

COMUNICACION B.C.R.A. “A” 6.433

Buenos Aires, 12 de enero de 2018

Fuente: página web B.C.R.A.

Vigencia: 12/1/18

Circs. LISOL 1-755 y RUNOR 1-1372. Capitales mínimos de las entidades financieras.

A las Entidades Financieras:

Nos dirigimos a Uds. para comunicarles que esta institución adoptó la siguiente resolución:

1. Sustituir el pto. 3.1 de las normas sobre “Capitales mínimos de las entidades financieras” por lo previsto en el anexo a la presente comunicación.

2. Dejar sin efecto el último párrafo del pto. 5.4 de las normas sobre “Capitales mínimos de las entidades financieras”.

3. Sustituir el primer párrafo del acápite i) del pto. 6.2.1.2 y el primer párrafo del pto. 8.4.1.15 de las normas sobre “Capitales mínimos de las entidades financieras” por lo siguiente:

“i) La exigencia de capital por riesgo específico de las posiciones de titulización mantenidas en la cartera de negociación será el ocho por ciento (8%) del importe ponderado por riesgo de las posiciones de titulización netas imputadas a esa cartera, aplicando a ese efecto el ponderador resultante de observar las disposiciones relativas al enfoque estandarizado – pto. 3.1.11–, multiplicado por un ratio de concentración”.

“Ganancias por ventas relacionadas con operaciones de titulización, según corresponda conforme con lo establecido en los ptos. 3.1.4, 3.1.5.1 y 3.1.5.2, y por operaciones de venta o cesión de cartera con responsabilidad para el cedente”.

4. Sustituir el segundo párrafo del pto. 7.3.3 de las normas sobre “Lineamientos para la gestión de riesgos en las entidades financieras” por lo siguiente:

“Si la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias considera que estas políticas no son las adecuadas, podrá adoptar medidas tales como exigir a la entidad que obtenga una línea de liquidez exclusiva o determinar que mantenga recursos propios por estas transacciones mayores que la exigencia que se determina por aplicación de las normas sobre ‘Capitales mínimos de las entidades financieras’”.

5. Dejar sin efecto el pto. 7.3.3.4 y los párrafos tercero y último del pto. 7.3.3 de las normas sobre “Lineamientos para la gestión de riesgos en las entidades financieras”.

6. Disponer que las presentes disposiciones tendrán vigencia a partir del 1/3/18.

Finalmente, les informamos que posteriormente les haremos llegar las hojas que, en reemplazo de las oportunamente provistas, corresponderá incorporar en las normas de la referencia.

Saludamos a Uds. atentamente.

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

Darío C. Stefanelli,
gerente principal de Emisión
y
Aplicaciones Normativas

Agustín Torcassi,
subgerente general
de Normas

ANEXO

B.C.R.A.	Capitales mínimos de las entidades financieras	Anexo a la Com. B.C.R.A. "A" 6.433
----------	--	------------------------------------

3.1. Tratamiento de las titulizaciones:

Se denomina "posición de titulización" a la exposición a una titulización (o retitulización), tradicional o sintética, o a una estructura con similares características.

La exposición a los riesgos de una titulización puede surgir, entre otros, de los siguientes conceptos: tenencia de títulos valores emitidos en el marco de la titulización –es decir, títulos de deuda y/o certificados de participación, tales como bonos de titulización de activos ("Asset-Backed Securities", ABS) y bonos de titulización hipotecaria ("Mortgage-Backed Securities", MBS)–, mejoras crediticias, facilidades de liquidez, "swaps" de tasa de interés o de monedas y derivados de crédito. Las reservas "reserve accounts", tales como las cuentas de garantía en efectivo, se considerarán como un activo para la entidad financiera originante, recibiendo también el tratamiento de posiciones de titulización.

Dado que las titulizaciones pueden estructurarse de diferentes formas, la exigencia de capital para una posición de titulización se determinará teniendo en cuenta su realidad o finalidad económica y no su forma jurídica. En los casos en que exista incertidumbre acerca de si una determinada operación debe considerarse como titulización, la entidad deberá aplicar el criterio que estime mejor se ajusta a la realidad económica de la operación e informar a la SEFyC los fundamentos que lo sustenten.

3.1.1. Conceptos:

3.1.1.1. Titulización tradicional: es una estructura en la que se utilizan los flujos de efectivo procedentes de un conjunto de exposiciones subyacentes para atender el servicio de al menos dos posiciones de riesgo estratificadas –o tramos– con distintos grados de riesgo de crédito o subordinación.

La subordinación de los tramos determina la distribución de las pérdidas durante el período de validez de la operación.

3.1.1.2. Titulización sintética: es una estructura con al menos dos posiciones de riesgo estratificadas –o tramos– que reflejan distintos grados de riesgo de crédito o subordinación, en las que el riesgo de crédito de un conjunto subyacente de exposiciones se transfiere, en todo o en parte, a través de la utilización de garantías o derivados de crédito, tales como “swaps” de incumplimiento crediticio (“credit default swap”, CDS) o instrumentos con vinculación crediticia “credit linked notes”.

3.1.1.3. Retitulización: es una estructura en la cual el riesgo asociado con un conjunto de exposiciones subyacentes está segmentado y por lo menos una de ellas es una exposición a una titulización.

3.1.1.4. Mejora crediticia: es un acuerdo contractual en virtud del cual una entidad financiera u otra persona jurídica conserva o asume una posición de titulización a los efectos de proporcionar cierto grado de protección crediticia a las otras partes intervinientes en la operación.

3.1.1.5. Las exposiciones subyacentes a la titulización podrán incluir, entre otros conceptos: préstamos, compromisos asumidos por la entidad, posiciones de titulización, obligaciones negociables y acciones. El conjunto subyacente podrá incluir una o varias exposiciones.

3.1.1.6. Cláusula de amortización anticipada: es un mecanismo que, una vez activado, acelera la reducción de la participación de los inversores en las exposiciones subyacentes de una titulización de facilidades de crédito rotativas y permite a los inversores obtener reembolsos antes del vencimiento inicialmente fijado de los títulos valores emitidos.

Una titulización de facilidades de crédito rotativas es aquella en la cual una o más exposiciones subyacentes consisten, directa o indirectamente, en los giros –ya realizados o futuros– contra dichas facilidades rotativas, tales como tarjetas de crédito, líneas de crédito comerciales u otras líneas de crédito.

3.1.1.7. Facilidad de liquidez: es un acuerdo contractual en virtud del cual una entidad financiera pone a disposición de un programa de titulización una línea crediticia a los efectos de cubrir eventuales descalces entre los pagos de las exposiciones subyacentes y el servicio financiero de los títulos valores emitidos en el marco de dicha titulización.

3.1.1.8. Ente de propósito especial (SPE): es un ente organizado con un fin específico, estando sus actividades limitadas a lo estrictamente necesario para cumplir con ese fin. En el marco de programas de titulización, los SPE adquieren las exposiciones subyacentes con efectivo u otros activos que obtienen mediante la emisión de títulos valores y están diseñados para permanecer aislados del riesgo de crédito del originante o vendedor/cedente de esas exposiciones. En el país, las titulizaciones se estructuran utilizando un SPE instrumentado bajo la forma legal de fideicomiso financiero, conforme se define en el Código Civil y Comercial de la Nación.

3.1.1.9. Vencimiento de los tramos: al determinar el vencimiento de una posición de titulización se deberá tener en cuenta el plazo máximo durante el cual la entidad estará expuesta a las pérdidas potenciales de los activos subyacentes titulizados.

En los casos de compromisos asumidos por la entidad, el vencimiento de la posición de titulización que resulta de ese compromiso se calculará como la suma del vencimiento contractual del compromiso y el vencimiento más prolongado de los activos a los que estaría expuesta la entidad luego de una utilización de la facilidad comprometida. Si dichos activos fueran de carácter rotativo, se tendrá que utilizar el vencimiento residual más prolongado contractualmente posible del activo que podría ser agregado durante el periodo de rotación (y no el vencimiento más largo de los activos ya incluidos en el conjunto subyacente).

El mismo tratamiento se aplicará a todo otro instrumento en el cual el riesgo del compromiso o de la protección otorgada no esté limitado sólo a las pérdidas incurridas hasta el vencimiento de tal instrumento, tales como un “swap” de rendimiento total.

Para los instrumentos de protección crediticia que estén expuestos solamente a las pérdidas que ocurran hasta su vencimiento, la entidad podrá aplicar el vencimiento contractual del instrumento sin necesidad de tener en cuenta el que corresponde a la posición protegida.

