



2023/2175

18.10.2023

REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2023/2175 DE LA COMISIÓN

de 7 de julio de 2023

por el que se completa el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican con mayor detalle los requisitos de retención de riesgo aplicables a las originadoras, las patrocinadoras, los prestamistas originales y los administradores

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Visto el Reglamento (UE) 2017/2402 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, por el que se establece un marco general para la titulización y se crea un marco específico 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 ⁽¹⁾, y en particular su artículo 6, apartado 7, párrafo tercero,

Considerando lo siguiente:

- (1) A fin de garantizar que los inversores y los supervisores comprendan cómo una forma sintética o contingente de retención es equivalente a una de las opciones de retención establecidas en el artículo 6, apartado 3, del Reglamento (UE) 2017/2402, el uso de dicha forma de retención y sus detalles deben figurar en el documento de oferta final, el folleto, la nota de síntesis de la operación o una visión general de las principales características de la titulización.
- (2) El artículo 6, apartado 3, letras a) a e), del Reglamento (UE) 2017/2402 establece diversas modalidades para cumplir el requisito de retención de riesgo establecido en el artículo 6, apartado 1, de dicho Reglamento. Para armonizar la aplicación del requisito de retención de riesgo y lograr una retención equivalente de un interés económico neto significativo en una titulización, es necesario especificar con mayor detalle esas modalidades, incluido el cumplimiento mediante una forma sintética o contingente de retención. En un programa ABCP, una línea de liquidez que cubra el 100 % del riesgo de crédito de cada una de las exposiciones titulizadas o que constituya una posición de primera pérdida en relación con la titulización, equivale a mantener un interés económico neto en la titulización. Por consiguiente, debe considerarse que dichos programas ABCP cumplen el requisito de retención de riesgo de conformidad con el artículo 6, apartado 3, letras a) y d), del Reglamento (UE) 2017/2402.
- (3) El exceso de margen sintético se define en el artículo 2, punto 29), del Reglamento (UE) 2017/2402 como un importe designado contractualmente por parte de la entidad originadora para absorber pérdidas. En consecuencia, el exceso de margen sintético da lugar a un valor de exposición que debe tenerse en cuenta al medir el interés económico neto significativo en el momento de la originación. Por consiguiente, el exceso de margen sintético debe reconocerse como una posible forma de cumplimiento, por parte de la originadora de una titulización sintética, del requisito de retención de riesgo cuando dicho exceso de margen sintético cumpla las condiciones establecidas en el artículo 6, apartado 1, del Reglamento (UE) 2017/2402 y cuando dicho exceso de margen sintético esté sujeto a un requisito de capital de conformidad con la normativa prudencial aplicable.
- (4) Los excesos de márgenes sintéticos pueden designarse de dos maneras diferentes. Una forma de hacerlo es proporcionar una mejora crediticia al tramo preferente o intermedio. Una segunda vía consiste en proporcionar una mejora crediticia a todos los tramos, incluido el tramo de primera pérdida. Cuando el exceso de margen sintético proporcione una mejora crediticia únicamente a los tramos preferente o intermedio, no podrá tratarse como un tramo de primera pérdida. Por consiguiente, el retenedor debe mantener al menos un importe mínimo en todos los tramos para cumplir lo dispuesto en el artículo 6, apartado 3, letra a), del Reglamento (UE) 2017/2402. Cuando el exceso de margen sintético proporcione una mejora crediticia a todos los tramos, el exceso de margen sintético debe ser equivalente a un tramo de primera pérdida de la titulización sintética y, por tanto, debe considerarse conforme con el artículo 6, apartado 3, letra d), del Reglamento (UE) 2017/2402.

⁽¹⁾ DO L 347 de 28.12.2017, p. 35.

