

# La financiación estructurada en España y el papel del *Master Servicer*

Nuno Espírito Santo Silva\*

Gonzalo Jiménez\*\*

Gumersindo Ruiz\*\*\*

En los años anteriores a la crisis, y hasta 2007, para la financiación de operaciones que requerían un elevado apalancamiento, como las compras de grandes empresas o participaciones significativas en las mismas, se utilizaba la financiación estructurada. Pero, sobre todo, destacó como modalidad de financiación estructurada la titulización de los préstamos con garantía hipotecaria y la emisión de cédulas que tienen como garantía la cartera hipotecaria en balance de las entidades; la inmensa financiación y liquidez necesaria se consiguió a través del mecanismo de sacar los préstamos de balance, cederlos a un fondo de titulización que creaba una estructura más o menos compleja de bonistas, y obtener así liquidez para seguir prestando. Y todo ello, con variantes como operaciones monocedentes o multicedentes, y con colaterales de préstamos y participaciones hipotecarias.

Aún durante estos años de recesión económica la financiación estructurada ha seguido jugando un papel relevante y ha servido para emitir títulos que las entidades financieras mantienen en balance y utilizan como garantías ante el Banco Central Europeo, que les proporciona así liquidez.

El argumento central de esta nota se construye en torno a tres ideas: una, la financiación estructurada resulta imprescindible en la actual situación de la economía española como forma de proporcionar liquidez y

crédito al sistema; dos, hay un consenso general entre los inversores y reguladores sobre la necesidad de fortalecer la financiación estructurada con procedimientos y prácticas que generen confianza; tres, la figura del *Master Servicer Independiente* está reconocida en el funcionamiento ordinario de las titulizaciones y resulta obligada en la situación actual de la titulización en España.

## 1. Algunos datos que muestran la importancia del mercado de titulización hipotecaria en España

En el gráfico 1 podemos ver que las emisiones con subyacente hipotecario son las más importantes, aunque, en general, han ido perdiendo peso a lo largo del tiempo, pasando de representar un 93% del total en 2001, a un 57% en 2010. Durante este período, como decimos, la ponderación de estas emisiones ha ido descendiendo, con la excepción del año 2008, en que pasan de un 63% a un 73%, para en el año siguiente -2009- caer bruscamente hasta un 50%. Como aclaración, decir que dentro de las emisiones respaldadas por activos hipotecarios se han incluido los bonos emitidos mediante Fondos de Titulización Hipotecaria y mediante Fondos de Titulización de Activos, con subyacente de préstamos hipotecarios, cédulas hipotecarias y préstamos a promotores. En la categoría de otros activos, se incluyen otros derechos de crédito, tales como préstamos a empresas y al consumo o autos.

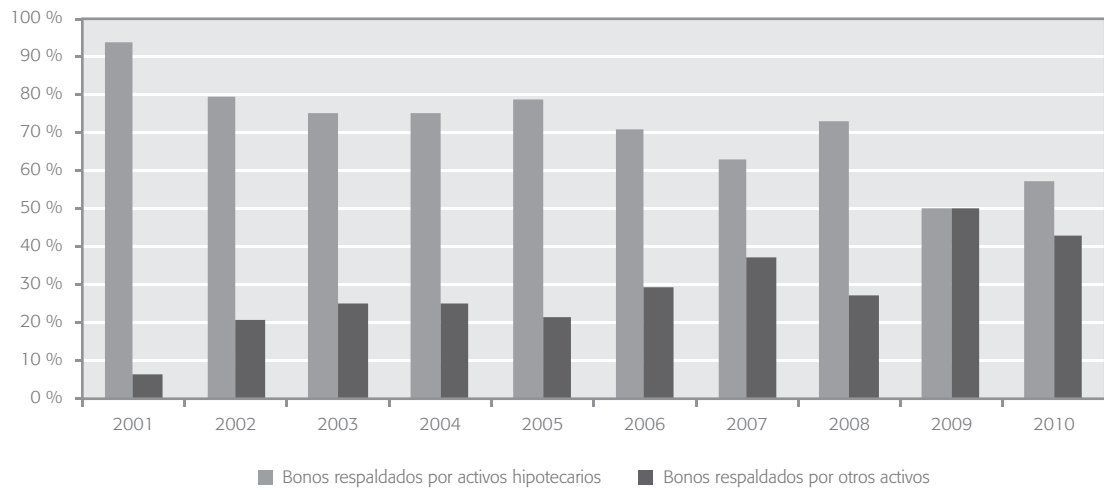
\* Finsolutia.