3.1.1.10. Programa ABCP “Asset-Backed Commercial Paper”: es un programa por el que se emite principalmente títulos valores con un vencimiento original de hasta un año, que están respaldados por activos u otro tipo de exposiciones mantenidos en un SPE.

3.1.1.11. Margen financiero futuro “excess spread”: el margen financiero futuro se define como la recaudación bruta por ingresos financieros y de otra índole percibida por el SPE menos los intereses de los títulos de deuda, las comisiones por administración, los cargos por incobrabilidad y demás gastos con preferencia según surja del contrato que constituya al SPE.

3.1.1.12. Cupones de mejora crediticia “Credit-Enhancing Interest-Only Strip”: es un activo que representa el valor del margen financiero futuro y está subordinado.

3.1.2. Entidad financiera originante:

3.1.2.1. Una entidad es originante de una titulización si cumple con alguna de las siguientes condiciones:

- i. Origina directa o indirectamente las exposiciones subyacentes incluidas en la titulización.
- ii. Patrocina un programa de emisión de títulos valores respaldados por activos (“Asset Backed Commercial Paper”, ABCP) o un programa de titulización, por el cual las exposiciones subyacentes son adquiridas a terceros; es decir, gestiona u organiza el programa, coloca los títulos valores o provee liquidez (pto. 3.1.1.7) y/o mejoras crediticias (pto. 3.1.1.4).

3.1.2.2. Al calcular los activos ponderados por riesgo, la entidad originante podrá excluir las exposiciones objeto de una titulización tradicional sólo si se satisface la totalidad de los siguientes requisitos operativos –debiendo computar exigencia de capital por las posiciones de titulización que conserve–:

- i. Se ha transferido a uno o más terceros el riesgo de crédito asociado a las exposiciones titulizadas.
- ii. La entidad cedente no mantiene un control directo ni indirecto (como ser a través de una sociedad controlada) sobre las exposiciones transferidas. Ellas han sido aisladas de la cedente a los efectos jurídicos de forma tal que están fuera de su alcance y del de sus acreedores, incluso en los casos de liquidación o quiebra. Estas condiciones deberán estar avaladas por dictamen jurídico.

Se considera que la cedente mantiene el control efectivo de las exposiciones transferidas si:

- a) Puede recomprarlas con el objeto de realizar sus beneficios; o
- b) está obligada a conservar su riesgo.

El mantenimiento por parte de la cedente de la administración de las exposiciones subyacentes no implicará un control indirecto sobre ellas.

- iii. Los títulos valores emitidos no son obligaciones de la cedente. En consecuencia, los inversores que compren los títulos valores sólo deberán tener derechos frente al conjunto subyacente de exposiciones.
- iv. La cesión se ha efectuado a un “ente de propósito especial” (SPE) y los inversores pueden gravar o enajenar sus títulos valores sin restricción.
- v. Las opciones de exclusión satisfacen las condiciones estipuladas en el pto. 3.1.4.

vi. La titulización no contiene cláusulas mediante las cuales:

a) Se obligue a la originante a alterar las exposiciones subyacentes con el objeto de mejorar su calidad crediticia, a menos que esto se logre mediante su venta –a precios de Mercado– a terceros no vinculados a ésta.

b) La entidad financiera deba incrementar su posición a primera pérdida –es decir, su exposición al tramo que absorbe las pérdidas en primer término– o aumentar las mejoras crediticias provistas, con posterioridad al inicio de la operación; o

c) se aumente el rendimiento pagadero a las partes distintas de la originante, como pueden ser los inversores o terceros proveedores de mejoras crediticias, en respuesta a un deterioro de la calidad crediticia de las exposiciones subyacentes.

vii. No se incluyen opciones de rescisión o eventos desencadenantes de la extinción del contrato –excepto que se trate de opciones de exclusión admitidas (pto. 3.1.4) o que la extinción se deba a cambios impositivos o regulatorios específicos–, ni se incluyen cláusulas de amortización anticipada que –de acuerdo con lo previsto en el pto. 3.1.8.1– impliquen que la titulización no cumple con los requerimientos operacionales del presente punto.

3.1.3. Requisitos de debida diligencia:

Para que una entidad financiera pueda usar el enfoque estandarizado para determinar los ponderadores de riesgo a aplicar a una posición de titulización –pto. 3.1.11–, deberá observar lo siguiente:

3.1.3.1. La entidad que posee la posición de titulización deberá comprender en todo momento las características de su riesgo, independientemente de estar registradas en el activo o fuera de balance, así como también las características de riesgo de las exposiciones subyacentes a dicha posición.

3.1.3.2. La entidad deberá tener acceso en todo momento a la información sobre el comportamiento de pago de las exposiciones subyacentes. Esta información deberá incluir, en la medida en que resulte aplicable según el tipo de operación:

– Tipo de exposición;

– porcentaje de financiaciones vencidas (con detalle a treinta, a sesenta, a noventa días y resto);

– tasas de incumplimiento;

– porcentaje de la deuda inicial subyacente cancelada anticipadamente;

– financiaciones en gestión judicial;

- tipo de propiedad (tal como vivienda o inmueble comercial);
- tasa de ocupación de los inmuebles;
- clasificación promedio de los deudores, conforme con las pautas establecidas en las normas sobre “Clasificación de deudores”;
- ratio promedio de monto desembolsado sobre el valor de la propiedad (LTV); y
- diversificación geográfica y sectorial.

En los casos de retitulizaciones, la entidad deberá tener –además de la información referida a las titulizaciones subyacentes, tales como el nombre y la calidad crediticia del emisor, la estructura de cada operación y de los títulos valores subyacentes– información de las características y el desempeño de las exposiciones subyacentes a las correspondientes titulizaciones.

3.1.3.3. La entidad deberá comprender todas las características estructurales de los programas de titulizaciones a los que esté expuesta que puedan afectar significativamente su exposición, tales como la cascada contractual “waterfall” de pagos y sus desencadenantes, las definiciones de incumplimiento propias de cada operación y las mejoras crediticias o facilidades de liquidez.

Cuando no se cumpla con alguno de estos requisitos de debida diligencia se deberá ponderar la posición de titulización al mil doscientos cincuenta por ciento (1250%). De tratarse de una entidad originante, deberá considerarse lo dispuesto en el pto. 3.1.12.

3.1.4. Tratamiento de las opciones de exclusión:

Una opción de exclusión “clean-up call” es aquella que permite rescatar posiciones de titulización antes de que hayan sido canceladas por los deudores todas las exposiciones subyacentes. En el caso de las titulizaciones tradicionales, esta opción se ejerce habitualmente mediante la recompra de las posiciones de titulización pendientes, una vez que el saldo del conjunto de exposiciones subyacentes o de los títulos valores en circulación se sitúa por debajo de un determinado nivel. En el caso de una operación sintética, la opción de exclusión puede adoptar la forma de una cláusula que extinga la protección crediticia.

La presencia de una opción de exclusión no originará exigencia de capital alguna siempre que se cumpla con la totalidad de los siguientes requisitos:

3.1.4.1. El ejercicio de dicha opción no sea obligatorio, sino que esté sujeto a la discrecionalidad de la entidad originante.

3.1.4.2. La opción de exclusión no esté estructurada con el fin de evitar que los inversores y/o proveedores de mejoras crediticias absorban pérdidas, ni con el objeto de proporcionar cualquier otro tipo de mejora crediticia.

3.1.4.3. Sólo pueda ejercerse cuando quede pendiente un diez por ciento (10%) o menos del valor original de la cartera subyacente o de los títulos valores emitidos.

Todas aquellas operaciones de titulización que incluyan una opción de exclusión que no cumpla la totalidad de los criterios indicados precedentemente resultarán en una exigencia de capital para la entidad originante.

En el caso de titulizaciones tradicionales, las exposiciones subyacentes se tratarán como si no estuviesen titulizadas. Además, la entidad financiera deberá deducir del capital ordinario de nivel uno (CO_{n1}) el importe total en concepto de ganancia por venta resultante de la operación de titulización, de acuerdo con lo establecido en el pto. 8.4.1.15.

En el caso de titulizaciones sintéticas, la entidad que adquiera protección deberá mantener capital frente al total de las posiciones titulizadas, como si no gozaran de ningún tipo de protección crediticia. Si una operación de titulización sintética incorporara cualquier otra opción (distinta de la opción de exclusión) que ponga fin efectivo en una fecha dada, tanto a la operación como a la protección crediticia adquirida, la entidad aplicará a dicha operación el tratamiento recogido en el pto. 3.1.13.3.

Si una opción de exclusión, tras haber sido ejercida, ha servido de mejora crediticia, el ejercicio de dicha opción se considerará como un respaldo crediticio implícito –es decir, no contemplado contractualmente– y recibirá el tratamiento establecido en el pto. 3.1.5.2.

