

Novedades en la titulización de activos en la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial

Fernando Herrero Suárez

Asociado senior del Área de Banca y Mercado de Capitales de Gómez-Acebo & Pombo

La nueva Ley de Fomento de la Financiación Empresarial supone un esfuerzo por parte del legislador de recoger en un único cuerpo legal (concretamente el título III de la ley) la regulación de la titulización en España, que hasta esta fecha se encontraba dispersa en distintos textos legales de diverso rango normativo. Así, la nueva regulación unifica los fondos de titulización de activos¹ y los fondos de titulización hipotecaria², y también regula la titulización sintética³ (que ahora se permite para cualquier tipo de entidad, no sólo entidades de crédito, aseguradoras u otras entidades autorizadas), derogando expresamente toda la normativa anterior.

La principal virtud del nuevo texto es permitir una mayor flexibilidad en las operaciones de titulización, dando cabida a que los participantes en ellas definan con mayor libertad la estructura de las operaciones que vayan a crear. Algunas de las principales novedades son las siguientes:

- *Activo de los fondos*

La nueva ley sigue limitando la titulización a derechos de crédito (tanto presentes como futuros) a pesar de las solicitudes del sector de extender esta figura a otros activos de todo tipo.

Sin embargo, se eliminan algunos requisitos previos, tales como la necesidad de homogeneidad en los activos de un mismo fondo, cuya falta de definición legal ha ocasionado diversas dificultades a la hora de estructurar operaciones.

- *Cesión de los activos al fondo*

Ya no es necesario que la cesión al fondo sea plena e incondicionada y por la totalidad del plazo remanente hasta el vencimiento. Tampoco se prohíbe ya que el cedente garantice o asegure el buen fin de la operación, con lo que se da efectivamente entrada en España a la titulización con recurso. Tampoco se mantiene la presunción de que el cedente conserve la administración y gestión del crédito cedido. La nueva ley permite asimismo que los activos sean adquiridos no sólo por cesión, sino también por adquisición, suscripción en mercados primarios o por cualquier otro medio admitido en derecho, lo que va a permitir, entre otras cosas, que se puedan realizar las denominadas «titulizaciones de pasivos» (por ejemplo, de cédulas hipotecarias o de otros valores) mediante suscripción directa por los fondos sin necesidad de la interposición de una entidad cedente.

¹ Hasta ahora regulados en el Real Decreto 926/1998.

² Cuya regulación se recogía en la Ley 19/1992.

³ Regulada de forma muy sucinta en el artículo 97 de la Ley 62/2003.

- *Pasivo del fondo*

Se eliminan importantes restricciones, tales como que al menos la mitad del pasivo de los fondos esté compuesta por valores cotizados en un mercado secundario oficial y que los valores estén calificados por una entidad de calificación de riesgo crediticio. Además se permite (aunque sin una regulación clara que acompañe esta previsión) que los fondos de titulización garanticen otros pasivos emitidos por terceros, lo que, en combinación con la titulización con recurso, se espera que posibilite la configuración de emisiones de obligaciones por los cedentes respaldadas por activos específicos de su balance, creando en la práctica *covered bonds* (como lo serían las cédulas hipotecarias, territoriales o de internacionalización), pero sin necesidad de una normativa específica que los regule y les otorgue el privilegio especial sobre la cartera correspondiente.

También se prevé la posibilidad para los fondos de constituir una junta de acreedores cuya configuración se deja a los documentos constitutivos del fondo, de forma que los titulares de los valores emitidos por éste y otros acreedores puedan defender sus legítimos intereses.

- *Estructura de los fondos*

La ley establece una distinción más flexible entre fondos abiertos y cerrados, si bien no es esperable que esta distinción tenga mucho

efecto en la práctica. Más importante es la posibilidad para las sociedades gestoras de llevar a cabo una gestión activa de los activos incorporados al fondo, en los términos que se prevean en los documentos constitutivos de éste, lo que dará mucha flexibilidad a las estructuras de titulización. También se recoge expresamente la posibilidad de que los fondos estén compuestos dentro por compartimentos estancos, si bien esta estructura ha sido ya aceptada normalmente con anterioridad a pesar del silencio normativo al respecto.

- *Sociedades gestoras*

La nueva ley también incluye determinadas obligaciones para las sociedades gestoras de fondos de titulización, en particular exigencias de recursos propios que dependen del importe de los activos gestionados. Por otro lado, les permite la gestión de fondos de titulización o vehículos similares constituidos en otras jurisdicciones.

En resumen, la nueva regulación de la titulización tiene el mérito de eliminar variadas restricciones a esta figura. Si con la rígida normativa anterior los operadores han sido muy imaginativos durante sus años de vigencia diseñando multitud de esquemas que no estaban previstos en la norma, con la nueva legislación más flexible, si el mercado acompaña, podrán crearse interesantes operaciones y estructuras nuevas.