\*\* Finsolutia.

\*\*\* Universidad de Málaga.

Gráfico 1

EMISIONES DE BONOS DE TITULIZACIÓN POR NATURALEZA DEL ACTIVO TITULIZADO (EN %)



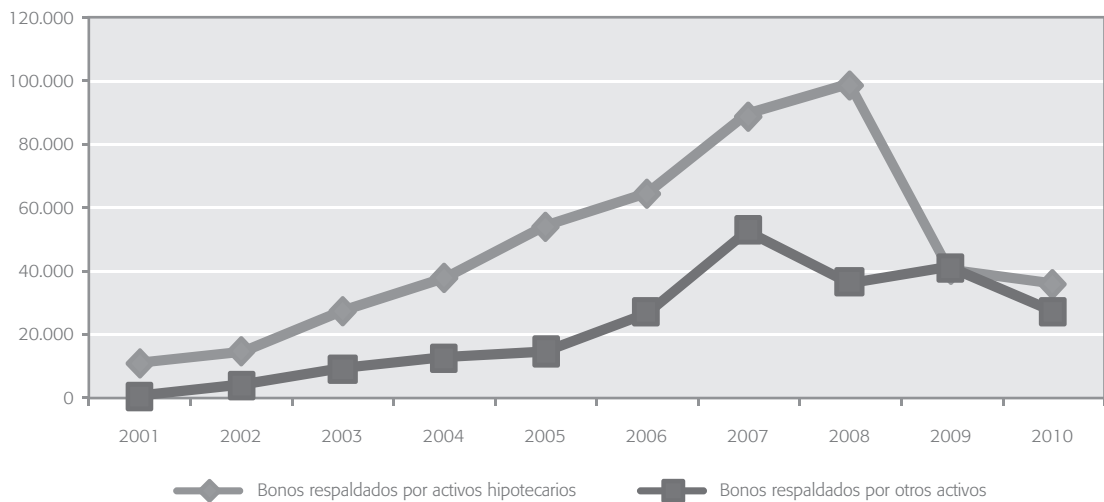
Fuente: CNMV.

En el gráfico 2 aparecen igualmente las emisiones de subyacente hipotecario y no hipotecario, en millones de euros.

En el primer semestre de 2011, el volumen total de títulos hipotecarios admitidos a cotización (cédulas hipotecarias y activos hipotecarios titulizados) alcanzó los

Gráfico 2

EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN EMITIDO DE BONOS DE TITULIZACIÓN EN FUNCIÓN DEL ACTIVO TITULIZADO (MILLONES DE €)



Fuente: CNMV.

Cuadro 1

**SALDO DE LOS TÍTULOS HIPOTECARIOS (MILLONES DE €)**

	Cédulas hipotecarias emitidas	Cédulas hipotecarias multicedentes	Titulización con garantía hipotecaria	Total títulos hipotecarios
2006	129.710	85.058	90.523	305.291
2007	150.906	113.988	130.839	395.733
2008	162.466	144.998	186.759	494.223
2009	185.344	149.326	189.162	523.832
2010	195.735	145.586	182.794	524.115
<i>jun-11</i>	<i>219.314</i>	<i>133.678</i>	<i>179.864</i>	<i>532.856</i>

Fuente: AHE.

55.464 millones de euros, lo que supone un incremento del 91,2% respecto a los niveles de 2010 (29.004 millones).