3.1.5. Criterios a observar en el cómputo de la exigencia de capital mínimo:

3.1.5.1. La entidad debe mantener la exigencia de capital correspondiente a todas sus posiciones de titulización, incluidas las procedentes de la provisión de cobertura crediticia a una operación de titulización, la inversión en títulos de deuda y/o certificados de participación, la retención de un tramo subordinado y la extensión de una facilidad de liquidez o de una mejora crediticia, conforme con lo establecido en los puntos siguientes. En el caso de entidades financieras originantes, las posiciones de titulización recompradas tendrán el mismo tratamiento que las posiciones retenidas.

Se deberá deducir del capital ordinario de nivel uno (CO_{n1}) todo incremento del capital que se hubiera generado por una operación de titulización, por ejemplo, la ganancia por venta asociada al margen financiero futuro de los activos titulizados.

3.1.5.2. Cuando la entidad financiera respalde implícitamente una titulización –es decir, cuando provea a una titulización cualquier respaldo crediticio directo o indirecto más allá de sus obligaciones contractuales, tal como la reposición de créditos en reemplazo de subyacentes en mora– deberá, como mínimo, mantener el capital requerido por todas las

exposiciones subyacentes a esa titulización como si ellas no hubieran sido titulizadas. Además, deberá informar en las notas a los estados financieros de publicación:

- i. Que ha prestado respaldo crediticio no contractual; y
- ii. el efecto sobre su exigencia de capital.

Asimismo, deberá deducir del capital ordinario de nivel uno (COn1) el importe total en concepto de ganancia por venta resultante de la operación de titulización, de acuerdo con lo establecido en el pto. 8.4.1.15.

3.1.5.3. No se incluirán dentro de las provisiones por riesgo de incobrabilidad computables del pto. 8.2.3.3 las provisiones generales ni las específicas asociadas a las posiciones de titulización o a las exposiciones subyacentes que están todavía en el activo de la entidad originante. No obstante, las entidades originantes podrán deducir de las posiciones de titulización ponderadas al mil doscientos cincuenta por ciento (1250%) tanto el monto de las provisiones específicas como los descuentos no reembolsables en el precio de adquisición de los activos subyacentes a la titulización. Las provisiones específicas asociadas a las posiciones de titulización se considerarán en el cálculo del importe de la posición de acuerdo con la definición prevista en el pto. 3.1.5.4. Las provisiones generales de las exposiciones subyacentes no se tendrán en cuenta en ningún cálculo.

3.1.5.4. El activo ponderado por riesgo correspondiente a una posición de titulización se calculará multiplicando el importe de la posición por el ponderador de riesgo correspondiente.

El importe de la posición de titulización se calculará como la suma del valor contable de la posición registrada en el activo –neto de los descuentos por compra y las provisiones específicas– y el importe de la posición fuera de balance, de corresponder.

En el caso de posiciones fuera de balance, deberá aplicarse un factor de conversión crediticia (CCF) conforme con lo dispuesto en el pto. 3.1.10, multiplicándose el importe resultante –es decir el equivalente crediticio– por el ponderador de riesgo que surja de la aplicación del enfoque estandarizado conforme con lo previsto en el pto. 3.1.11.

Para las coberturas de riesgo de crédito vendidas o compradas por la entidad, se deberá observar el tratamiento previsto en el pto. 3.1.13.

Para los contratos de derivados distintos a los derivados de crédito, como los “swaps” de tasa de interés o de moneda vendidos o comprados por la entidad, se utilizará la metodología especificada en la Sección 4.

Se podrán aplicar los límites para el ponderador de una posición de titulización de máxima preferencia, así como el límite máximo para la exigencia de capital de entidades financieras originantes, de conformidad con lo previsto en los ptos. 3.1.11.3. –último párrafo– y 3.1.12,

respectivamente. Las posiciones superpuestas se ponderarán de acuerdo con lo establecido en el pto. 3.1.9.

3.1.6. Posiciones de titulización de máxima preferencia:

Se entiende por posición de titulización de máxima preferencia al tramo de los títulos valores emitidos en la operación de titulización que se sitúa en el primer lugar de prelación a los efectos de la percepción de los correspondientes pagos.

A efectos de determinar qué posición recibe el tratamiento de máxima preferencia podrá, si así correspondiera por la realidad o finalidad económica de la operación, no considerarse ciertas operaciones o derechos que, en sentido técnico, se adelantan en el orden de prelación –tal es el caso de los “swaps” de tasa de interés y de monedas–.

Cuando los tramos de máxima preferencia compartan una asignación de pérdidas a prorrata, la diferencia en sus plazos no será considerada, dado que dichos tramos se benefician del mismo nivel de mejora crediticia.

Si un tramo de máxima preferencia fuera a su vez estratificado en tramos o cubierto parcialmente –de acuerdo con lo previsto en el pto. 3.1.13.2–, solamente la nueva parte de máxima preferencia deberá ser tratada como tal.

Una facilidad de liquidez que respalde un programa ABCP no será la posición de máxima preferencia en el programa, sino que lo será el título valor que cuenta con el respaldo de la liquidez. En cambio, la facilidad será la posición de máxima preferencia si no se pueden transferir los fondos que generan los activos subyacentes a los restantes acreedores hasta tanto se reintegre la facilidad de liquidez que se hubiese empleado para cubrir pérdidas. En caso contrario o si por cualquier otra razón la facilidad de liquidez se encontrara en una posición intermedia y no en la posición de máxima preferencia respecto de los activos subyacentes, no deberá ser tratada como de máxima preferencia.

La entidad que posea o garantice una posición de máxima preferencia en una titulización tradicional podrá aplicar el tratamiento de transparencia “look-through” para determinar el ponderador de riesgo, siempre que en todo momento se conozca la composición del conjunto subyacente de exposiciones y que no se trate de una retitulización.

En el tratamiento de transparencia, dicha posición de máxima preferencia recibirá un ponderador igual al promedio ponderado de los ponderadores aplicables a las exposiciones subyacentes.

3.1.7. Tratamiento de las operaciones sintéticas:

El empleo de técnicas de coberturas del riesgo de crédito (CRC) –tales como activos en garantía, garantías personales y derivados de crédito– para cubrir la posición subyacente se

podrá reconocer a efectos de determinar la exigencia de capital correspondiente a titulaciones sintéticas sólo si se satisfacen las siguientes condiciones:

- i. Las coberturas del riesgo de crédito cumplen los requisitos establecidos en la Sección 5.
- ii. Los activos admitidos como garantía se limitan a los especificados en el pto. 5.2. Podrán reconocerse los activos admisibles dados en garantía por “entes de propósito especial” (SPE).
- iii. Los garantes admisibles se limitan a los estipulados en el pto. 5.3.4. Los SPE no son garantes admisibles.
- iv. La entidad transfiere a terceros el riesgo de crédito asociado a las exposiciones subyacentes.
- v. Los instrumentos utilizados para transferir el riesgo de crédito no contienen cláusulas o condiciones que limiten la cantidad del riesgo de crédito transferido, tales como las siguientes:
 - a) Cláusulas que limiten de forma considerable la protección crediticia o la transferencia del riesgo de crédito, tales como cláusulas de amortización anticipada en una titulación de facilidades crediticias rotativas que produzcan el efecto de subordinar los derechos de la entidad financiera, umbrales por debajo de los cuales no se active la protección crediticia – incluso si se produce un evento de crédito– establecidos en niveles elevados, o cláusulas que permitan la extinción de la protección debido al deterioro de la calidad crediticia de las posiciones subyacentes.
 - b) Cláusulas que obliguen a la entidad originante a alterar las exposiciones subyacentes para mejorar la calidad crediticia promedio del conjunto de activos subyacente.
 - c) Cláusulas que incrementen el costo de la protección crediticia para la entidad en respuesta al deterioro en la calidad crediticia del conjunto de activos subyacente.
 - d) Cláusulas que incrementen el rendimiento pagadero a partes distintas de la entidad originante, tales como inversores y terceros proveedores de mejoras crediticias, en respuesta al deterioro en la calidad crediticia del conjunto de activos subyacente.
 - e) Cláusulas que contemplen aumentos de la posición a primera pérdida retenida o de las mejoras crediticias provistas por la entidad originante después del inicio de la operación.
- vi. Se cuente con dictamen jurídico competente que confirme la exigibilidad del contrato.
- vii. Las opciones de exclusión satisfacen las condiciones estipuladas en el pto. 3.1.4.