- (5) Es necesario especificar el interés económico que debe retenerse cuando las exposiciones subyacentes de una titulización incluyan importes dispuestos y no dispuestos de líneas de crédito. Dado que el riesgo de crédito se determina sobre la base de los importes dispuestos, el interés económico neto debe valorarse teniendo en cuenta únicamente esos importes.
- (6) Con el fin de garantizar el cumplimiento permanente del requisito de retención cuando el interés económico neto sea retenido por el grupo consolidado y la entidad retenedora perteneciente al grupo deje de estar incluida en el ámbito de la supervisión en base consolidada, es necesario establecer que una o varias de las entidades restantes incluidas en el ámbito de la supervisión en base consolidada asuman una exposición a la titulización.
- (7) El artículo 6, apartado 1, párrafo primero, del Reglamento (UE) 2017/2402 prohíbe vender o cubrir el interés económico retenido, ya que ello eliminaría la exposición de la entidad retenedora al riesgo de crédito de las posiciones o exposiciones de titulización retenidas. Por consiguiente, la cobertura solo debe permitirse cuando cubra a la entidad retenedora frente a riesgos distintos del riesgo de crédito de las posiciones o exposiciones de titulización retenidas. No obstante, también debe permitirse la cobertura cuando se lleve a cabo antes de la titulización como elemento legítimo y prudente de la concesión de créditos o de la gestión del riesgo y no cree una diferenciación, en favor de la entidad retenedora, entre el riesgo de crédito de las posiciones o exposiciones de titulización retenidas y las posiciones o exposiciones de titulización transferidas a los inversores. Además, en las titulaciones en las que la entidad retenedora se comprometa a que la retención supere el interés económico neto significativo mínimo del 5 %, no debe prohibirse la cobertura de ningún interés retenido que exceda de ese porcentaje, siempre que esas circunstancias se divulguen en el documento de oferta final, el folleto, o el resumen de la operación o de las principales características de la titulización.
- (8) Con el fin de asegurar la retención de forma continua del interés económico neto significativo, las entidades retenedoras deben velar por que no exista un mecanismo integrado en la estructura de titulización en virtud del cual el interés económico neto significativo retenido, medido en el momento de la originación, disminuya más rápidamente que el interés transferido. Por la misma razón, el interés económico neto significativo retenido no debe ser prioritario en términos de flujos de efectivo a efectos de beneficiarse preferentemente del reembolso o la amortización de un modo que disminuya el interés económico neto significativo retenido por debajo del 5 % del valor nominal en curso de los tramos vendidos o transferidos a los inversores o de las exposiciones titulizadas, o por debajo del valor neto del 5 % en el caso de titulaciones tradicionales de exposiciones dudosas. Por otra parte, las mejoras crediticias concedidas al inversor que asuma la exposición a una posición de titulización no deben disminuir de forma desproporcionada en relación con la tasa de reembolso de las exposiciones subyacentes. Este requisito no debe impedir que la entidad retenedora sea remunerada de forma prioritaria por los servicios prestados al vehículo especializado en titulaciones, siempre que el importe de la remuneración se fije en condiciones de plena competencia y que la estructura de dicha remuneración no menoscabe el requisito de retención.
- (9) Cuando el deudor principal y el inversor tengan idénticos intereses, incluso en caso de que la titulización comprenda exclusivamente bonos garantizados emitidos por la propia entidad u otros instrumentos de deuda emitidos por la propia entidad, la entidad que titule dichos instrumentos no debe estar obligada a adoptar ninguna otra medida para cumplir el requisito de retención de riesgo.
- (10) El artículo 8 del Reglamento (UE) 2017/2402 establece determinadas excepciones a la prohibición de las retitulaciones. Dado que los requisitos de retención se aplican a los dos niveles de las operaciones que implica una retitulación, es necesario especificar cómo deben cumplir dichas operaciones el requisito de retención. Como norma general, las primeras titulaciones de exposiciones y el segundo nivel de «reacondicionamiento» de la operación deben tratarse como independientes a efectos del cumplimiento del requisito de retención de riesgo. Por lo tanto, debe imponerse la obligación de conservar un interés económico neto significativo en cada uno de esos niveles. Lo mismo debe aplicarse a las operaciones con más de una titulización subyacente, como los programas ABCP distintos de los contemplados en el artículo 8, apartado 4, del Reglamento (UE) 2017/2402. Sin embargo, es posible que la originadora de la titulización que actúe como entidad retenedora titule posiciones que había retenido por encima del requisito mínimo de retención en el primer nivel de una titulización. En ese caso, no debe exigirse a la originadora que retenga un interés adicional al nivel de la retitulación, siempre que no se añadan otras exposiciones o posiciones al conjunto subyacente de la retitulación. En esos casos, la retitulación debe considerarse simplemente como el segundo componente de la misma operación que no cambiaría significativamente la base económica de la titulización. Por lo tanto, la retención original al nivel de la titulización debe bastar para cumplir el objetivo del requisito de retención de riesgo. Por último, la mera reestructuración por parte de la originadora de una posición de titulización en tramos contiguos no debe considerarse una retitulación a efectos del requisito de retención.

- (11) Los requisitos de selección de activos establecidos en el artículo 6, apartado 2, del Reglamento (UE) 2017/2402 forman parte integrante del marco de retención de riesgo. Si las originadoras pudieran escoger activos para titularizar carteras de peor calidad crediticia, y en particular sin el conocimiento de los inversores o inversores potenciales, la finalidad y la eficacia de la retención de riesgo a efectos de alinear los intereses de las originadoras y los inversores se verían gravemente menoscabadas. En ese escenario, mientras que la originadora utilizaría la titulización para liberarse de activos de riesgo, los inversores se verían inducidos a error al confiar en que la originadora mantendría una fracción de riesgo como prueba de una adecuada convergencia de intereses. Para evitar tal situación y proporcionar seguridad jurídica, es necesario establecer criterios en los que puedan basarse las originadoras para garantizar el cumplimiento del artículo 6, apartado 2, del Reglamento (UE) 2017/2402. Además, también deben facilitarse criterios para la determinación de los «activos comparables». En el caso de las titulizaciones en las que la comparación a que se refiere el artículo 6, apartado 2, del Reglamento (UE) 2017/2402 no sea posible porque todos los activos comparables se hayan transferido al SSPE, debe considerarse que se cumplen los requisitos de dicho apartado, siempre que el hecho de que dicha comparación no sea posible se indique en el documento de oferta final, el folleto, o el resumen de la operación o de las principales características de la titulización.
- (12) Cuando se haya iniciado un procedimiento de insolvencia con respecto a la entidad retenedora, o cuando esta no pueda seguir actuando como tal por razones ajenas a su control o al control de sus accionistas, debe ser posible que el interés económico neto significativo retenido restante sea retenido por otra entidad jurídica que cumpla lo dispuesto en el artículo 6 del Reglamento (UE) 2017/2402, de modo que siga produciéndose la convergencia de intereses.
- (13) De conformidad con el artículo 6, apartado 1, párrafo cuarto, del Reglamento (UE) 2017/2402, solo los administradores que puedan demostrar su competencia técnica en la gestión de exposiciones de naturaleza similar a las exposiciones titulizadas podrán actuar como entidades retenedoras en una titulización tradicional de exposiciones dudosas. Procede, por tanto, establecer los criterios que deben cumplir los administradores a fin de poder demostrar que poseen la competencia técnica necesaria para gestionar exposiciones similares a las titulizadas.
- (14) El Reglamento Delegado (UE) n.º 625/2014 de la Comisión ⁽²⁾ completa las disposiciones en materia de retención de riesgo establecidas en el artículo 405 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽³⁾ para las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión. El Reglamento (UE) 2017/2401 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁴⁾ modificó el Reglamento (UE) n.º 575/2013 suprimiendo la parte quinta y, por tanto, el artículo 405 de dicho Reglamento. Los requisitos sobre retención de riesgo que establecía el artículo 405 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 se establecen ahora en el artículo 6 del Reglamento (UE) 2017/2402. Procede, por tanto, derogar el Reglamento Delegado (UE) n.º 625/2014, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 43, apartado 6, del Reglamento (UE) 2017/2402.
- (15) El presente Reglamento se basa en el proyecto de normas técnicas de regulación elaborado en estrecha cooperación con la Autoridad Europea de Valores y Mercados y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación, y presentado a la Comisión por la Autoridad Bancaria Europea.
- (16) La Autoridad Bancaria Europea ha llevado a cabo consultas públicas abiertas sobre los proyectos de normas técnicas de regulación en que se basa el presente Reglamento, ha analizado los costes y beneficios potenciales conexos y ha recabado el asesoramiento del Grupo de Partes Interesadas del Sector Bancario, establecido de conformidad con el artículo 37 del Reglamento (UE) n.º 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁵⁾.

