



### Pedro B. Martín Molina

Abogado, Economista, Auditor, Doctor y Profesor Titular  
Sistema Fiscal Socio Fundador de Firma Martín Molina

## Las titulizaciones y los créditos hipotecarios

Cuando el número de préstamos concedidos por las entidades financieras es muy elevado, estas entidades reducen drásticamente su propio capital, con lo que se acude a bancos e instituciones extranjeros para solicitar préstamos. A la vez, estas entidades no pueden desatender las Normas de Basilea, donde se exige que el capital de un banco no sea inferior a un determinado porcentaje del activo. Derivado de estas dos afirmaciones, cualquier entidad financiera que pide dinero a otros bancos, y paralelamente está suscribiendo un gran número de créditos, su cumplimiento de las Normas de Basilea tiende a ser nula. Como solución a este problema, y debido a los excesos y la falta de control de riesgo, se han desarrollado de complicados productos financieros, entre los que se encuentran los derivados crediticios, lo que se conoce como las titulizaciones.

La titulización se define como un proceso mediante el cual derechos de crédito, actuales o futuros, de una entidad son agregados, y tras la modificación de algunas de sus características, se enajenan a los inversores en forma de valores negociables. Los activos objeto de la titulización pueden ser de múltiples clases, aunque ha destacado y sigue teniendo presencia actualmente, los que se refieren a las hipotecas. En España, las titulizaciones se encuentran reguladas en la Ley 19/1992, de 7 de julio, donde solo estaba permitida a los activos del mercado hipotecario; y el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, por el que se amplió a otros tipos de activos.

El procedimiento de la titulización de activos se lleva a cabo mediante la creación de una entidad intermedia a la que se le ceden los activos que, posteriormente, son colocados entre los inversores. Esta entidad intermedia canaliza los flujos de activos, los préstamos hipotecarios, hacia los nuevos títulos que se emitirán en el mercado a través de un proceso de agregación y transformación. En España, la empresa intermedia se instrumenta jurídicamente mediante un Fondo de Titulización, que permite la transformación de los activos en productos susceptibles de negociación en el mercado. La gestión y la administración del Fondo de Titulización se encomienda a una sociedad gestora.

Así pues, los agentes principales que intervienen en el proceso de titulización son



los siguientes: La entidad originaria que es la propietaria de los créditos hipotecarios que están reflejados en su balance de situación como derechos de crédito. Esta entidad las vende al Fondo de Titulización, reservándose generalmente su administración. La entidad intermedia (también conocida como entidad vehículo) que consigue agrupar los activos y, además, su posterior transformación, dotándoles de las características financieras precisas para que se permita su negociación en el mercado. En concreto, esta entidad, que es el Fondo de Titulización, convierte los créditos hipotecarios en Bonos Titularizados para ser intercambiados en los mercados financieros. La entidad gestora quien gestiona y administra la entidad intermedia y la representa legalmente. Los inversores finales, que son realmente los compradores de los títulos.

Cuando la entidad financiera cede los créditos hipotecarios percibe, a cambio, el valor de mercado de los mismos y las comisiones por los servicios prestados. Además, el banco traspara los riesgos inherentes a esas hipotecas junto con los beneficios, de manera que el banco original cierra la operación con beneficios. Estos activos, que han sido cuidadosamente seleccionados, constituyen el Fondo de Titulización. En este momento los créditos hipotecarios sufren un proceso de reestructuración financiera para que puedan ser negociables en el mercado de activos. Una vez se haya construido el Fondo de Titulización se emiten los nuevos títulos (Bonos de Titulización), que constituyen el pasivo del Fondo.



■

**En nuestro país, el número de titulaciones ha descendido drásticamente debido al endurecimiento de la normativa**

■

El Banco de España clasifica los bonos de titulización de la siguiente forma: ABS (*Asset Backed Securities*) a corto plazo que son pagarés de empresa respaldados por activos. ABS a largo plazo, entre las que se encuentra: (i) los bonos de Titulización Hipotecaria, (ii) los préstamos respaldados por cualquier activo que no sea préstamo hipotecario, (iii) las CDO que son las obligaciones garantizadas por deuda, bonos de titulización, entre otros.

Además de lo anterior, el proceso de titulización lleva consigo el traspaso de todos los riesgos asociados, entre los que destacan el riesgo de impago el riesgo de cancelación anticipada. Como el nivel de riesgos de estas emisiones tienen importancia, se introducen ciertos mecanismos de mejora crediticia que pueden ser fondos de reservas, compañías de seguros o sobrecoberturas. Dentro de las modalidades vinculadas con las hipotecas, están los Fondos de Titulización Hipotecaria (FTH). Son patrimonios sin personalidad jurídica cuya única actividad consiste en adquirir préstamos hipotecarios y, simultáneamente, emitir valores negociables de renta fija denominados bono de titulización hipotecaria". En este tipo de Fondos se permite la entrada de un número determinado de créditos hipotecarios, sin que exista la posibilidad de ampliar este número.

En este sentido, se expresa el Banco de España en su Memoria de Reclamaciones del año 2015 que recoge al respecto: "Mediante el proceso financiero de titulización se transforman unos activos generalmente ilíquidos (derechos de crédito procedentes del pago de créditos o préstamos) en títulos o valores negociables, mediante la cesión en bloque de dichos títulos hipotecarios a un fondo de titulización, que, a su vez, emite unos bonos de titulización para su colocación entre inversores. Así, las entidades transmiten todos o parte de sus riesgos de crédito para obtener nueva financiación con la que seguir desarrollando su negocio sin necesidad de acudir a otras vías como ampliaciones de capital".

La problemática suscitada en torno a las titulaciones hipotecarias hay que entenderla desde dos posiciones: Quienes defienden que es un instrumento legítimo y regulado, empleado por las entidades financieras para obtener recursos propios y quienes ponen de manifiesto que los prestatarios se encuentran desorientados ante las cesiones de créditos y denuncian una falta de transparencia. En nuestro país, el número de titulaciones ha descendido drásticamente debido al endurecimiento de la normativa de consumo de capital de los bonos de titulización.