3.1.8. Tratamiento de las titulaciones con cláusulas de amortización anticipada:

3.1.8.1. A los efectos de estimar la exigencia de capital, la entidad financiera originante no podrá excluir las exposiciones objeto de titulización –pto. 3.1.2.2– ni podrá reconocer el empleo de técnicas de CRC para la cobertura de la posición subyacente en las titulaciones sintéticas –pto. 3.1.7– si:

i. La entidad origina o patrocina una operación de titulización que incluye una o más facilidades de crédito rotativas; y

ii. la operación de titulización incluye una cláusula de amortización anticipada u otra disposición similar que, una vez activada:

a) Subordine la participación de la entidad, preferente o de igual prelación “pari passu”, a la participación de otros inversores en las facilidades de crédito rotativas subyacentes;

b) subordine aún más la participación subordinada de la entidad con respecto a la participación de terceros; o

c) de cualquier otra forma aumente la exposición de la entidad a las pérdidas asociadas a las facilidades rotativas subyacentes.

3.1.8.2. La entidad originante podrá excluir del cálculo de los activos ponderados por riesgo a las exposiciones subyacentes objeto de la titulización –sin perjuicio de que deberá integrar capital por las posiciones de titulización que conserve vinculadas con dicha operación–, si la operación satisface los requisitos establecidos en los ptos. 3.1.2.2 y 3.1.7 y contiene cláusulas de amortización anticipada, en cualquiera de las siguientes circunstancias:

i. Estructuras con reposición de créditos en las que las exposiciones subyacentes no son rotativas y el ejercicio de la amortización anticipada impide a la entidad incorporar nuevas exposiciones.

ii. Operaciones con exposiciones rotativas que contengan cláusulas de amortización anticipada que repliquen estructuras a plazo –es decir, el riesgo de las facilidades subyacentes no retorna a la entidad originante– y en las que la cláusula de amortización anticipada no resulte en la práctica en la subordinación de la participación de la entidad originante.

iii. Estructuras en las que la entidad tituliza una o más facilidades de crédito rotativas pero en las cuales sólo los inversores se encuentran plenamente expuestos a futuros requerimientos de fondos por parte de los prestatarios, incluso después de que tenga lugar un evento de amortización anticipada.

iv. La cláusula de amortización anticipada únicamente entra en vigor por eventos no relacionados con las exposiciones titulizadas o con la entidad vendedora, como ser modificaciones de la normativa tributaria.

3.1.9. Tratamiento de las posiciones superpuestas:

A los fines del cálculo de la exigencia de capital, se considera que una posición de titulización se superpone con otra si el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la primera libera a la entidad de toda pérdida originada en la segunda, cualesquiera fuesen las circunstancias. Si una entidad puede demostrar que en todos los casos el cumplimiento de las obligaciones originadas en una posición le evitará las pérdidas por otra posición, no será necesario que calcule los activos ponderados por riesgo correspondientes a esta última. Tal sería el caso si una entidad provee respaldo crediticio total a determinados títulos valores en los que mantiene una participación y dicho respaldo le evita toda otra pérdida que surja de la tenencia de los títulos.

Para determinar si existe superposición, la entidad podrá separar o expandir sus posiciones. Es decir, separar la parte que se superpone con otras posiciones mantenidas por la entidad de otras partes que no se superponen; o expandir las posiciones, asumiendo a los fines del cálculo de la exigencia de capital que las obligaciones con respecto a una de las posiciones superpuestas son mayores que las establecidas contractualmente. Por ejemplo, si contractualmente no estuviera previsto que una facilidad de liquidez cubra activos en mora o provea fondos a un programa de ABCP, se entiende que la facilidad no se superpone con los títulos valores emitidos por dicho programa. No obstante, la entidad podrá calcular los activos ponderados por riesgo correspondientes a la facilidad de liquidez como si ésta se expandiera, tanto para cubrir los activos en mora como para abarcar términos desencadenantes que eviten que los instrumentos sufran pérdidas. En este caso, la entidad sólo deberá calcular requerimientos de capital respecto de la facilidad de liquidez.

Podrá también reconocerse superposición entre las exigencias de capital correspondientes a posiciones en las carteras de negociación y de inversión sólo cuando la entidad sea capaz de calcular y comparar las exigencias de capital para esas posiciones.

3.1.10. Factor de conversión crediticia (CCF) para partidas fuera de balance vinculadas con operaciones de titulización.

Las facilidades de liquidez y de anticipos de efectivo por parte de la entidad financiera que actúa como agente de pago y las demás posiciones de titulización registradas en cuentas de orden recibirán un CCF del ciento por ciento (100%).

3.1.11. Enfoque estandarizado:

Los ponderadores de riesgo a aplicar a las posiciones de una titulización y a las exposiciones subyacentes de una retitulización para la determinación de la exigencia de capital se establecerán empleando las disposiciones de este punto.

Las posiciones de titulización a las que no se les pueda aplicar el enfoque estandarizado deberán ser ponderadas al mil doscientos cincuenta por ciento (1250%).

3.1.11.1. Conceptos:

La información necesaria para calcular las siguientes variables será provista o estimada por cada entidad:

i. K_{SA} : exigencia de capital que hubiera correspondido a las exposiciones subyacentes de no haber sido titulizadas.

ii. W : ratio de exposiciones subyacentes en situación de mora respecto del total de exposiciones subyacentes.

iii. A : punto de unión del tramo “tranche attachment point”. Representa el umbral a partir del cual las pérdidas del conjunto de activos subyacente comenzarán a asignarse a la posición de titulización mantenida por la entidad. Es un porcentaje, entre cero y cien, que equivale al mayor entre cero y el ratio entre: a) el saldo de todos los activos subyacentes menos el saldo de todos los tramos con preferencia o de igual prelación (pari passu) respecto del tramo al que está expuesta la entidad (incluido este tramo); y b) el saldo de todos los activos subyacentes de la titulización.

iv. D : punto de separación del tramo “tranche detachment point”: constituye el umbral a partir del cual las pérdidas del conjunto de activos subyacente resultarán en una pérdida completa del principal del tramo o posición de la entidad. Es un porcentaje, entre cero y cien, que equivale al mayor entre cero y el ratio entre: a) el saldo de los activos subyacentes menos el saldo de los tramos con preferencia respecto del tramo al que está expuesta la entidad; y b) el saldo de todos los activos subyacentes de la titulización.

v. K_A : cargo de capital para las exposiciones subyacentes ajustado por mora.

vi. $K_{SSFA}(K_A)$: exigencia de capital por unidad de posición de titulización.

Para el cálculo de las variables A y D , la sobrecolateralización y los fondos integrados en concepto de reserva “reserve accounts” deberán ser reconocidos como tramos y los activos que conforman estas reservas deberán ser reconocidos como activos subyacentes. Sólo la parte de las reservas que esté sujeta a la absorción de pérdidas y proporcione una mejora crediticia podrá ser reconocida como tramo y activo subyacente.

Las reservas a integrar con ingresos futuros provenientes de los activos subyacentes –tal como el margen financiero futuro no realizado– y los activos que no proporcionen mejoras crediticias –tales como los respaldos estrictamente referidos a la liquidez, los “swaps” de moneda o de tasa de interés y las cuentas de efectivo en garantía relativas a estos instrumentos– no deberán ser incluidos en los cálculos de A y D .

Las entidades deberán considerar la realidad o finalidad económica de la transacción y aplicar estas definiciones de manera prudente en función de las características de la estructura.

Si la única diferencia entre dos posiciones fueran el vencimiento, A y D serán idénticos.

3.1.11.2. Cálculo de las variables:

i. K_{SA} :

Es la exigencia de capital promedio de las exposiciones subyacentes; es decir, el ratio entre la suma de las exposiciones subyacentes ponderadas por riesgo y la suma de las exposiciones subyacentes, todo multiplicado por ocho por ciento (8%). El cálculo deberá reflejar los efectos de cualquier cobertura del riesgo de crédito que corresponda aplicar a las exposiciones subyacentes (individualmente o al conjunto). K_{SA} es un porcentaje entre cero y cien; es decir, si el ponderador de riesgo medio ponderado fuera ciento por ciento (100%), K_{SA} será igual a ocho por ciento (8%).

Cuando la estructura involucre a un SPE, se considerará que todas las exposiciones del SPE vinculadas a la titulización integran el conjunto de activos subyacentes. Esto incluye a los activos en los que ha invertido el SPE, las reservas “reserve accounts”, las cuentas de efectivo en garantía y los derechos frente a las contrapartes por “swaps” de tasa de interés o de moneda. No obstante, a los fines del cálculo de la exigencia de capital, la entidad podrá excluir del conjunto de activos subyacentes a las exposiciones del SPE si puede demostrar que el riesgo no afecta a su posición de titulización o, en su defecto, que el riesgo es insignificante porque, por ejemplo, ha sido mitigado.

