

## TALLER 2

# Que es y cómo funciona la titulización ordinaria y sintética.

La Titulización - securitización- es el proceso mediante el cual una cartera de activos (homogéneos y que cumplen unos concretos requisitos) se transforman en "títulos" o valores negociables en un mercado; a estos títulos se les llama Bonos de Titulización o "Asset Backed Securities", en terminología anglosajona.

Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.  
<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2015-4607>

*“Los fondos de titulización son patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica, con valor patrimonial neto nulo.”*



*La titulización es una construcción jurídico-financiero complejo encuadrado en la llamada «financiación estructurada» por tramos de riesgo.*

http://500x20.prouespeculacio.org/

## **ACTIVO = RECURSOS ... de un Fondo de Titulización**

**Artículo 16.** Activo de los fondos de titulización.

a) **Derechos de crédito que figuren en el activo del cedente.** Se entenderán incluidas en esta letra.....los valores emitidos por fondos de titulización que integren en su activo

- **participaciones hipotecarias o certificados de transmisión hipotecaria** que tendrán la consideración de títulos hipotecarios de la citada Ley 2/1981, de 25 de marzo.

b) **Derechos de crédito futuros que constituyan ingresos o cobros de magnitud conocida o estimada**, y cuya transmisión se formalice contractualmente de modo que quede probada de forma inequívoca y fehaciente, la cesión de la titularidad. P.e.: autopistas, intereses...

3. **Se podrá inscribir en el Registro de la Propiedad el dominio y los demás derechos reales sobre los bienes inmuebles pertenecientes a los fondos de titulización.....** es de abril 2015

**Títulos hipotecarios** – título valor (letras, cheques, pagares...)

**Los activos – hipotecas- se estructuran por tramos de riesgo.**

Para ello se necesita una Agencia de calificación de Riesgo que divide los activos – hipotecas en tramos AAA, AA, A, B, BB etc. Eso quiere decir, que cada deudor y su garantía es escudriñado y calificado por el Banco según su solvencia. Eso quiere decir, entre otras cosas, que los gastos de estudio y constitución de la hipoteca son, primero, una falacia – ya lo saben- y en segundo lugar, sirven para luego titular el crédito.

## **PASIVO = DEUDAS ... de un Fondo de Titulización**

**Artículo 18.** Integrarán el pasivo de los fondos de titulización los valores de renta fija que emitan y los créditos concedidos por cualquier tercero.

Los pasivos se estructuran por tramos de riesgo.