⁽²⁾ Reglamento Delegado (UE) n.º 625/2014 de la Comisión, de 13 de marzo de 2014, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante normas técnicas de regulación en las que se especifican los requisitos aplicables a las entidades inversoras, patrocinadoras, acreedoras originales y originadoras en relación con las exposiciones al riesgo de crédito transferido (DO L 174 de 13.6.2014, p. 16).

⁽³⁾ 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 servicios de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (DO L 176 de 27.6.2013, p. 1).

⁽⁴⁾ Reglamento (UE) 2017/2401 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de diciembre de 2017, 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 (DO L 347 de 28.12.2017, p. 1).

⁽⁵⁾ Reglamento (UE) n.º 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/78/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 12).

HA ADOPTADO EL PRESENTE REGLAMENTO:

Artículo 1

Definiciones

A los efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

- a) «forma sintética de retención»: la retención de un interés económico neto significativo a través del uso de instrumentos derivados;
- b) «forma contingente de retención»: la retención de un interés económico neto significativo a través del uso de apoyo crediticio que garantice la ejecución inmediata de la retención, en particular mediante garantías, cartas de crédito o formas similares de apoyo crediticio.

Artículo 2

Entidades retenedoras de un interés económico neto significativo

1. El requisito establecido en el artículo 6, apartado 1, párrafo primero, del Reglamento (UE) 2017/2402, según el cual el interés económico neto significativo retenido no se dividirá entre diferentes tipos de entidades retenedoras, será cumplido por cualquiera de los siguientes:

- a) la originadora u originadoras;
- b) la patrocinadora o patrocinadoras;
- c) el prestamista original o prestamistas originales;
- d) el administrador o administradores de una titulización tradicional de exposiciones dudosas, siempre que cumplan el requisito de competencia técnica establecido en el artículo 19 del presente Reglamento.

2. Cuando más de una originadora satisfaga las condiciones para cumplir el requisito de retención, cada originadora cumplirá dicho requisito de forma prorrateada en relación con las exposiciones titulizadas de las que sea originadora.

3. Cuando más de un prestamista original satisfaga las condiciones para cumplir el requisito de retención, cada prestamista original cumplirá dicho requisito de forma prorrateada en relación con las exposiciones titulizadas de las que sea prestamista original.

4. No obstante lo dispuesto en los apartados 2 y 3, el requisito de retención podrá ser cumplido íntegramente por una única originadora o un único prestamista original, siempre que se cumpla una de las condiciones siguientes:

- a) que la originadora o el prestamista original haya establecido y esté gestionando el programa de pagarés de titulización (programa ABCP, por sus siglas en inglés) u otra titulización;
- b) que la originadora o el prestamista original haya establecido el programa ABCP u otra titulización y haya aportado más del 50 % del total de las exposiciones titulizadas medidas por su valor nominal en el momento de la originación.

5. Cuando más de una patrocinadora satisfaga las condiciones para cumplir el requisito de retención, el requisito de retención será cumplido por:

- a) la patrocinadora cuyo interés económico converja en mayor medida con el interés del inversor, según lo acordado por todas las patrocinadoras implicadas sobre la base de criterios objetivos, incluidos todos los siguientes:
 - i) la estructura de comisiones de la operación;
 - ii) la participación de la patrocinadora en el establecimiento y la gestión del programa ABCP u otra titulización; y
 - iii) la exposición al riesgo de crédito de las titulizaciones; o
- b) cada patrocinadora en proporción al número total de patrocinadoras.