En el caso de las titulizaciones sintéticas a las que se aporten fondos, se deberán computar para el cálculo del K_{SA} los montos recibidos por los instrumentos con vinculación crediticia “credit linked note” u otros pasivos suscriptos por el SPE, cuando dichos importes sirvan como garantía del repago de la exposición titulizada en cuestión y el riesgo de incumplimiento esté sujeto a la asignación de pérdidas por tramos. Ello a menos que la entidad pueda demostrar que el riesgo de incumplimiento es insignificante.

En los casos en los que la entidad haya constituido una previsión específica o tenga un descuento no reembolsable en el precio de compra de su exposición al conjunto de activos subyacentes, el cálculo de K_{SA} deberá efectuarse usando el monto bruto de la exposición – es decir, sin deducir la previsión específica y/o el descuento no reembolsable en el precio de compra–.

ii. W:

La variable W es el ratio entre el monto nominal de las exposiciones subyacentes en mora y el monto nominal de las exposiciones subyacentes.

Se consideran en mora a las exposiciones subyacentes cuando se verifiquen atrasos en los pagos de noventa días o más, estén sujetas a procedimientos de quiebra o concurso o en proceso de ejecución o consistan en bienes inmuebles adquiridos en defensa del crédito o se trate de exposiciones que se encuentren en situación de incumplimiento en los términos definidos en los contratos de titulización.

En el caso de retitulizaciones cuya cartera subyacente consista en tramos de titulización y en otros activos, W será cero para las posiciones de titulización y la que corresponda según lo previsto en los dos párrafos precedentes para los activos subyacentes que no son titulizaciones, si los hubiera.

iii. K_A :

K_A se obtiene a partir de K_{SA} y W conforme con la siguiente expresión:

$$K_A = (1 - W) \times K_{SA} + W \times 0,5$$

En el caso de retitulizaciones cuya cartera subyacente consista en tramos de titulización y en otros activos, se deberá calcular por separado el K_A correspondiente a cada subconjunto aplicando W por separado de conformidad con lo previsto en el acápite ii).

Consecuentemente, K_A para la exposición a una retitulización será equivalente al promedio, ponderado por la exposición nominal, de los K_A correspondientes a cada subconjunto.

En caso de que se desconozca la situación de cumplimiento correspondiente al cinco por ciento (5%) o menos de las exposiciones subyacentes, se deberá ajustar el cálculo de K_A de la siguiente manera:

$$K_A = \left(\frac{EAD_{\text{Subconjunto 1 con W conocida}}}{EAD_{\text{Total}}} \times K_A^{\text{Subconjunto 1 con W conocida}} \right) + \frac{EAD_{\text{Subconjunto 2 con W desconocida}}}{EAD_{\text{Total}}}$$

Si la entidad no conociera la situación de cumplimiento para más del cinco por ciento (5%) de la posición de titulización, ésta deberá ponderarse al mil doscientos cincuenta por ciento (1250%).

iv. $K_{SSFA}(K_A)$:

La exigencia de capital por unidad de posición de titulización, $K_{SSFA}(K_A)$, se calculará conforme con lo siguiente:

$$K_{SSFA}(K_A) = \frac{e^{a \times u} - e^{a \times l}}{a \times (u - l)}$$

Donde:

$$a = - (1/(p \times K_A)) \text{ y}$$

$p = 0,5$ si la titulización cumple con los criterios STC del pto. 3.1.14.

$p = 1$ si la titulización no cumple con los criterios STC del pto. 3.1.14.

$p = 1,5$ si se trata de una retitulización.

$$u = D - K_A$$

$$l = \max(A - K_A; 0)$$

3.1.11.3. Determinación del ponderador de riesgo (RW):

El ponderador de riesgo RW a asignar a una posición de titulización se calculará con ajuste a lo siguiente:

- i. Si D es menor o igual a K_A , el ponderador será de mil doscientos cincuenta por ciento (1250%).
- ii. Si A es mayor o igual a K_A , el ponderador será igual a $K_{SSFA}(K_A)$ multiplicado por doce coma cinco (12,5).
- iii. Si K_A es mayor que A y menor que D, el ponderador será un promedio ponderado entre mil doscientos cincuenta por ciento (1250%) y doce coma cinco (12,5) veces $K_{SSFA}(K_A)$ conforme con la siguiente expresión:

$$RW = \left[\left(\frac{K_A - A}{D - A} \right) \times 12,5 \right] + \left[\left(\frac{D - K_A}{D - A} \right) \times 12,5 \times K_{SSFA}(K_A) \right]$$

El ponderador para coberturas del riesgo de mercado, tales como “swaps” de moneda o de tasa de interés, se inferirá a partir de una posición de titulización de igual prelación (pari passu) con los “swaps” o, si tal posición no existiera, a partir del tramo subordinado más próximo.

El ponderador resultante estará sujeto a un mínimo de:

- a) Quince por ciento (15%) para titulizaciones que no cumplan con los criterios STC –pto. 3.1.14–.
- b) Diez por ciento (10%) para los tramos de máxima preferencia de titulizaciones que cumplan con los criterios STC –pto. 3.1.14– y quince por ciento (15%) para los tramos subordinados de esas titulizaciones.
- c) Ciento por ciento (100%) para retitulizaciones.

Para posiciones de titulización de máxima preferencia se podrá aplicar el tratamiento de transparencia “look-through” de conformidad con lo previsto en el pto. 3.1.6. Si el ponderador que surge de la aplicación de ese tratamiento fuera menor que el ponderador mínimo que corresponda de acuerdo con los aparts. a) a c) precedentes, se podrá aplicar el primero.

3.1.12. Exigencia máxima de capital para las entidades financieras originantes:

La exigencia de capital por las posiciones de titulización retenidas o recompradas por la entidad financiera originante no será mayor a la que le correspondería observar si mantuviera la totalidad de las exposiciones subyacentes.

A los efectos del cálculo de esa exigencia máxima, se deberá establecer la mayor participación (P) que la entidad posee por cada tramo del conjunto de activos subyacente titulado:

i. Para una entidad que tiene una o más posiciones de titulización en un solo tramo: P equivale al porcentaje de la/s posición/es de titulización que la entidad tiene en ese tramo y se calcula como el monto nominal de las posiciones de la entidad en el tramo dividido por el monto nominal del tramo.

ii. Para una entidad que tiene posiciones en diferentes tramos de una titulización: P equivale a la máxima participación considerados todos los tramos. La participación en cada tramo se calcula de la forma descrita en el acápite i).

La exigencia máxima agregada para todas las posiciones en la misma titulización será igual a $P \times K_{SA}$, esta última definida conforme el pto. 3.1.11.2, acápite i).

Al calcular la exigencia máxima de capital, se deducirá el total de las ganancias por ventas y cupones de mejora crediticia "Credit-Enhancing Interest-Only Strips" relacionadas con la titulización, de conformidad con lo previsto en el segundo párrafo del pto. 3.1.5.1.

La exigencia máxima de capital para las entidades financieras originantes prevista en el presente punto no será de aplicación para el caso de retitulizaciones.

3.1.13. Tratamiento de las posiciones con cobertura de riesgo admisible:

Al calcular la exigencia de capital, se podrá reconocer la protección crediticia recibida respecto de una posición de titulización siempre que:

i. Se trate de alguno de los activos admitidos como garantía en los ptos. 5.2.2.1 y 5.2.3.1 o de garantías personales o de derivados de crédito que cumplan con los requisitos operativos especificados en el pto. 5.3.

Se podrán reconocer los activos dados en garantía por los SPE.

ii. La protección sea provista por alguna de las entidades detalladas en el pto. 5.3.4.

No podrán reconocerse los SPE como garantes admisibles.

3.1.13.1. Cobertura total o proporcional.

Cuando una entidad provea protección crediticia total o proporcional –pto. 5.3.5.1– a una posición de titulización, la entidad proveedora deberá calcular su exigencia de capital como

si mantuviera directamente en su activo la parte de la posición de titulización sobre la cual ha provisto la protección, de acuerdo con la definición del vencimiento del tramo establecido en el pto. 3.1.1.9.

La entidad financiera compradora de la protección crediticia, sea total o proporcional, podrá reconocer la cobertura del riesgo de crédito para la posición de titulización siempre que se cumplan las condiciones previstas en los acápites i) e ii) precedentes.