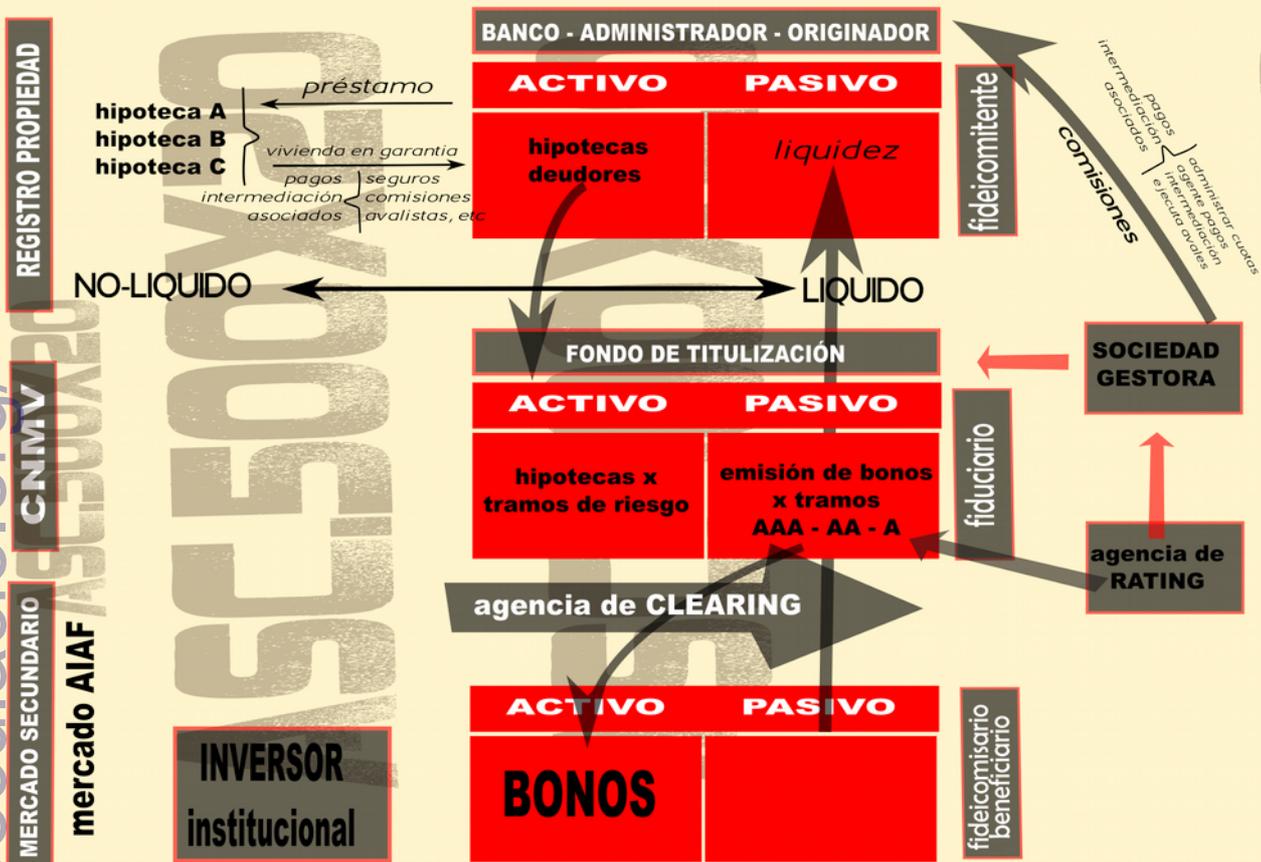
Para ello se necesita una Agencia de calificación de Riesgo que divide los activos – hipotecas en tramos AAA, AA, A etc.

### **A + riesgo + rentabilidad**

Estos tramos requieren de un código ISIN de la CNMV que regula estos instrumentos financieros. Estos tramos luego se dividen en Bonos que son vendidos en el mercado secundario o [Asociación de Intermediarios de Activos Financieros](#) (IAFF)

# PROCESO DE TITULIZACIÓN

## esquema básico de titulización



# Clases de Títulos Hipotecarios

La gente quiere tener piso en propiedad y compra una hipoteca no una casa. La Banca tiene hipotecas y las agrupa para revenderlas o bien **hacer participes de los beneficios del trabajo de los deudores a otros**. Para ello, realiza “*títulos – valor*” de los que se cobran beneficios después de comprarlos (cédulas y Bonos) o bien vende las hipotecas a un vehículo que crea bonos de titulización. En todos los casos, se transmite el riesgo al que compra.

Todos han sido regulados por leyes que han ido cambiando a lo largo del tiempo para adaptarse a las necesidades de la Banca que dicta a sus señorías que se legisla desde los bufetes de abogados del Banco.

Una buena parte de la legislación hipotecaria se ha hecho en Gobiernos del PSOE, aunque es evidente que los partidos del régimen del 78 han votado siempre a favor. Son de amplio consenso.

Tipos de Títulos hipotecarios

- **PARTICIPACIÓN HIPOTECARIA**. **Son una cesión de crédito total o parcial**, mediante la cual el Fondo participa en uno o más préstamos hipotecarios y cobra la parte correspondiente a su participación en dicho conjunto de préstamos mientras las emisoras o **Banca mantienen la administración y custodia**.

Se emiten a largo plazo, el inversor corre el riesgo de impago del crédito dado que no hay un cupón establecido como ocurre en los bonos y las cédulas sino que el inversor cobra conforme se va amortizando los préstamos.