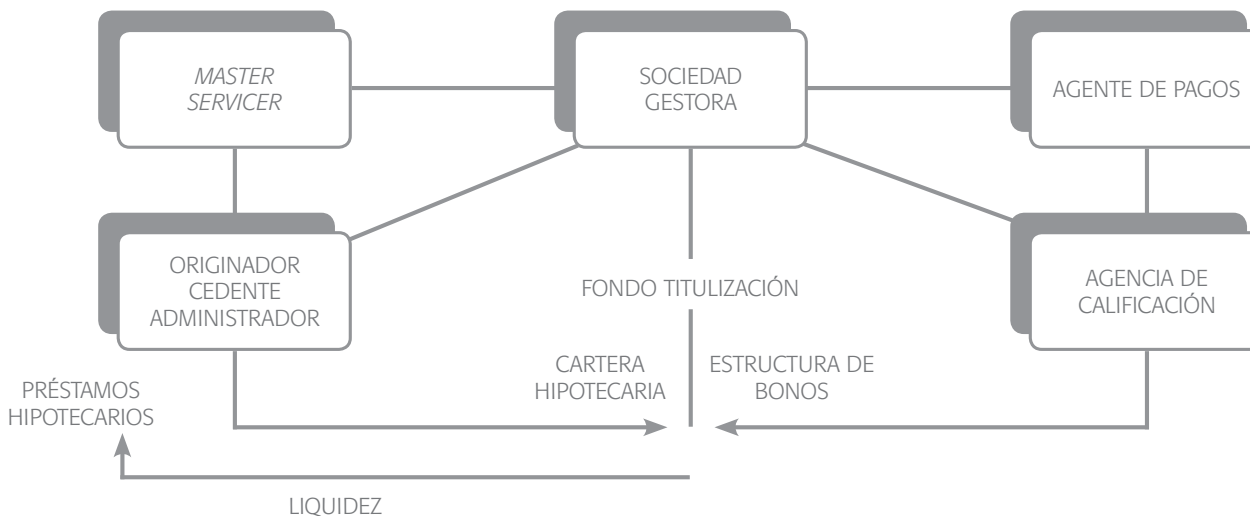
Por último, el saldo vivo de titulaciones con garantía hipotecaria asciende a junio de este año a casi 180.000 millones de euros. En el cuadro 1 puede verse el importante papel que tiene la titulización, junto con las cédulas hipotecarias.

**2. El *Master Servicer* en un esquema de titulaciones**

En un esquema convencional de titulización, junto a las figuras del cedente, el fondo, la gestora, la agencia de calificación y el agente de pagos, se incluye la figura del *Master Servicer* según aparece en el esquema.

En la titulización española, la entidad financiera que cede una cartera hipotecaria sigue administrando los préstamos cedidos, aunque estos sean propiedad del fondo. En circunstancias normales de mercado, este sistema funciona adecuadamente, con el cedente actuando como administrador de los préstamos y la gestora realizando todas las funciones de cálculo, valoraciones, información y pagos. Sin embargo, dos hechos alteran este panorama. Uno, la morosidad de las carteras, que hace que el cedente tenga que ejercer la función de gestión de los préstamos incluso en la adjudicación de inmuebles, ya que son garantías de los préstamos y en caso de impago pueden pasar a ser propiedad del fondo. Y, en segundo lugar, que este hecho implica la preocupación de los bonistas acerca de cómo se están efectivamente gestionando estas adjudicaciones, ya que del resultado de la recuperación dependen los ingresos del fondo y la vida de los bonos.

El *Master Servicer* en una estructura de titulización hipotecaria



En el esquema, el *Master Servicer* apoya las tareas de la sociedad gestora en sus relaciones con el cedente-origenador, que efectúa tareas de administración de los préstamos cedidos. Da seguridad a la agencia de calificación y a los bonistas, ya que cuida que el proceso funcione con la mayor eficiencia en beneficio de ellos, con medidas preventivas para evitar posibles incidencias y, si estas se producen, tendrá previsto un plan de contingencia que garantice el óptimo funcionamiento del proceso.

Profundizando más en el papel del *Master Servicer*, hay que mencionar que los folletos de los fondos de titulización incluyen salvaguardas frente a la pérdida de calidad crediticia de los cedentes-administradores, de los agentes de pagos o de quien haga la contrapartida del *swap* de tipos de interés, frecuente en estas estructuras que necesitan pagar un interés fijo y tienen un flujo de interés variable.

En el verano de 2011 la Agencia Moody's actuó rebajando numerosos bonos de alta calificación crediticia de titulizaciones españolas, mencionando la necesidad – recogida en el folleto de las titulizaciones en cuestión– de que ante la pérdida de calidad crediticia del cedente y agente de pagos, el primero debería complementarse con un *Back up Servicer*, BUS, y el segundo traspasar las funciones de agente de pagos a otra entidad con la calificación requerida. Esta cuestión afecta también a proveedores de contrapartida en los *swap* que sirven para que la estructura de bonos reciba un flujo de liquidez estable en relación con el variable, procedente de la cartera hipotecaria.