6. Cuando más de un administrador satisfaga las condiciones para cumplir el requisito de retención, el requisito de retención será cumplido por:

- a) el administrador con el interés económico predominante en la renegociación satisfactoria de las titulaciones tradicionales de exposiciones dudosas, según lo acordado por todos los administradores implicados sobre la base de criterios objetivos, incluida la estructura de comisiones de la operación y los recursos disponibles y competencia técnica del administrador para gestionar el proceso de renegociación de las exposiciones; o
- b) cada administrador, de forma prorrateada, en relación con las exposiciones titulizadas que gestione, que se calcularán como la suma del valor neto de las exposiciones titulizadas que se consideren exposiciones dudosas y del valor nominal de las exposiciones no dudosas titulizadas.

7. No se considerará que una entidad se ha establecido u opera con el único propósito de titular exposiciones, según lo mencionado en el artículo 6, apartado 1, párrafo segundo, del Reglamento (UE) 2017/2402, cuando concurren todas las circunstancias siguientes:

- a) que la entidad tenga una estrategia y la capacidad para cumplir las obligaciones de pago que guarden coherencia con un modelo de negocio más amplio que implique un apoyo significativo de capital, activos, comisiones u otras fuentes de ingresos, en virtud del cual la entidad no dependa de las exposiciones que vayan a titularse, de cualquier interés retenido o que se proponga retener de conformidad con el artículo 6 del Reglamento (UE) 2017/2402, o de cualquier ingreso correspondiente de dichas exposiciones e intereses, como su fuente única o predominante de ingresos;
- b) que los miembros del órgano de dirección tengan la experiencia necesaria para que la entidad pueda aplicar la estrategia empresarial diseñada, así como mecanismos adecuados de gobernanza corporativa.

Artículo 3

Cumplimiento del requisito de retención a través de una forma sintética o contingente de retención

1. El cumplimiento del requisito de retención de una manera equivalente a una de las opciones establecidas en el artículo 6, apartado 3, del Reglamento (UE) 2017/2402 a través de una forma sintética o contingente de retención deberá cumplir todas las condiciones siguientes:

- a) que el importe retenido sea, como mínimo, igual al importe exigido por la opción a la que corresponda la forma sintética o contingente de retención;
- b) que la entidad retenedora haya revelado explícitamente en el documento de oferta final, el folleto, o el resumen de la operación o de las principales características de la titulización, que retendrá un interés económico neto significativo en la titulización a través de una forma sintética o contingente de forma continua.

A efectos de la letra b), la entidad retenedora indicará en el documento de oferta final, el folleto, o el resumen de la operación o de las principales características de la titulización, todos los detalles sobre la forma sintética o contingente de retención aplicable, incluida la metodología utilizada para determinar el interés neto significativo retenido y una explicación sobre cuál de las opciones establecidas en el artículo 6, apartado 3, letras a) a e), del Reglamento (UE) 2017/2402 es equivalente a la retención.

2. Cuando una entidad distinta de una entidad tal como se define en el artículo 4, apartado 1, punto 3, del Reglamento (UE) n.º 575/2013 y de una empresa de seguros o de reaseguros tal como se definen en el artículo 13, puntos 1 y 4, de la Directiva 2009/138/CE, retenga un interés económico a través de una forma sintética o contingente de retención, dicho interés retenido estará plenamente garantizado en efectivo y se mantendrá utilizando las medidas a que se refiere el artículo 16, apartado 9, de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁶⁾.

⁽⁶⁾ Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (DO L 173 de 12.6.2014, p. 349).

*Artículo 4***La retención equivalente a un 5 % como mínimo del valor nominal de cada uno de los tramos vendidos o transferidos a los inversores**

La retención a que se refiere el artículo 6, apartado 3, letra a), del Reglamento (UE) 2017/2402 (tramo vertical) se efectuará mediante cualquiera de los siguientes métodos:

- a) la retención directa de un 5 % como mínimo del valor nominal de cada uno de los tramos vendidos o transferidos a los inversores;
- b) la retención de una exposición que exponga a su titular al riesgo de crédito de cada tramo emitido de una operación de titulización de forma prorrateada y que suponga el 5 % como mínimo del valor nominal total de cada uno de los tramos emitidos;
- c) la retención de un 5 % como mínimo del valor nominal de cada una de las exposiciones titulizadas, siempre que el riesgo de crédito retenido tenga el mismo orden de prelación que el riesgo de crédito titulado, o esté subordinado a este, en relación con las mismas exposiciones;
- d) la provisión, en el contexto de un programa ABCP, de una línea de liquidez, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:
 - i) que la línea de liquidez cubra el 100 % de la parte del riesgo de crédito correspondiente a las exposiciones titulizadas de la operación de titulización financiada por el programa ABCP;
 - ii) que la línea de liquidez cubra el riesgo de crédito mientras la entidad retenedora tenga que retener el interés económico neto significativo;
 - iii) que la línea de liquidez sea provista por la originadora, la patrocinadora o el prestamista original de la operación de titulización;
 - iv) que los inversores hayan tenido acceso a información en el marco de la divulgación inicial que les permita verificar que se cumple lo dispuesto en los incisos i), ii) y iii).

*Artículo 5***Retención del interés de la originadora en una titulización renovable o titulización de exposiciones renovables**

La retención del interés de la originadora de un 5 % como mínimo del valor nominal de cada una de las exposiciones titulizadas a que se refiere el artículo 6, apartado 3, letra b), del Reglamento (UE) 2017/2402 solo se considerará cumplida cuando el riesgo de crédito retenido de dichas exposiciones tenga el mismo orden de prelación que el riesgo de crédito titulado, o esté subordinado a este, en relación con las mismas exposiciones.