Riesgo: Los propietarios de las participaciones percibirán los pagos por interés y el principal, asumirán el riesgo y la entidad emisora continuará siendo la legitimada para ejecutar la hipoteca.

Se deberían encontrar las hipotecas en escritura de constitución.

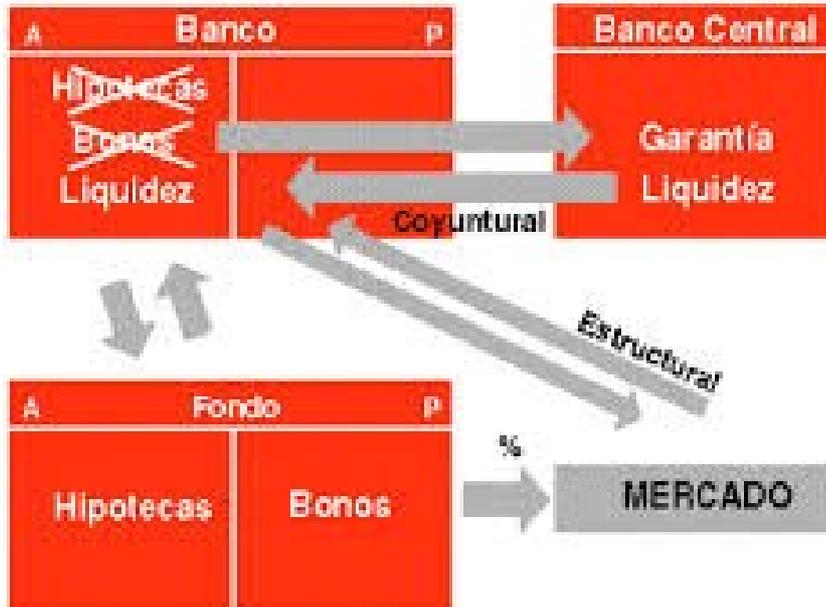
LINK: [AyT.11 Fondo de Titulización Hipotecaria](#) – pag 12

- **CERTIFICADOS DE TRANSMISIÓN HIPOTECARIA**. Se usan cuando la entidad no puede movilizar sus créditos a través de participaciones hipotecarias por no cumplir los requisitos legales. Un ejemplo: [CAIXABANK RMBS 1, FONDO DE TITULIZACIÓN](#).

- Ver paginas con CTL+F= certificados a pg.35-36-88

En dicha escritura se indica de forma muy clara que el activo del fondo que se constituye está integrado por toda una serie de certificados de transmisión de

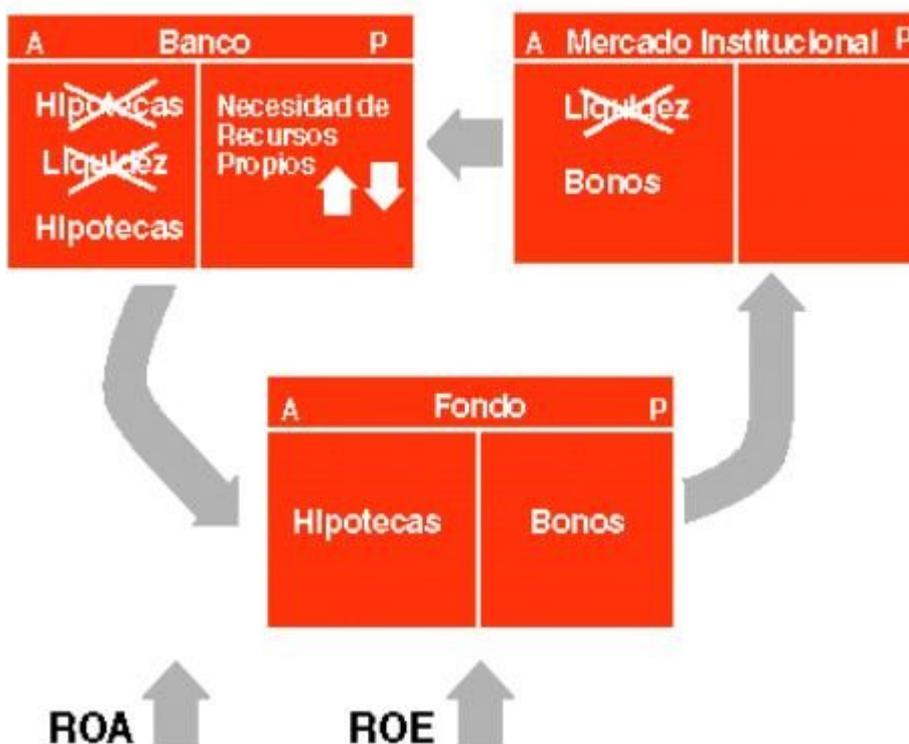
**GRÁFICO 2**  
Titularizar para otorgar liquidez al balance