El entorno en que se producen estos hechos es considerado como negativo por la agencia, por la situación del sector residencial inmobiliario español y el débil escenario macroeconómico del país. Las carteras titulizadas puede que no registren una morosidad elevada, pero experimentan en general una evolución negativa partiendo de una morosidad muy baja. La forma de concesión de las hipotecas, localización de las viviendas y características de los acreditados son aspectos que tiene en cuenta la agencia para su evaluación negativa.

También menciona Moody's la forma de adjudicación de los inmuebles y venta de los mismos, que tarda en materializarse y supone costes que afectan a los flujos de caja que recibe el fondo.

Pero, aunque en esta ocasión la exigencia de un BUS o *Master Servicer* es explícita, la presencia del mismo en una titulización no tiene por qué venir impuesta por la agencia de calificación, ni por qué intervenir a instancias de bonistas, preocupados por cuestiones como la mencionada de la gestión de las adjudicaciones de inmuebles.

Con esta figura, el mercado de financiación estructurada se beneficia de la presencia de un tercero independiente que introduce desde el principio en las operaciones de titulización, la transparencia necesaria y demandada sobre el comportamiento de las carteras; certidumbre sobre la operatoria de los gestores y estabilidad para evitar problemas operativos, llegando en un caso extremo a la sustitución de la administración o a ordenar el proceso de sustitución con un tercero.

A estas tres cuestiones, sobre las que hay consenso, añadimos una cuarta, en relación a los procedimientos. En efecto, podría pensarse que la cuestión del riesgo operativo resulta extraña a las entidades financieras españolas con tanta experiencia en la gestión de préstamos hipotecarios. Sin embargo, hoy ni el mercado ni los reguladores dan nada por supuesto y exigen mecanismos de seguridad cada vez más perfectos y adaptados a las características específicas de los negocios.

En este caso vemos a un *Master Servicer* como una figura con experiencia y medios en la gestión de carteras de préstamos hipotecarios, y ratificada por un *rating* de una agencia de calificación en cuanto a la calidad de sus procedimientos, tal y como existe ya en mercados que han recuperado con mayor rapidez que el español, la confianza de los inversores en este tipo de activos RMBS<sup>1</sup>.

### 3. Sobre la necesidad del *Master Servicer* en el caso español

La situación actual en España no ha puesto de relieve carencias o limitaciones en la gestión por parte de las sociedades gestoras de fondos de titulización ni de los cedentes que continúan administrando los préstamos. Quizás en la administración, adjudicación de inmuebles o préstamos, en su proceso de ejecución, incluso en aquellos en situación declarada incobrable (*write off*), sí se observa la necesidad de un seguimiento y mejora en los procedimientos que pueda dar confianza a los bonistas. Concretamente, el cálculo de los niveles de morosidad se realiza en general adecuadamente y dentro de la información que se suministra al mercado y al supervisor, y las agencias de *rating* siguen esta información para recalificar, en su caso, los distintos tramos de la estructura de bonos. Sin embargo, el *Master Servicer* puede aportar valor en los siguientes ámbitos que no pretenden ser exhaustivos:

<sup>1</sup> Acrónimo de *Residencial mortgage-backed security*. Son bonos garantizados por hipotecas sobre viviendas, utilizados básicamente en EE.UU. (Nota del editor).

- Criterios y procedimientos en las adjudicaciones de inmuebles, cuyo coste es una cuestión que interesa especialmente a los bonistas, ya que la recuperación del flujo de liquidez hacia el fondo depende de la gestión realizada antes o, en su caso, en la adjudicación del inmueble.
- Políticas para mitigar pérdidas y comparación de la eficacia del tratamiento de carteras similares como forma de establecer una referencia.
- Nivel de información adecuado para los inversores y forma de la misma, incluyendo información de los préstamos.
- Seguimiento de la administración en entidades que han sufrido una fuerte bajada de *rating* o un funcionamiento anormal por integración o intervención pública.
- En suma, recomendación y apoyo a la implantación, en su caso, de las mejores prácticas de gestión y administración.

Tal y como demandan tanto agencias de calificación como inversores, el *Master Servicer* debería realizar las siguientes funciones, que se consideran como mejores prácticas:

- Reconciliar los cálculos de principal e interés con la información que proporciona el originador.
- Comprobar la información préstamo a préstamo y reconciliar el resultado con el que proporciona el balance agregado del fondo.
- Verificar el cumplimiento de *repos* y garantías.
- Establecer los riesgos operativos y financieros de la gestora al comienzo de la operación de titulación.
- Revisar periódicamente las operaciones de la gestora.
- Revisar los procedimientos de gestión de préstamos con incumplimientos a fin de mitigar las pérdidas, y todo lo que afecta al procedimiento de gestión de cobros y adjudicación de inmuebles en caso de impago.
- En relación con lo anterior, es importante revisar los gastos imputados al fondo, ordenados por la gestora.

