el recientemente borrador de reglamento publicado por la Comisión Europea conocido como Ómnibus III, del que supongo todos ustedes habrán oído hablar en las últimas semanas, se recoge la propuesta de trasladar a ESMA la aprobación de los folletos de titulización.

En definitiva y a la vista de todos los elementos novedosos incorporados en la regulación, tenemos por delante más de un año de intenso trabajo para colaborar entre todos en los desarrollos pendientes que permitan acercar al máximo los intereses de la industria con el de las autoridades reguladoras y supervisoras.

En este sentido es fundamental que los participantes en este mercado y sus asociaciones profesionales participen activamente en los procesos de consulta pública que se lleven a cabo tanto por ESMA como por la EBA.

El no participar en estos procesos como industria, corremos el riesgo de que sean otros quienes recomienden o impongan estructuras que pudieran no encajar en este mercado

ya consolidado, por lo que insistimos en que el grado de participación y de colaboración del sector debe de ser una prioridad.

Como decía, en el seno del grupo de trabajo creado al efecto en ESMA ya se encuentran avanzados tres documentos que se sacarán a consulta pública una vez se publique el Reglamento:

- Uno será un Reglamento Delegado sobre el contenido y formato de la notificación STS que las entidades originadoras deberán enviar a ESMA. Esta notificación se estandarizará mediante una plantilla que servirá para demostrar el cumplimiento de todos los requisitos STS, con distintos grados de detalle (en algunos requisitos será suficiente una confirmación del originador y para otros será necesario una explicación).
- Un segundo Reglamento Delegado desarrollará la información que las terceras partes deberán suministrar a la Autoridad Competente para que las autoricen a prestar el servicio de evaluación del cumplimiento de los requisitos STS.

Demostrar la independencia e integridad en la evaluación es clave, por eso informarán a la Autoridad Competente sobre sus tarifas (las cuales no pueden ser discriminatorias y estarán basadas en los gastos soportados), la estructura organizativa y accionarial, cualificación de los miembros del órgano de gobierno entre los cuales al menos habrá un tercio de independientes (y no menos de dos) así como, las políticas para detectar y evitar posibles conflictos de interés.

- El tercero de los desarrollos en curso se refiere a la información a enviar a los registros de Titulización, en virtud de la obligación de transparencia del nuevo Reglamento comunitario para todas estas operaciones (sean STS o no).

Esto obligará a todas las titulaciones definidas en el nuevo Reglamento y que estén sujetas a la obligación de registrar un folleto informativo, a comunicar periódicamente a los registros de Titulización el detalle de todos los activos titulizados y los informes a los inversores. Las titulaciones privadas no reportarán a estos registros. Esto se hará mediante unas plantillas estandarizadas con detalle préstamo a préstamo (en línea con la información que se manda al Banco Central Europeo).

Desde la CNMV seguimos creyendo que, a pesar de las vicisitudes vividas, esta industria tiene un largo recorrido, y en todas las manos involucradas está el procurar que esta iniciativa europea dé los frutos esperados y sitúe a la titulización española en el lugar que en su día ocupó y que le corresponde.

También desde la CNMV queremos ofrecer, sobre todo a las Gestoras de Titulización, un punto en común para poder discutir sus preocupaciones y nos ponemos a su disposición para estos objetivos.

Muchas gracias a todos por su atención.