hipotecas,  
cuya  
emisión por  
parte de la  
entidad  
bancaria

“instrumenta la cesión de los Préstamos Hipotecarios y las Disposiciones Hipotecarias”, integrando a su vez, en su pasivo, los bonos que emite para su colocación en el mercado (pag.). El hecho de que se produzca una cesión o

**GRÁFICO 3**  
¿Cómo se mejora la rentabilidad?  
Rotación del balance



transmisión de los derechos de crédito implica, como es natural, que **la entidad bancaria deje de ser titular de los mismos**, pasando a ostentar esa condición el fondo (a través de su sociedad gestora). Por lo tanto, todos los deudores de esos contratos no son ya deudores de la entidad bancaria –a pesar de que hubiera sido ésta la que, en su momento, les concediera la financiación solicitada-, sino que son deudores del fondo de titulización

.....

Las cédulas y bonos hipotecarios son deuda del emisor y, por tanto, no implican una movilización o cesión del crédito hipotecario.

- **CÉDULAS HIPOTECARIAS.** (covered Bonds) Son títulos que son emitidos por entidades financieras las cuales pagan un interés fijo garantizado (cupón) por todo o parte de los créditos hipotecarios de la entidad que los emite. Estos títulos pueden ser nominativos, a la orden o al portador y suelen ir dirigidos fundamentalmente a inversores institucionales. Se emiten a corto plazo hasta 10 o 12 años.
  - La entidad emisora de las cédulas hipotecarias tiene la obligación de llevar un registro contable especial de los préstamos y créditos que sirve de garantía a las emisiones de cédulas hipotecarias. Dicho registro contable especial ha de permitir la identificación, a efectos del cálculo del límite establecido en la ley (las entidades no pueden emitir cédulas hipotecarias por importe superior al 80 % de los capitales no amortizados de los préstamos y créditos hipotecarios de su cartera), de entre todos los préstamos y créditos registrados, aquellos que cumplen las condiciones exigidas en la Ley.  
Los préstamos por lo tanto no salen del Balance del Banco
  - Riesgo: que no se paguen los préstamos. Hay supuestas garantías o mejoras crediticias
  - LINK: [Comprando cédulas hipotecarias \(;y nosotros con estos pelos!\)](#)  
LINK: [Bonos y cédulas hipotecarias](#)  
LINK: [Titulización de Activos SGFT](#): Son Fondos cuyo activo subyacente (colateral) está constituido por Cédulas emitidas por entidades financieras respaldadas por la totalidad de su cartera hipotecaria.
- **BONOS HIPOTECARIOS.** Los Bonos hipotecarios son un caso especial de cédulas, donde en lugar de estar respaldados por el conjunto de créditos de la entidad, lo están por un conjunto determinado de créditos. El capital y los intereses de los bonos estarán especialmente garantizados, *sin necesidad de inscripción registral*, por hipoteca sobre los préstamos y créditos hipotecarios que se afecten en escritura pública, sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial universal del Banco.  
La entidad emisora de los bonos hipotecarios ha de llevar un **registro contable especial** de los préstamos y créditos hipotecarios afectados a la emisión y, si existen, de los activos de sustitución incluidos en la cobertura, así como de los instrumentos financieros derivados vinculados a la emisión.