- Supervisar la disposición y posibilidades de pago de los propietarios de las viviendas hipotecadas, y la severidad que justifica el procedimiento de adjudicación.

En el caso extremo de que haya que transferir la administración, el *Master Servicer* tendrá una actitud preventiva, identificando los procesos para la sustitución del administrador, así como la coordinación y optimización de las operaciones, asegurando que la migración de la información se realiza de manera efectiva y evitando retrasos en los pagos al fondo y a los bonistas.

En suma, en el caso de las titulaciones hipotecarias, un *Master Servicer Independiente* desempeña un papel de valor añadido en las áreas de información, cumplimiento y seguimiento de la operatoria, y estabilidad en la gestión. Las agencias de calificación tienen interés en que la calidad de los datos sea excelente, para dar seguridad a los bonistas sobre la información que reciben y poder tomar decisiones en el mercado. Así, un cálculo independiente del préstamo se ve como una mejor práctica de mercado conciliando los resultados agregados con los de la gestora. De esta manera, servirá para tener un criterio independiente sobre el comportamiento de los colaterales en relación a las carteras. Pero, sobre todo, insisten en la capacidad del *Master Servicer* para gestionar procedimientos que mitiguen las pérdidas del fondo en caso de impagos, estableciendo plazos a las adjudicaciones, controlando gastos y analizando las mejores acciones, en función del perfil de los propietarios y las posibilidades de negociación con los mismos.

En opinión de las agencias de calificación, estas funciones son diferentes de las de auditoría por cuanto el *Master Servicer* tiene una especialización y experiencia en la gestión –no sólo auditoría de préstamos y procedimientos–, así como medios específicos diferentes a los de la gestora, lo que le permite un control efectivo que proporciona, sin duda, tranquilidad a los bonistas y, en general, a todas las partes implicadas en el proceso, generando confianza y certidumbre.

Los puntos anteriores no son de aplicación completa a la gestión de las titulaciones hipotecarias en España. Por una parte, el cedente que administra el préstamo es una entidad financiera – o una sociedad que pertenece a una entidad financiera– con una gran experiencia en la gestión de hipotecas. Además, las entidades no distinguen entre préstamos cedidos o no, y gestionan de la misma forma unos que otros. Por otra parte, las funciones de gestión del fondo en cuanto a valoración, contabilidad, información y pagos, las desempeñan bien las gestoras, que cuentan con medios técnicos adecuados a los grandes volúmenes que gestionan.

Sin embargo, hay dos cuestiones importantes a destacar. Una, la irrupción en este panorama de la crisis económica, especialmente devastadora en el sector inmobiliario y, aunque el sector hipotecario residencial —al que afecta la titulización— sigue manteniendo una morosidad baja en relación a la morosidad general, ello es motivo de preocupación para el bonista inversor. La otra cuestión es la gestión de las adjudicaciones de inmuebles, considerando la oportunidad o no de la misma y la forma de negociación más conveniente para el fondo. Ambas obligan a considerar la figura del *Master Servicer* en línea con algunas de las recomendaciones de las agencias de calificación.

#### 4. Referencias al ámbito internacional

Resulta conveniente distinguir el papel del *Master Servicer* en la titulización anglosajona, especialmente la norteamericana, del que tiene en España, pues en Estados Unidos el originador no tiene la experiencia de la banca española en la gestión total del préstamo hipotecario que tituliza, y del que conserva la administración. Por su parte, aquí la gestora mantiene una conexión permanente y sólida con el cedente, participando en el origen y estructuración de la operación, y en un seguimiento de la misma —para el que cuenta con medios adecuados de que se ha ido dotando con el crecimiento del negocio—, pero aún así los inversores demandan cierta independencia por parte de las gestoras y en esa faceta sería muy valorado la presencia de un tercero independiente.