3.1.13.2. Cobertura por tramos:

En el caso de que la protección sea por tramos –pto. 5.3.5.2–, el tramo original se dividirá en dos subtramos: el cubierto y el descubierto. Esta división no implicará una nueva operación de titulización y los subtramos no constituirán una retitulización.

El comprador de la protección podrá reconocer la protección de un tramo de su posición sólo si se satisfacen las condiciones de los acápites i) e ii) precedentes, en cuyo caso deberá calcular la exigencia de capital por cada subtramo de forma separada de la siguiente manera:

a) Para el subtramo no cubierto, a los efectos del cálculo de los ponderadores de riesgo a aplicar –pto. 3.1.11–, los parámetros A y D deberán calcularse separadamente para cada subtramo como si éstos hubieran sido emitidos desde el inicio como tramos separados. El valor de K_{SA} se computará sobre la cartera subyacente de la operación original. Además, los subtramos que no son de máxima preferencia se deberán tratar como posiciones de titulización que no son de máxima preferencia aun si la posición de titulización original, sin considerar la protección, calificara como de máxima preferencia según la definición del pto. 3.1.6.

b) Para el subtramo cubierto, se calculará conforme con lo previsto en la Sección 5, según la definición de vencimiento de los tramos del pto. 3.1.1.9.

El proveedor de protección deberá calcular su exigencia de capital como si mantuviera una exposición directa al subtramo cubierto de la posición de titulización, conforme con lo previsto en el apart. a) precedente.

3.1.13.3. Descalce de vencimientos:

La exigencia de capital para hacer frente a un descalce de vencimientos se determinará conforme lo previsto en el pto. 5.4. En el caso de que las exposiciones cubiertas tengan vencimientos diferentes, se usará el plazo más largo.

Cuando la protección adquirida cubra a los activos titulizados, podrá surgir un descalce de vencimientos en el contexto de una titulización sintética. Cuando se celebra un nuevo contrato que compensa al derivado de crédito o de cualquier otro modo se le pone fin a la

protección original, los plazos efectivos de todos los tramos de la titulización sintética podrían diferir del de las exposiciones subyacentes.

Las entidades que titulicen sintéticamente las exposiciones que tienen en el activo a través de la compra de protección por tramos no deberán tener en cuenta los descuentos de vencimientos de las posiciones de titulización a las que se les asigne un ponderador de mil doscientos cincuenta por ciento (1250%). Para cualquier otra posición de titulización, deberán aplicar el tratamiento establecido en el pto. 5.4.

3.1.14. Criterios para la determinación de titulizaciones simples, transparentes y comparables.

A los fines de establecer el ponderador de riesgo a aplicar de acuerdo con el enfoque estandarizado –pto. 3.1.11–, una titulización se considerará simple, transparente y comparable (STC) si:

- Se trata de una titulización tradicional que no constituye un programa ABCP;
- involucra una transferencia real de activos –en los términos del acápite v) del pto. 3.1.14.1–; y
- cumple con la totalidad de los criterios previstos en el presente punto. (en adelante, “criterios STC”).

El originante/fiduciario deberá divulgar toda la información necesaria respecto de la transacción que permita a los inversores determinar si la titulización cumple con los criterios STC. En base a la información provista, el inversor deberá realizar sus propias evaluaciones respecto del cumplimiento de estos criterios previo a la aplicación del enfoque estandarizado.

Para las posiciones retenidas en las que el originante haya transferido el riesgo de acuerdo con lo establecido en los ptos. 3.1.2.2 y 3.1.8.2 la determinación respecto del cumplimiento de los criterios será efectuada únicamente por la entidad originante.

Los criterios STC deberán cumplirse en todo momento. Algunos de los criterios se deberán verificar sólo al momento de la originación o cuando se genere la posición –si ésta es posterior–, tal como en el caso de las garantías y las facilidades de liquidez. No obstante, los inversores y tenedores de las posiciones de titulización deberán tener en cuenta las modificaciones que puedan invalidar las evaluaciones de cumplimiento previas, tales como las deficiencias en la frecuencia y en el contenido de los informes a los inversores o los cambios en la documentación contrarios a los criterios STC.

En los casos en que los criterios hagan referencia a activos subyacentes –incluidos los criterios previstos en el pto. 3.1.14.4– y el conjunto de subyacentes admita la

incorporación de nuevos activos, el cumplimiento estará sujeto a que se realicen verificaciones cada vez que se incorporen esos nuevos activos.

Cuando la SEFYC detecte que una titulización no cumple con alguno de los criterios, podrá exigir la implementación de acciones correctivas y/o determinar que se suspenda el tratamiento STC para una o más posiciones de titulización.

3.1.14.1. Riesgo de los activos subyacentes:

i. Naturaleza de los activos:

Los activos subyacentes deberán estar constituidos por documentos a cobrar o derechos de crédito de carácter homogéneo en cuanto a su tipo, jurisdicción, legislación aplicable y moneda y sus flujos de fondos deberán estar contractualmente identificados, ser periódicos y consistir exclusivamente en pagos del principal e intereses o de arrendamientos financieros.

La homogeneidad de los activos subyacentes deberá evaluarse teniendo en consideración los siguientes principios:

a) La naturaleza de los activos deberá ser tal que los inversores, al realizar el proceso de debida diligencia, no necesiten analizar ni evaluar perfiles o factores de riesgo, crediticios o legales, sustancialmente diferentes entre sí.

b) La homogeneidad se deberá evaluar en función de factores y perfiles de riesgo comunes al conjunto de los activos.

c) Los documentos y créditos incluidos en la titulización deberán constituir obligaciones estándares, en términos de derechos de cobro y/o rentas de los activos y generar un flujo de pago a los inversores periódico y claramente definido –tal como el flujo que generan las facilidades que proveen las tarjetas de crédito–.

d) El reembolso a los inversores en la titulización deberá provenir principalmente del producido de los activos subyacentes y no deberá depender de modo sustancial de la refinanciación de los créditos. Se podrá contar con la refinanciación o venta de los subyacentes siempre que las operaciones a refinanciar estén suficientemente distribuidas en el conjunto de los activos titulizados y que sus valores residuales no sean significativos.

Las tasas de interés o de descuento de referencia deberán ser tasas de interés de mercado y de fácil consulta –tales como tasas interbancarias o tasas establecidas por el B.C.R.A. y tasas sectoriales que reflejen el costo del fondeo de las entidades financieras–, evitándose referencias a fórmulas complejas o derivados exóticos. Los límites máximos y mínimos establecidos sobre las tasas de interés no serán considerados necesariamente como derivados exóticos.

ii. Historia de desempeño de los activos:

Se deberá contar con información verificable sobre pérdidas e incumplimientos respecto de activos con características de riesgo sustancialmente similares a los que integran la titulización y por un período de tiempo lo suficientemente prolongado. Ello a los efectos de proveer al inversor de información respecto de las distintas categorías de activos, así como de datos que le permitan realizar un cálculo preciso de las pérdidas esperadas bajo distintos escenarios de estrés, para que pueda llevar a cabo un adecuado proceso de debida diligencia.

Las fuentes de información y el acceso a los datos, así como los fundamentos que permitan aducir la similitud con los activos titulizados, deberán estar disponibles para todos los participantes del Mercado.

El inversor, además, deberán poder evaluar –durante su proceso de debida diligencia– si el originante, fiduciario, administrador, agente de cobro u otros sujetos con responsabilidad fiduciaria en la titulización cuentan con probados antecedentes, reunidos a lo largo de un período suficientemente largo, respecto de activos sustancialmente similares a aquéllos que son objeto de titulización. Esta consideración no será condición para dar cumplimiento con el presente criterio.

El originante de la titulización, así como el acreedor inicial de los créditos titulizados, deberán contar con experiencia suficiente en el otorgamiento de financiaciones similares a las titulizadas.

El inversor deberá determinar la experiencia y el historial de desempeño del originante y del acreedor inicial respecto de activos sustancialmente similares a los titulizados a través de un período convenientemente prolongado. El desempeño se deberá verificar durante un período mínimo de cinco años en el caso de las exposiciones minoristas que cumplan con los criterios previstos en los ptos. 2.4.1 y 2.4.2 –sin considerar las exclusiones allí previstas–. Para el resto de las exposiciones, el desempeño deberá verificarse durante siete años. Ello para evitar, por ejemplo, que se originen carteras con el solo fin de transferirlas.

iii. Estado de cumplimiento de los activos:

A fin de asegurar que sólo se asignen a una titulización documentos a cobrar o derechos de crédito que no estén en mora, no se podrán transferir activos en situación de incumplimiento o mora u obligaciones respecto de las cuales el originante o el fiduciario o los demás participantes de la titulización con responsabilidad fiduciaria cuenten con evidencia de un incremento sustancial en las pérdidas esperadas o que se encuentran en gestión de cobranza.