Permite además la ley constituir **un sindicato de tenedores de bonos**, cuando estos se emitan en serie, en cuyo caso la entidad emisora designará un comisario que concurra al otorgamiento de la escritura pública en nombre de los futuros tenedores de bonos. El Comisario, cuyo nombramiento deberá ser ratificado por la asamblea de tenedores de bonos, será presidente del sindicato, y...

# Clases de Fondos de Titulización Hipotecaria

## TIPOLOGIA DE FONDOS SEGÚN EL RIESGO

Los requerimientos de capital de la normativa de Basilea III obliga a los Bancos que los activos en riesgo no superen el 8% de su capital social. Actualmente las sociedades gestoras poseen en sus webs una división en este sentido.

WEBS de las SGFTA: <http://500x20.prouespeculacio.org/los-fondos-de-titulizacion/>  
Se puede ver aquí: <https://www.tda-sgft.com/TdaWeb/jsp/fondos/Fondos.tda>

### LIQUIDEZ y RIESGO

Si la entidad financiera necesita liquidez tenderá a sacar de Balance sus créditos hipotecarios

Si por contra, el Banco necesita solvencia transferirá el riesgo de impagos al F.titulización.

### TITULIZACIÓN ORDINARIA

**Las titulaciones tradicionales o cash, son aquellas en las que se produce la venta o cesión plena de los activos a un vehículo especial que posteriormente emite títulos al mercado. Con la emisión de dichos títulos, el vehículo financia la compra de los activos. Por este motivo, las titulaciones tradicionales siempre implican la existencia de un vehículo especial que se interpone, así como la emisión de títulos, es decir, conllevan la obtención de liquidez para el originador (estructuras funded)**

#### **Fondos de Titulización Hipotecaria (FTH's).**

Son Fondos cuyo activo subyacente está constituido exclusivamente por PH's que cumplen los requisitos establecidos en la Sección Segunda de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, reguladora del Mercado Hipotecario.

Conforme a estos requisitos, el saldo pendiente de vencimiento de cada PH no excede el 80% del valor de tasación de las fincas hipotecadas en garantía del correspondiente préstamo hipotecario.

#### **Fondos de Titulización de Activos (FTA's).**

Son Fondos cuyo activo subyacente está constituido tanto por PH's como por CTH's. Los CTH's representan préstamos que no cumplen algunos de los requisitos establecidos en la Sección Segunda de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, reguladora del Mercado Hipotecario.

En este tipo de Fondos el saldo pendiente de vencimiento de cada CTH

puede exceder el 80 del valor de tasación de las fincas hipotecadas en garantía del correspondiente Préstamo Hipotecario, o el Préstamo Hipotecario puede contar con hipotecas de segundo rango o posteriores.

## TITULIZACIÓN SINTÉTICA

**Las titulaciones sintéticas, que son aquellas que logran transferir el riesgo de crédito de una cartera de activos mediante la contratación de derivados crediticios o garantías (principalmente Credit Default Swaps, CDS). La innovación financiera ha permitido crear instrumentos que posibilitan transferir a terceros el riesgo de crédito inherente en un activo financiero sin que sea necesario vender o ceder el mismo, es decir, sintéticamente.**

### -Cédulas Hipotecarias-

Son Fondos cuyo activo subyacente está constituido por Cédulas emitidas por entidades financieras respaldadas por la totalidad de su cartera hipotecaria.

¿cómo se contabilizan las hipotecas que se encuentran inmovilizadas en cédulas?

Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros

[http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Admin/c4-2004-be.t3.html](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Admin/c4-2004-be.t3.html)

Esta normativa habla del Registro Contable Especial de esta manera: Véase la disposición transitoria tercera de la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, de modificación de la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y model

Disposición transitoria tercera Registros contables especiales de operaciones hipotecarias, activos de sustitución del mercado hipotecario e instrumentos financieros derivados y otras operaciones vinculados al mercado hipotecario

1. No obstante lo dispuesto en el apartado 44 de la norma primera, las entidades no estarán obligadas a reflejar en los registros contables especiales a que se refiere ese apartado las operaciones hipotecarias, los activos de sustitución del mercado hipotecario y los instrumentos financieros derivados y otras operaciones vinculados al mercado hipotecario que estuvieren cancelados desde un punto de vista económico a la entrada en vigor de esa disposición. Sí deberán, sin embargo, reflejar los que presenten saldos pendientes a 31 de diciembre de 2008, si bien deberán hacerlo en los términos que se indican en el apartado siguiente de esta disposición.

2. Para las operaciones hipotecarias que estén vigentes a 31 de diciembre de 2008 no será necesario incluir en el registro los siguientes datos: Origen de la operación, salvo si corresponde a participaciones hipotecarias adquiridas o certificados de transmisión de hipoteca adquiridos, que sí se identificarán; límite en el origen de la operación, cuando se trate de préstamos; novaciones realizadas hasta el 31 de diciembre de 2008; TAE en el origen; tipo de interés inicial inferior al del mercado para igual plazo; cláusulas especiales incluidas en los contratos de préstamo; localización de la garantía; propietario de la garantía diferente del deudor, ni tipo de hipoteca. Los restantes datos de las operaciones vigentes a dicha fecha deberán incorporarse antes del 30 de junio de 2009.

3. Para las operaciones hipotecarias que se formalicen desde el 1 de enero de 2009 se deberán incluir en el registro todos los datos que figuran en el Anejo X antes del 30 de junio de 2009

un ejemplo de inmovilizados en las cuentas del BBVA:

BBVA: [ANEXO X Información sobre datos procedentes del registro contable especial](#)

LIBRO ESPECIAL CONTABLE

No he encontrado información pero un economista financiero seguramente podrá explicarnos mejor esto.

TODO VIENE A COLACIÓN DEL DOCUMENTO ANEXO  
REALIZADO POR PAHSTOPDESAHUCIOS – GRANADA

[titulizacion Registros contables especiales de operaciones hipotecarias-](#)  
[DILIGENCIAS PRELIMINARES](#)

# Marco legal de las titulizaciones en España

El BOE núm. 101 de 28/04/2015, publica la [Ley 5/2015 de 27 abril](#), de fomento de la financiación empresarial, cuya entrada en vigor lo fue el 29 abril 2015 marco un antes y un después en aspectos fundamentales de la titulización.

A los vehículos de titulización carentes de personalidad jurídica, para no pagar impuestos, se les faculta como si lo fueran para

La Exposición de Motivos de la meritada Ley establece que, *"la reforma del régimen de las titulizaciones, contenida en el título III, se articula en torno a tres ejes que, en línea con las tendencias internacionales, incrementarán la transparencia, calidad y simplicidad de las titulizaciones en España. En primer lugar, ante la enorme dispersión normativa existente en el régimen jurídico español de las titulizaciones, esta Ley opera su necesaria refundición, para garantizar la coherencia y sistemática de todos los preceptos que disciplinan esta materia, aportando mayor claridad y seguridad jurídica al marco regulatorio. En este sentido, cabe destacar que se unifican en una única categoría legal los, hasta ahora, denominados fondos de titulización de activos y fondos de titulización hipotecaria. No obstante, los fondos de titulización hipotecaria existentes en el momento de entrada en vigor de la Ley cohabitarán con los nuevos fondos de titulización de activos hasta que se extingan progresivamente. El segundo eje rector de esta Ley pretende aproximar nuestro régimen jurídico al de otras jurisdicciones europeas más avanzadas en la materia. Con esta finalidad se flexibiliza la operativa de estos instrumentos, y se suprimen aquellos obstáculos que impiden replicar en España determinadas estrategias innovadoras de titulización de probado éxito y utilidad en países de nuestro entorno. Por último, se fortalecen sustantivamente las exigencias en materia de transparencia y protección del inversor, en línea con las mejores prácticas internacionales, y se especifican las funciones que deben cumplir las sociedades gestoras que, en todo caso, incluirán la administración y gestión de los activos agrupados en los fondos de titulización, sin perjuicio de la repercusión al fondo de titulización de los gastos que correspondan, de acuerdo con lo previsto en la escritura de constitución."*