*Artículo 6***Retención de exposiciones elegidas al azar por el equivalente al 5 % como mínimo del valor nominal de las exposiciones titulizadas**

1. El conjunto de al menos 100 exposiciones potencialmente titulizadas a partir del cual deben elegirse al azar las exposiciones retenidas no titulizadas y titulizadas, tal como se contempla en el artículo 6, apartado 3, letra c), del Reglamento (UE) 2017/2402, estará suficientemente diversificado para evitar la concentración excesiva del interés retenido.
2. Al seleccionar las exposiciones a que se refiere el apartado 1, las entidades retenedoras tendrán en cuenta factores cuantitativos y cualitativos que sean adecuados para el tipo de exposiciones titulizadas a fin de garantizar que la distinción entre exposiciones retenidas no titulizadas y titulizadas quede sujeta al azar. A tal fin, y cuando proceda, las entidades retenedoras tendrán en cuenta los siguientes factores en el momento de seleccionar las exposiciones:
 - a) el momento de originación del préstamo (fecha de emisión);

- b) el tipo de exposiciones titulizadas;
- c) la ubicación geográfica;
- d) la fecha de originación;
- e) la fecha de vencimiento;
- f) la ratio préstamo/valor;
- g) el tipo de garantía real;
- h) el sector económico;
- i) el saldo vivo del préstamo;
- j) cualquier otro factor que la entidad retenedora considere pertinente.

3. Las entidades retenedoras no seleccionarán diferentes exposiciones individuales en momentos diferentes, excepto en los casos en que pueda ser necesario para cumplir el requisito de retención en relación con una titulización en la que las exposiciones titulizadas fluctúen en el tiempo, ya sea debido a que se añadan a la titulización nuevas exposiciones o a variaciones en el nivel de las exposiciones titulizadas individuales.

4. Cuando la entidad retenedora sea el administrador de la titulización, la elección realizada de conformidad con el presente artículo no dará lugar a un deterioro de los criterios de administración aplicados por la entidad retenedora a las exposiciones transferidas con respecto a las exposiciones retenidas.

Artículo 7

Retención del tramo de primera pérdida

1. La retención del tramo de primera pérdida a que se refiere el artículo 6, apartado 3, letra d), del Reglamento (UE) 2017/2402 se llevará a cabo mediante cualquiera de los métodos siguientes:

- a) manteniendo posiciones en el balance o fuera de balance;
- b) manteniendo exposiciones mediante una provisión de una forma contingente de retención o de una línea de liquidez en el contexto de un programa ABCP, que satisfaga todos los siguientes criterios:
 - i) que cubra un 5 % como mínimo del valor nominal de las exposiciones titulizadas,
 - ii) que constituya una exposición de primera pérdida en relación con la titulización,
 - iii) que cubra el riesgo de crédito durante toda la vigencia del compromiso de retención,
 - iv) que la proporcione la entidad retenedora,
 - v) que se haya dado acceso a los inversores, en el marco de la divulgación inicial, a toda la información necesaria que les permita verificar que se cumplen los incisos i) a iv);
- c) la sobregarantía, tal como se define en el artículo 242, punto 9), del Reglamento (UE) n.º 575/2013, si dicha sobregarantía opera como una posición de «primera pérdida» del 5 % como mínimo del valor nominal de las exposiciones titulizadas.

2. Cuando el tramo de primera pérdida sea superior al 5 % del valor nominal de las exposiciones titulizadas, la entidad retenedora podrá optar por retener únicamente una fracción proporcional de dicho tramo de primera pérdida, siempre que esa fracción sea equivalente como mínimo al 5 % del valor nominal de las exposiciones titulizadas.

Artículo 8

Retención de una exposición de primera pérdida del 5 % como mínimo de cada exposición titulizada

1. La retención de una exposición de primera pérdida al nivel de cada exposición titulizada a que se refiere el artículo 6, apartado 3, letra e), del Reglamento (UE) 2017/2402 solo se considerará cumplida cuando el riesgo de crédito retenido esté subordinado al riesgo de crédito titulado en relación con las mismas exposiciones.

2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, la retención de una exposición de primera pérdida al nivel de cada exposición titulizada a que se refiere el artículo 6, apartado 3, letra e), del Reglamento (UE) 2017/2402 también podrá cumplirse mediante la venta por la originadora o el prestamista original de las exposiciones subyacentes por un valor con descuento cuando se cumplan todas las condiciones siguientes:

- a) que el importe del descuento no sea inferior al 5 % del valor nominal de cada exposición;
- b) que el importe descontado de la venta solo sea reembolsable a la originadora o al prestamista original si dicho importe de venta descontado no es absorbido por las pérdidas relacionadas con el riesgo de crédito asociado a las exposiciones titulizadas.

Artículo 9

Aplicación de las opciones de retención en titulizaciones tradicionales de exposiciones dudosas

1. En el caso de las titulizaciones de exposiciones dudosas a que se refiere el artículo 6, apartado 3 bis, del Reglamento (UE) 2017/2402, a la parte de exposiciones dudosas dentro del conjunto de exposiciones subyacentes de una titulización, a efectos de la aplicación del artículo 4, letra a), y los artículos 5 a 8 del presente Reglamento, cualquier referencia al valor nominal de las exposiciones titulizadas se interpretará como una referencia al valor neto de las exposiciones dudosas.