El originante o fiduciario deberá verificar que los activos cumplan con las siguientes condiciones:

- a) El obligado al pago no ha sido sometido a un proceso de quiebra o de reestructuración de deuda debido a dificultades financieras en los tres años previos a la fecha de originación, salvo que resulte de aplicación el período de dos años previsto en el art. 26, inc. 4, de la Ley 25.326.
- b) El obligado al pago no cuenta con un historial de crédito desfavorable en algún registro público de crédito.
- c) El obligado al pago no cuenta con una evaluación de una agencia de calificación de créditos o un “credit scoring” que anticipen un riesgo de incumplimiento significativo.
- d) El documento a cobrar o derecho de crédito transferido no es objeto de litigios entre el obligado y el acreedor original.

El análisis de estas condiciones deberá ser llevado a cabo por el originante o fiduciario dentro de los cuarenta y cinco días previos a la fecha de la transferencia de los activos. Al momento de la evaluación, no deberá existir evidencia que indique la posibilidad de deterioro en el estado de cumplimiento de los activos.

Adicionalmente, al momento de la inclusión del activo en la cartera de subyacentes, deberá haberse registrado al menos un pago, excepto en el caso de las estructuras sobre activos de tipo rotativos (como tarjetas de crédito, facturas y otras exposiciones cancelables en un solo pago).

iv. Consistencia en la originación de los activos:

El originante deberá demostrar al inversor que los activos transferidos han sido generados en el curso normal de su negocio bajo estándares de originación uniformes y consistentes.

Cuando esos estándares se vean afectados por cambios, el originante deberá comunicar el momento y el propósito de las modificaciones. Los estándares no deberán ser menos rigurosos que aquellos aplicados a los activos retenidos por el originante.

Los documentos a cobrar o derechos de crédito titulizados –incluso cuando formen parte de carteras atomizadas– deberán satisfacer criterios de originación sólidos y prudentes que incluyan una evaluación de la capacidad e intención de los obligados de cumplir puntualmente con sus obligaciones. Además, en el caso de carteras atomizadas, tales documentos o derechos deberán ser originados en el curso normal del negocio del originante y sus flujos de fondos esperados deberán permitir atender las obligaciones establecidas en la titulización aun en escenarios de estrés suficientemente conservadores respecto de las pérdidas crediticias.

Cuando los activos hayan sido adquiridos a terceros, el originante/fiduciario de la titulización deberá revisar los estándares de originación de esos terceros –verificando su

existencia y calidad– y constatar que el acreedor original ha examinado y evaluado la habilidad y voluntad de los obligados de hacer los respectivos pagos de manera puntual.

v. Selección y transferencia de los activos:

El desempeño de la titulización no deberá depender de una selección de los subyacentes a través de la gestión activa y discrecional de la cartera. Por el contrario, la selección de los activos deberá estar sujeta a criterios de elegibilidad claramente definidos, tales como el tamaño de la obligación, la edad del sujeto de crédito y los ratios “loan-to-value” (LTV), “debtto- income” (DTI) y/o “debt service coverage” (DSC).

En la medida en que la selección no sea discrecional, la incorporación de créditos en los períodos de rotación o su sustitución o recompra debido al incumplimiento de cláusulas contractuales no se considerará una gestión activa de la cartera.

Los documentos a cobrar y créditos transferidos luego de la fecha en que se concreta la titulización tampoco deberán ser seleccionados de manera discrecional ni gestionados de forma activa. Los inversores deberían poder evaluar el riesgo crediticio de la cartera de activos en forma previa a sus decisiones de inversión.

A efectos de cumplir con el principio de transferencia real, deberá realizarse una cesión efectiva de derechos de forma tal que los documentos a cobrar y derechos de crédito:

- a) Constituyan una deuda de los respectivos obligados y ello conste en las cláusulas de la titulización;
- b) estén fuera del alcance del cedente, sus acreedores o liquidadores y no estén sujetos a riesgos de modificación sustancial de los contratos o restitución de los activos;
- c) hayan sido objeto de una cesión de créditos; es decir, que la transferencia del riesgo de crédito no se haya efectuado mediante un CDS, derivado o garantía (titulización sintética);
y
- d) proporcionen un efectivo derecho contra el último obligado y no constituyan una titulización de otras titulizaciones; es decir, que no se trate de retitulizaciones.

El contrato de cesión de los créditos deberá contener cláusulas por las cuales el originante garantice que los documentos a cobrar o los créditos que están siendo transferidos para su titulización no están afectados en garantía ni sujetos a ninguna otra condición o gravamen que, hasta donde se pueda prever, afecten el cobro de las sumas pendientes.

La documentación que instrumente la titulización deberá incluir una opinión legal independiente que respalde que la transferencia real y la cesión de derechos bajo la legislación aplicable se ajustan a lo indicado en los aparts. a) a d) anteriores.

En el caso de que la legislación aplicable a la titulización no se ajuste a lo previsto en los aparts. a) a d) precedentes, se deberá demostrar la existencia de los obstáculos que así lo impiden y especificar el método del que disponen los inversores para ejercer sus derechos contra los obligados al pago. Además, de corresponder, deberá informarse toda condición o evento que pueda retrasar o impedir la transferencia de los activos subyacentes a la titulización así como cualquier factor que pueda afectar el perfeccionamiento oportuno de los reclamos.

vi. Información inicial y periódica:

A fin de asistir a los inversores en la realización de un apropiado proceso de debida diligencia en forma previa a la inversión en un nuevo instrumento, se deberá contar con suficiente información a nivel de cada préstamo o, en el caso de carteras atomizadas, con datos sobre las características de riesgo relevantes resumidas a nivel de cada tramo de activos subyacentes.

Para asistir a los inversores en el seguimiento permanente del desempeño de sus inversiones y para que aquellos inversores que deseen adquirir una titulización en el mercado secundario tengan información suficiente para realizar una correcta evaluación de la inversión, se deberá suministrar al menos trimestralmente durante la vida de la titulización datos a nivel de préstamos en función de las regulaciones aplicables o, en el caso de las carteras atomizadas, datos resumidos a nivel de cada tramo de activos subyacentes, así como también informes estandarizados dirigidos al inversor. Las fechas de corte de los datos deberán estar en línea con las utilizadas para la emisión de los informes.

A efectos de generar confianza respecto tanto de la exactitud de lo informado sobre los activos subyacentes como de que estos activos cumplen con los requisitos de elegibilidad –acápito v) precedente–, la cartera inicial deberá ser revisada por un contador público independiente.

3.1.14.2. Riesgo estructural:

i. Pago de los compromisos:

El pago de los compromisos de una titulización no deberá depender de la venta o refinanciación de los activos subyacentes, excepto que la cartera subyacente esté lo suficientemente atomizada y su perfil de repago esté suficientemente distribuido. De esta manera, se contribuye a que los activos subyacentes no necesiten ser refinanciados en el corto plazo.

El derecho a la renta que generen los activos designados para respaldar pagos –tales como planes de ahorros cuya finalidad sea el repago del principal a su vencimiento– se considerarán como documentos a cobrar o derechos de crédito elegibles a estos efectos.

ii. Descalce de tasa y moneda de los activos y pasivos:

Para reducir el riesgo que surge de los distintos perfiles de tasa de interés y de moneda de los activos y pasivos y con el fin de mejorar la capacidad de los inversores de modelar los flujos de fondos, los riesgos de tasa de interés y de moneda extranjera deberán mitigarse en forma adecuada, sin que esto implique que deba obtenerse una cobertura perfecta y completa de dichos riesgos.

Se deberá demostrar que tales riesgos son adecuadamente mitigados a través de información cuantitativa que tiene que estar disponible para los potenciales inversores de manera oportuna y regular. Esa información deberá incluir la porción del monto nominal cubierto, así como un análisis de sensibilidad que demuestre la eficacia de la cobertura bajo escenarios extremos pero plausibles. El alcance y adecuación de la cobertura deberán ser explicados y divulgados a los inversores durante toda la vida de la titulización. Los contratos que instrumenten las operaciones de cobertura deberán ser los usuales en la industria.

Los únicos derivados admisibles son los que se toman para la genuina cobertura de los descalces de tasa y de moneda de los activos y pasivos de la titulización.

Las coberturas que no se realicen a través de derivados sólo serán admisibles si han sido especialmente creadas y usadas para cubrir un riesgo específico individual y no múltiples riesgos simultáneamente –tales como los riesgos de crédito y de tasa de interés–. Además, deberán estar disponibles y haber sido íntegramente fondeadas.

iii. Orden de prelación en el pago y su constatación:

El orden de prelación en el pago de todos los compromisos deberá estar claramente definido desde el inicio y contar con apropiado respaldo jurídico en lo relativo a su validez legal.