En resumen, la reforma del régimen de las titulizaciones se articula en torno a tres ejes:

1. Refundir y hacer coherente la normativa, unificando a la vez una única categoría legal los, hasta ahora, denominados fondos de titulización de activos y los fondos de titulización hipotecaria. No obstante, los fondos de titulización hipotecaria existentes en el momento de entrada en vigor de la Ley cohabitarán con los nuevos fondos de titulización de activos hasta que se extingan progresivamente. Ahora únicamente existen los Fondos de Titulización, sin mas.
2. Se flexibiliza la operativa de estos instrumentos, suprimiendo obstáculos para permitir determinadas estrategias innovadoras de titulización que han tenido éxito en otros países.
3. Se fortalecen las exigencias de transparencia y protección del inversor, y se especifican las funciones que deben cumplir las sociedades gestoras. **Se determina la información de los fondos que ha de publicarse en la página web, el contenido de los informes anuales y trimestrales y la comunicación de hechos relevantes.**

4. Se podrá inscribir en el Registro de la Propiedad el dominio y los demás derechos reales sobre los bienes inmuebles pertenecientes a los fondos de titulización. Igualmente se podrán inscribir la propiedad y otros derechos reales sobre cualesquiera otros bienes pertenecientes a los fondos de titulización en los registros que correspondan. Se amplía, pues, su privilegio que supone una excepción a la exigencia de personalidad jurídica para ser titular registral, preconizada por el [artículo 9.4](#) de la [Ley Hipotecaria](#) y 11 de su Reglamento que dice textualmente: "*No serán inscribibles los bienes inmuebles y derechos reales a favor de entidades sin personalidad jurídica*". Hasta ahora, en aplicación del art. 27 del Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril - que se deroga- la adquisición e inscripción estaba relacionada, directa o indirectamente, con procedimientos de ejecución hipotecaria. Esa limitación desaparece.

## La inscripción de bienes inmuebles a favor de Fondos de Titulización

Se había planteado esta cuestión en numerosos Registros de la Propiedad de nuestro país, adoptándose por los registradores diversas soluciones. **La más frecuente fue la de rechazar la inscripción de titularidades a favor de este tipo de Fondos, basándose en diversos argumentos, entre otros, la carencia de personalidad jurídica de los mismos.** Por Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, se permitió la inscripción de bienes inmuebles a favor de los Fondos de Titulización Hipotecaria y Fondos de Titulización de Activos.

Estos supuestos son, sin duda, una novedad en nuestra práctica jurídica y económica. No hay que olvidar que es fruto de la situación de crisis económica que sufrimos desde hace unos años. Estas solicitudes de inscripción de inmuebles a favor de los FTA y FTH vendrán determinadas por la cesión que se ha hecho a los mismos o bien, en un procedimiento de ejecución de hipoteca y por tanto judicialmente, o bien, **como consecuencia de una dación en pago de deudas, extrajudicialmente.** En ambos casos, como resultado de una situación de insolvencia de un deudor hipotecario, y tratándose de préstamos o créditos hipotecarios que hubieran sido cedidos en todo o en parte a estos Fondos como consecuencia de un proceso de titulización previa.

Problemáticas:

- desvalorización en la subasta
- desvalorización en la dación en pago
- son estructuras de bienes mobiliarios y no inmobiliarios.
- Gestión de los inmuebles adjudicados
- Gestión de alquileres

# RETRACTO DE CRÉDITO LITIGIOSO Y TITULIZACIÓN

## CESIÓN AL REMATE en Subasta

En los últimos años de crisis económica, ante el aumento de la morosidad, las entidades financieras han recurrido a **las ventas masivas de cartera como medio para aligerar sus balances**. En paralelo, hemos asistido a un desarrollo intenso de los relativamente regulados por primera vez en nuestro Derecho en la década de los noventa como mecanismos que facilitan la financiación de las entidades y permiten la transferencia del riesgo asociado a la titularidad del bien realizado, ceder el remate después al fondo de titulización.