2. A efectos del artículo 6 del presente Reglamento, el valor neto de las exposiciones dudosas retenidas se calculará utilizando el mismo importe del descuento no reembolsable sobre el precio de compra que se habría aplicado si se hubieran titulado las exposiciones dudosas retenidas.

3. A efectos del artículo 4, letra a), del artículo 5 y del artículo 8 del presente Reglamento, el valor neto de la fracción retenida de las exposiciones dudosas se calculará utilizando el mismo porcentaje del descuento no reembolsable sobre el precio de compra que se aplica a la fracción no retenida.

4. Cuando el descuento no reembolsable sobre el precio de compra a que se refiere el artículo 6, apartado 3 bis, párrafo segundo, del Reglamento (UE) 2017/2402 se haya acordado a nivel del conjunto de las exposiciones dudosas subyacentes o a nivel de subconjunto, el valor neto de las exposiciones dudosas titulizadas individuales incluidas en el conjunto o subconjunto, según proceda, se calculará aplicando una fracción correspondiente del descuento no reembolsable sobre el precio de compra a cada una de las exposiciones dudosas titulizadas en proporción a su valor nominal o, en su caso, su valor vivo en el momento de la originación.

5. Cuando el descuento no reembolsable sobre el precio de compra incluya la diferencia entre el importe nominal de uno o varios tramos de una titulización de exposiciones dudosas suscritos por la originadora para su venta posterior y el precio al que dicho tramo o dichos tramos se vendan por primera vez a terceros independientes según lo mencionado en el artículo 6, apartado 3 bis, párrafo segundo, del Reglamento (UE) 2017/2402, esa diferencia se tendrá en cuenta en el cálculo del valor neto de las exposiciones dudosas titulizadas individuales aplicando la parte correspondiente de la diferencia a cada una de las exposiciones dudosas titulizadas en proporción a su valor nominal.

Artículo 10

Valoración del nivel de retención

1. Al valorar el nivel de retención de un interés económico neto, se aplicarán los siguientes criterios:

- a) la originación será el momento en que se hayan titulado por primera vez las exposiciones, que será uno de los siguientes:
 - i) la fecha de emisión de los valores,
 - ii) la fecha de la firma del acuerdo de cobertura del riesgo de crédito,
 - iii) la fecha del acuerdo sobre un descuento reembolsable sobre el precio de compra;

- b) cuando el cálculo del nivel de retención se base en valores nominales, el precio de adquisición de los activos no se tendrá en cuenta a efectos de dicho cálculo;
 - c) la recaudación de los cargos financieros y otros ingresos por comisiones percibidos en relación con las exposiciones titulizadas en una titulización tradicional, netos de costes y gastos (exceso de margen tradicional), no se tendrán en cuenta a la hora de valorar el interés económico neto de la entidad retenedora;
 - d) cuando la originadora actúe como entidad retenedora de la titulización y aplique la opción de retención a que se refiere el artículo 6, apartado 3, letra d), del Reglamento (UE) 2017/2402, y cuando el valor de exposición del exceso de margen sintético que proporcione una mejora crediticia a todos los tramos de la titulización sintética y sirva de protección frente a la primera pérdida esté sujeto a requisitos de capital de conformidad con la normativa prudencial aplicable a la originadora, la originadora podrá tener en cuenta el valor de exposición del exceso de margen sintético al calcular el interés económico neto significativo de conformidad con el artículo 7 del presente Reglamento, tratando el valor de exposición del exceso de margen sintético como retención del tramo de primera pérdida, añadida a cualquier retención real del tramo de primera pérdida;
 - e) la opción de retención y la metodología para calcular el interés económico neto no se modificarán durante el período de vigencia de una titulización, a menos que una modificación sea necesaria debido a circunstancias excepcionales y que la modificación no se utilice como medio para reducir el importe del interés retenido.
2. Las entidades retenedoras no estarán obligadas a reponer o reajustar constantemente su interés retenido hasta el 5 % como mínimo cuando se hagan efectivas pérdidas sobre sus exposiciones retenidas o se asignen pérdidas a sus posiciones retenidas.

Artículo 11

Valoración del interés económico neto significativo que debe retenerse para las exposiciones en forma de importes dispuestos y no dispuestos de líneas de crédito

El cálculo del interés económico neto que debe retenerse en el caso de las líneas de crédito, incluidas las tarjetas de crédito, se basará únicamente en los importes ya dispuestos, liquidados o recibidos, y se ajustará en función de las variaciones de dichos importes.

Artículo 12

Prohibición de cobertura o venta del interés retenido

1. La obligación establecida en el artículo 6, apartado 1, párrafo primero, del Reglamento (UE) 2017/2402 de retener de forma continua un interés económico neto significativo en la titulización se considerará cumplida únicamente cuando, teniendo en cuenta la esencia económica de la operación, se cumplan las dos condiciones siguientes:
- a) que el interés económico neto significativo retenido no esté sujeto a ninguna reducción o cobertura del riesgo de crédito de las posiciones de titulización retenidas o de las exposiciones retenidas;
 - b) que la entidad retenedora no venda, transfiera o ceda de otro modo la totalidad o parte de los derechos, beneficios u obligaciones derivados del interés económico neto retenido.

No obstante lo dispuesto en la letra a), la entidad retenedora podrá cubrir el interés económico neto cuando la cobertura no tenga por objeto el riesgo de crédito de las posiciones de titulización retenidas o de las exposiciones retenidas.