Los títulos valores subordinados no deberán tener preferencia de pago sobre los títulos valores exigibles con mayor prelación. La titulización no debe ser estructurada como una cascada inversa de modo que los compromisos subordinados sean cancelados habiendo obligaciones preferentes vencidas que permanezcan impagas.

A los efectos de garantizar total transparencia a los inversores, todos los eventos desencadenantes que puedan afectar el orden de prelación en los pagos de la titulización deberán estar claramente establecidos en los documentos de oferta de la transacción y en los reportes a los inversores.

Los reportes deberán contener información que identifique cualquier incumplimiento, sus consecuencias y la capacidad de revertir la situación. También deberán proveer información que permita realizar un seguimiento de la evolución de los indicadores que constituyen eventos desencadenantes y, cuando uno de estos eventos ocurra entre dos

fechas de pago previstas, se deberá informar a los inversores en los términos y condiciones establecidos en los documentos de la transacción.

Las titulaciones con períodos rotativos deberán establecer eventos de amortización anticipada y/o eventos desencadenantes de la terminación del período rotativo que incluyan, principalmente, las siguientes situaciones: a) El deterioro de la calidad crediticia de las exposiciones subyacentes; b) la imposibilidad de adquirir suficientes exposiciones nuevas de calidad crediticia similar a las subyacentes; y c) la ocurrencia de un evento que indica la insolvencia del originante o fiduciario.

Luego de la ocurrencia de un incumplimiento u otro evento desencadenante de la aceleración de los reembolsos, las posiciones deberán ser canceladas en forma secuencial, de acuerdo con la preferencia de cada tramo. No deberán existir disposiciones que requieran la inmediata liquidación de los activos subyacentes a valores de Mercado.

El originante o fiduciario deberá poner a disposición de los inversores, tanto antes de determinar el precio de los títulos valores como durante la vida de la titulación, el modelo de flujos de fondos de los compromisos o la información que permita a los inversores modelizar apropiadamente la cascada de pagos de la titulación.

Deberán proporcionarse, en términos claros y consistentes, las políticas y procedimientos, las definiciones, las acciones y los recursos asociados a atrasos, impagos o reestructuraciones de los deudores subyacentes, de modo tal de asegurar que los períodos de gracia, las esperas, condonaciones y las reestructuraciones de deuda puedan ser claramente identificados por los inversores durante la vida de la titulación.

iv. Derechos del inversor:

Todos los derechos inherentes a los documentos a cobrar y créditos deberán ser transferidos a la titulación, a los efectos de garantizar a los tenedores de los títulos valores claridad sobre sus derechos y su capacidad de ejercerlos sobre los activos subyacentes aun en caso de insolvencia del originante o fiduciario.

Los derechos del inversor deberán estar claramente definidos en toda circunstancia, incluidos los concernientes a los tenedores con preferencia respecto de los subordinados.

v. Divulgación de documentación y revisión legal:

La documentación provisional inicial –oferta o prospecto provisional– y de apoyo –tales como los contratos de venta de los activos, de cesión de créditos, para la prestación de servicios, la administración o la gestión de fondos, de fideicomiso, de derivados, de emisión de deuda subordinada, acuerdos de facilidades de liquidez y toda otra documentación relevante, incluso las opiniones legales–, deberá ser provista con anticipación suficiente y de manera clara y efectiva para todos los programas y ofertas. De esta manera, se permitirá que los inversores comprendan los términos y condiciones, la información legal y

comercial, así como los factores de riesgos involucrados, en forma previa a la realización de una inversión.

La documentación final de la oferta o el prospecto deberá estar disponible desde la fecha en que se concrete la titulización y la documentación final de apoyo tan pronto como sea posible. Toda esa documentación deberá ser apropiadamente revisada por consultores legales independientes con anterioridad a su publicación y deberá permitir a los lectores encontrar, usar y comprender toda la información relevante para la toma de decisiones.

Los inversores deberán ser notificados con la debida anticipación respecto de cualquier cambio en la documentación que pueda afectar los riesgos estructurales de la titulización.

vi. Alineación de intereses:

A efectos de alinear los intereses de los acreedores originales de los activos titulizados con los de los inversores, el originante o fiduciario deberá retener una exposición significativa en dichos activos que demuestre que tiene un incentivo financiero concreto respecto de su desempeño con posterioridad al inicio de la titulización.

3.1.14.3. Riesgo del fiduciario y del administrador:

i. Responsabilidades fiduciarias y contractuales:

A fin de asegurar que los fiduciarios y administradores tengan amplia experiencia, conocimiento de la legislación y probada trayectoria en la mitigación de riesgos, deberán demostrar que cuentan con habilidades y experiencia en la administración de los activos subyacentes y del SPE, respaldados por un equipo de gestión con amplia experiencia en la industria.

El fiduciario o administrador deberá en todo momento actuar en forma razonable, prudente y oportuna, persiguiendo el mejor interés para los tenedores de los títulos valores.

Las políticas, procedimientos y controles de gestión de riesgos deberán estar bien documentados, adherir a buenas prácticas de mercado y cumplir con la regulación aplicable.

Se deberá evaluar si los sistemas de información y las funciones de reporte son adecuados, pudiéndose basar en revisiones de terceros independientes en el caso de fiduciarios o administradores que no sean una entidad financiera. En este último caso, una revisión adecuada podría basarse en el régimen de supervisión aplicable a este tipo de entidades.

Tanto en la oferta inicial como en la documentación contractual debería incluirse disposiciones que favorezcan la resolución temprana de los conflictos que surjan entre las diferentes clases de tenedores –por ejemplo, ante un tribunal arbitral–.

La forma de la remuneración de quienes tengan responsabilidad fiduciaria debería generar incentivos adecuados de modo tal que la ejecución de sus tareas se haga en forma adecuada y oportuna.

ii. Transparencia hacia los inversores:

Para asegurar total transparencia hacia los inversores, asistirlos en el proceso de debida diligencia y evitar que se vean sujetos a interrupciones inesperadas en la cobranza de flujos de fondos y servicios, las obligaciones contractuales, deberes y responsabilidades de los participantes de la titulización –incluyendo tanto a aquéllos con responsabilidad fiduciaria como a los proveedores de servicios auxiliares–, deberán estar claramente definidos en la oferta inicial y en los documentos de apoyo de la titulización –entendidos de acuerdo al criterio previsto en el acápite v) del pto. 3.1.14.2–.

El contrato de fideicomiso deberá incluir el modo de sustitución del fiduciario en el caso de que cese por algunas de las causales previstas en el Código Civil y Comercial de la Nación.

También deberían incluirse disposiciones que contemplen el reemplazo de los administradores, los proveedores de cuentas bancarias, las contrapartes en los contratos de derivados y los proveedores de liquidez en el evento de incumplimiento o insolvencia u otro tipo de deterioro de la situación crediticia de cualquiera de ellos.

Para mejorar la transparencia y claridad sobre todos los ingresos, egresos y demás registros, los reportes de desempeño para los inversores deben distinguir e informar los ingresos y egresos de la titulización, tales como: los pagos programados de principal e intereses, rescates, amortizaciones anticipadas, intereses vencidos, esperas y prórrogas, comisiones y cargos, montos en mora, reestructurados o con períodos de gracia y recompra de activos, incluyendo un registro contable preciso de los montos atribuibles a principal e intereses.

3.1.14.4. Criterios adicionales:

i. Riesgo de crédito de las exposiciones subyacentes:

A la fecha de corte, teniendo en cuenta las técnicas de cobertura del riesgo crediticio, las exposiciones subyacentes deberán cumplir con las condiciones para recibir un ponderador de riesgo igual o inferior a:

– Cuarenta por ciento (40%) para el promedio ponderado por el valor de las exposiciones de la cartera, en el caso de préstamos garantizados con hipotecas sobre inmuebles residenciales;

– cincuenta por ciento (50%) para cada una de las exposiciones individuales garantizadas con hipotecas sobre inmuebles comerciales;

– setenta y cinco por ciento (75%) para cada una de las exposiciones individuales de la cartera minorista; o

– ciento por ciento (100%) para cada una de las exposiciones individuales de cualquier otro tipo.

ii. Atomización de la cartera:

A la fecha de corte, el monto total de las exposiciones a un deudor en particular no deberá exceder el uno por ciento (1%) del valor agregado del saldo de todas las exposiciones incluidas en la cartera.