Recientemente, ha recobrado importancia una institución jurídica —**el retracto de crédito litigioso regulado en el artículo 1535 del Código Civil** («CC») — que estaba prácticamente en desuso. Su revitalización se ha producido de la mano de las compraventas de carteras de créditos (hipotecarios y al consumo) que han proliferado en nuestro país en los últimos años.

En virtud de esas operaciones de - distressed debt - así conocidas en el mundo anglosajón, las entidades financieras han transmitido a fondos de inversión, normalmente extranjeros, paquetes de créditos en situación de incumplimiento -non performing loans- , en su acepción inglesa para reducir el impacto negativo de tales portfolios en su cuenta de pérdidas y ganancias, en sus ratios financieros y en sus índices de morosidad, mejorar su liquidez con la entrada de caja adicional y reducir los costes de gestión de esos activos.

[.....ver más >>>>>>>>](#)

Igualmente sería interesante nuestro artículo que habla del caso más espectacular de ventas de activos, o supuestas ventas: ANTICIPA Y CATALUNYA BANC

### [Cómo actuar delante de Anticipa Real State: ¿ponemos una piedra en el zapato de Blackstone?](#)

La legitimación activa de la entidad originadora y la cesión de remate al fondo de titulización

Esta es una realidad que, sin embargo, no siempre resulta bien entendida en el procedimiento de ejecución en el que las dificultades suelen surgir en dos momentos diferentes:

- (i) cuando la parte ejecutada plantea oposición a la ejecución, apuntando la falta de legitimación activa de la entidad emisora por virtud de esa cesión atípica que implica el proceso de titulización, o
- (ii) **cuando el proceso de ejecución finaliza con la adjudicación del inmueble a la entidad emisora y se utiliza entonces el mecanismo de la cesión de remate para que el fondo se adjudique definitivamente el inmueble.** Y es que, de no hacerse así, si la transferencia del inmueble se realiza finalizado el procedimiento de ejecución, podría considerarse que existe una doble transmisión, del ejecutado a la entidad originadora y de la entidad originadora al fondo, con sus correspondientes consecuencias fiscales.

## TALLER 2

### **Que es y cómo funciona la titulización ordinaria y sintética: Fondos de Titulización Hipotecaria (FTC) Cédulas Hipotecarias.**

#### **Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.**

<https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2015-4607>

BBVA: ANEXO X Información sobre datos procedentes del **registro contable especial**

<https://accionistaseinversores.bbva.com/microsites/bbva2014/es/C/a10.html>

#### **La titulización (III): ¿quién puede ejecutar una hipoteca titulizada?**

<http://www.cecamagan.com/la-titulizacion-i-en-que-consiste-y-como-opera-en-los-contratos-hipotecarios/>

<http://www.cecamagan.com/la-titulizacion-ii-existe-una-cesion-de-creditos-en-la-titulizacion-hipotecaria/>

<http://www.cecamagan.com/la-titulizacion-iii-quien-puede-ejecutar-una-hipoteca-titulizada/>

#### **Nuevas tendencias en el mercado de la titulización de activos: el fomento de la titulización sintética en España**

[http://cuadernosdederechoparaingenieros.com/wp-content/uploads/06\\_Nuevas-tendencias-en-el-mercado-de-la-titulizacion.pdf](http://cuadernosdederechoparaingenieros.com/wp-content/uploads/06_Nuevas-tendencias-en-el-mercado-de-la-titulizacion.pdf)

#### **La disrupción de la titulización sintética en el mercado español**

<http://www.fundssociety.com/es/opinion/la-disrupcion-de-la-titulizacion-sintetica-en-el-mercado-espanol>