2. La entidad retenedora podrá utilizar las exposiciones retenidas o las posiciones de titulización como garantía real con fines de financiación garantizada, incluidos, en su caso, los mecanismos de financiación que impliquen la venta, transferencia u otro tipo de cesión de la totalidad o parte de los derechos, beneficios u obligaciones derivados del interés económico neto retenido, siempre que dicha utilización como garantía real no transfiera a un tercero la exposición al riesgo de crédito de dichas exposiciones o posiciones de titulización retenidas.

3. El apartado 1, letra b), no será aplicable en ninguno de los siguientes casos:
 - a) en caso de insolvencia de la entidad retenedora;
 - b) cuando el retenedor, por razones jurídicas ajenas a su control y al de sus accionistas, no pueda seguir actuando como entidad retenedora;
 - c) en caso de retención en base consolidada mencionada en el artículo 14.

Artículo 13

Operaciones a las que no resulta aplicable el requisito de retención, según lo contemplado en el artículo 6, apartado 6, del Reglamento (UE) 2017/2402

Las operaciones a las que no resulta aplicable el requisito de retención, según lo contemplado en el artículo 6, apartado 6, del Reglamento (UE) 2017/2402, comprenderán las posiciones de titulización de la cartera de negociación de correlación que o bien sean los instrumentos de referencia a que se refiere el artículo 338, apartado 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 575/2013 o bien satisfagan las condiciones para su inclusión en la cartera de negociación de correlación.

Artículo 14

Retención en base consolidada

Las sociedades financieras mixtas de cartera, tal como se definen en el artículo 2, punto 15, de la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ⁽⁷⁾, las entidades matrices o las sociedades financieras de cartera que estén establecidas en la Unión y cumplan los requisitos a que se refiere el artículo 6, apartado 1, del Reglamento (UE) 2017/2402 sobre la base de su situación consolidada de conformidad con el apartado 4 de dicho artículo garantizarán, cuando la entidad retenedora deje de estar incluida en el ámbito de la supervisión en base consolidada, que una o varios de las restantes entidades incluidas en el ámbito de la supervisión en base consolidada cumple el requisito de retención.

Artículo 15

Requisitos en relación con la asignación de los flujos de efectivo y las pérdidas al interés retenido y con las comisiones pagaderas a la entidad retenedora

1. Las entidades retenedoras no adoptarán medidas ni utilizarán mecanismos integrados en la titulización en virtud de los cuales el interés retenido en el momento de la originación disminuiría más rápidamente que el interés transferido. En la asignación de los flujos de efectivo, el interés retenido no será prioritario a efectos de beneficiarse preferentemente de ser reembolsado o amortizado antes que el interés transferido.

Se permitirá la amortización del interés retenido mediante la asignación de los flujos de efectivo de conformidad con el párrafo primero o mediante la asignación de pérdidas que, de hecho, reduzca el nivel de retención a lo largo del tiempo.

2. A efectos del apartado 1, los acuerdos sobre cualquier comisión, ya sea fija o supeditada al volumen o al comportamiento de las exposiciones titulizadas o a la evolución de los índices de referencia del mercado pertinentes, pagadera a la entidad retenedora con carácter prioritario para remunerarla por cualquier servicio prestado a la titulización solo se considerarán conformes con los requisitos sobre el interés retenido establecidos en dicho apartado cuando se cumplan todas las condiciones siguientes:

- a) que el importe de las comisiones se fije en condiciones de plena competencia teniendo en cuenta las operaciones comparables en el mercado;
- b) que las comisiones se estructuren como contraprestación por la prestación del servicio y no creen un derecho preferente en los flujos de efectivo de titulización que disminuya efectivamente el interés retenido más rápidamente que el interés transferido.

⁽⁷⁾ Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y por la que se modifican las Directivas 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE y 93/22/CEE del Consejo y las Directivas 98/78/CE y 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 35 de 11.2.2003, p. 1).

A efectos de la letra a), en ausencia de operaciones comparables en el mercado de referencia, el importe de las comisiones cumplirá el requisito de que dichas comisiones se fijen en condiciones de plena competencia cuando dichas comisiones se fijen por referencia a las comisiones pagaderas en operaciones similares en otros mercados, o se fijen utilizando parámetros de valoración que tengan debidamente en cuenta el tipo de titulación y el servicio prestado.

Las condiciones del párrafo primero, letras a) y b), no se considerarán cumplidas cuando las comisiones estén garantizadas o sean pagaderas por adelantado en cualquier forma, en todo o en parte, antes de un servicio que se preste con posterioridad al cierre, y el interés económico neto significativo efectivo, tras deducir las comisiones, sea inferior al interés económico neto mínimo exigido por la opción de retención elegida entre las opciones establecidas en el artículo 6, apartado 3, letras a) a e), del Reglamento (UE) 2017/2402.

Artículo 16

Cumplimiento del requisito de retención en las titulaciones de instrumentos de deuda emitidos por la propia entidad

Cuando una entidad titule instrumentos de deuda emitidos por ella misma, incluidos bonos garantizados, tal como se definen en el artículo 3, punto 1, de la Directiva (UE) 2019/2162 del Parlamento Europeo y del Consejo⁽⁸⁾, y las exposiciones subyacentes de la titulación comprendan exclusivamente esos instrumentos de deuda emitidos por la propia entidad, se considerará cumplido el requisito de retención establecido en el artículo 6, apartado 1, del Reglamento (UE) 2017/2402.

Artículo 17

Requisito de retención en las retitulaciones

1. En el caso de las retitulaciones permitidas por el artículo 8 del Reglamento (UE) 2017/2402, las entidades retenedoras retendrán el interés económico neto significativo en relación con cada uno de los niveles respectivos de la operación.
2. No obstante lo dispuesto en el apartado 1, la originadora de una retitulación no estará obligada a retener un interés económico neto significativo al nivel de operación de la retitulación cuando se cumplan todas las condiciones siguientes:
 - a) que la originadora de la retitulación sea también la originadora y la entidad retenedora de la titulación subyacente;
 - b) que la retitulación esté respaldada por un conjunto de exposiciones que comprenda únicamente exposiciones o posiciones que hayan sido retenidas por la originadora en la titulación subyacente por encima del interés económico neto mínimo exigido antes de la fecha de originación de la retitulación;
 - c) que no exista desfase en los plazos de vencimiento entre las posiciones o exposiciones de titulación subyacentes y la retitulación.
3. A efectos de los apartados 1 y 2, la reestructuración por parte de la originadora de la titulación de un tramo emitido en tramos contiguos no constituirá una retitulación.

Artículo 18

Activos transferidos al SSPE

1. A efectos del artículo 6, apartado 2, del Reglamento (UE) 2017/2402, los activos mantenidos en el balance de la originadora que, de acuerdo con la documentación de la titulación, cumplan los criterios de admisibilidad, se considerarán comparables a los activos que vayan a transferirse al SSPE cuando, en el momento de la selección de los activos, se cumplan las dos condiciones siguientes:
 - a) que el comportamiento esperado tanto de los activos que vayan a mantenerse en el balance como de los activos que vayan a transferirse venga determinado por factores similares;

⁽⁸⁾ Directiva (UE) 2019/2162 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la emisión y la supervisión pública de bonos garantizados y por la que se modifican las Directivas 2009/65/CE y 2014/59/UE (DO L 328 de 18.12.2019, p. 29).

b) que, sobre la base de indicios entre los que se incluirán el comportamiento anterior y los modelos aplicables, pueda esperarse razonablemente que el comportamiento de los activos que vayan a mantenerse en el balance no sea significativamente mejor durante el período a que se refiere el artículo 6, apartado 2, del Reglamento (UE) 2017/2402 que el comportamiento de los activos que vayan a transferirse.

2. Para evaluar si la originadora ha cumplido lo dispuesto en el artículo 6, apartado 2, del Reglamento (UE) 2017/2402 se tendrá en cuenta si la originadora ha adoptado alguna medida para cumplir lo dispuesto en dicho artículo y, en particular, si la originadora ha establecido políticas, procedimientos y controles internos para evitar la selección sistemática o intencionada, a efectos de titulización, de activos de peor calidad crediticia media que los activos comparables conservados en su balance.

3. Se considerará que una originadora ha cumplido lo dispuesto en el artículo 6, apartado 2, del Reglamento (UE) 2017/2402 cuando, después de la titulización, no quede ninguna exposición en el balance de la originadora que sea comparable a las exposiciones titulizadas, aparte de las exposiciones que la originadora ya se haya comprometido contractualmente a titular, y siempre que este hecho se haya comunicado claramente a los inversores.

Artículo 19

Requisito de competencia técnica del administrador de titulizaciones tradicionales de exposiciones dudosas

1. En el caso de las titulizaciones tradicionales de exposiciones dudosas, se considerará que los administradores tienen competencia técnica para gestionar exposiciones de naturaleza similar a las titulizadas, tal como se contempla en el artículo 6, apartado 1, párrafo cuarto, del Reglamento (UE) 2017/2402, cuando se cumpla una de las condiciones siguientes:

- a) que los miembros del órgano de dirección del administrador y el personal directivo, distinto de los miembros del órgano de dirección, que sea responsable de la gestión de exposiciones de naturaleza similar a las titulizadas, tenga los conocimientos y competencias adecuados para esa labor;
- b) que la actividad del administrador, o de su grupo consolidado a efectos contables o prudenciales, haya incluido la gestión de exposiciones de naturaleza similar a las titulizadas durante al menos los cinco años anteriores a la fecha de la titulización;
- c) que se cumplan todos los puntos siguientes:
 - i) que al menos dos de los miembros del órgano de dirección del administrador tengan una experiencia profesional pertinente en la gestión de exposiciones de naturaleza similar a las titulizadas, a nivel personal, de al menos cinco años,
 - ii) que el personal directivo, distinto de los miembros del órgano de dirección, que sea responsable de la gestión de las exposiciones dudosas por parte del administrador tenga una experiencia profesional pertinente en la gestión de dichas exposiciones, a nivel personal, de al menos cinco años,
 - iii) que la función de gestión del administrador esté apoyada por un administrador auxiliar que cumpla lo dispuesto en la letra b).

2. Los administradores acreditarán y divulgarán su experiencia profesional con suficiente detalle para permitir a los inversores institucionales cumplir sus obligaciones de diligencia debida establecidas en el artículo 5 del Reglamento (UE) 2017/2402, respetando al mismo tiempo los requisitos de confidencialidad aplicables.

Artículo 20

Derogación

Queda derogado el Reglamento Delegado (UE) n.º 625/2014, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 43, apartado 6, del Reglamento (UE) 2017/2402.

Artículo 21

Entrada en vigor

El presente Reglamento entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

El presente Reglamento será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

Hecho en Bruselas, el 7 de julio de 2023.

Por la Comisión
La Presidenta
Ursula VON DER LEYEN