En el caso de Norteamérica, a principios de los años noventa el mercado de titulización de hipotecas era muy diferente al nuestro, tanto en la concesión de los préstamos como en su mantenimiento en balance antes de titularlos, por lo que el papel del gestor (*servicer*) y *master servicer*, como coordinador y supervisor de aquel, formaba parte de la gestión más directa desde un primer momento. Así, se ocupa de la gestión de la liquidez, las relaciones con el depositario, la información a inversores, la comprobación de que el *servicer* cumple adecuadamente sus tareas, asumiendo el compromiso y responsabilidad del control de la operación. Es, en suma, el puente entre el originador de la hipoteca, el gestor o *servicer*, y el inversor. Todo ello en un mercado donde las prácticas de concesión de hipotecas no tenían la proximidad con la que en España se realiza esta actividad, ni el sentido de dar el préstamo para mantenerlo en balance, ni conservar parte del riesgo, ni la relación con el cedente a efectos de administración del préstamo.

Con la crisis de las hipotecas ya aparecen en Estados Unidos conflictos en el tratamiento de los impagos, ante

el que caben diversas actitudes, de adjudicación o no, venta forzada o gestión (alquiler, por ejemplo) del inmueble, o negociación con el prestatario respecto a intereses y capital. Y con ellos, se plantea cómo las alternativas en la negociación y ejecución pueden beneficiar a algunos tramos de bonistas en detrimento de otros; por ejemplo, una liquidación rápida genera liquidez para el fondo y favorece a los tramos altos que tienen prelación de cobro, aunque puede hacer desaparecer por completo a los tramos bajos.

La relación, pues, entre prestatario, gestor, *Master Servicer*, depositario y administrador de los títulos y bonistas, es diferente en Estados Unidos y ello influye en que el papel del *Master Servicer* difiera del que puede presentar en España. Por ejemplo, el depositario puede en las transacciones norteamericanas ver la calidad de los activos y pedir que los préstamos que no reúnen las condiciones del folleto sean recomprados por el cedente. Este proceso no ha estado exento de controversia, pues se identificó y advirtió en su momento que había un conflicto de intereses cuando el *servicer* y el cedente tenían algún tipo de relación accionarial, y se recomendó independencia y un seguimiento préstamo a préstamo de las transacciones. Tampoco el depositario era, desde luego, la parte más adecuada para realizar tareas de identificación y corrección de préstamos con defectos (respecto a lo indicado en el folleto), o de realizar análisis de la cartera y el mercado que sirvieran como guía a las decisiones de los inversores, pues son claramente tareas para el *Master Servicer*.

Como dice Dooley (2010:27), refiriéndose a esta cuestión de dar un papel significativo al *Master Servicer*: “Debe considerarse el *input* que recibe de todo esto la comunidad inversora, particularmente los nuevos inversores que buscan participar en emisiones de mayor o menor riesgo. Creo no obstante que los tiempos de crisis, como los que atravesamos, ofrecen una oportunidad real que no debe desperdiciarse: la oportunidad de rehacer la estructura de las transacciones, de tal manera que se redefinan las partes en las mismas así como sus papeles, aumentando, por tanto, el valor de las transacciones de titulización para sus inversores”.

Como criterio general por parte de los reguladores europeos, se consideran las titulizaciones como un instrumento adecuado de financiación, pero siempre que avancen en el cumplimiento de determinados requisitos. Esta es la línea del RD 771/2011 de 3 de junio, sobre recursos propios de entidades financieras, en el que se sigue considerando la titulización como un instrumento válido de financiación que tiene que ganar en transparencia. Concretamente, en la exposición de motivos, se refiere a la titulización diciendo que son estructuras opacas cuyo ries-



go resulta difícil de evaluar por los inversores, y menciona la existencia de información asimétrica entre originador e inversor. Sin embargo, a continuación afirma que “es un instrumento eficaz y de importancia significativa para el buen funcionamiento del sistema financiero, dada su función de diversificación de riesgos y refinanciación.”

Entre estas dos ideas: poca transparencia percibida y ser una alternativa real de financiación, aparece el *Master Servicer*, dando seguridad al inversor y, en su caso, añadiendo eficiencia a la gestión de la cartera.

También la European Financial Services Roundtable (EFR) ha lanzado una iniciativa sobre estándares para titulaciones. Y el BCE –que juega un papel como inversor al tener activos titulizados como colateral de préstamos a entidades financieras-, quiere que haya requisitos de información desagregados en los préstamos, además de trabajar en el diseño de estadísticas sobre las posiciones de titulación. Recordemos que ya en la Directiva de Recursos de Capital de Basilea, en 2007, se incluía las exigencias de desagregación adicional en relación con la retención de bonos de titulaciones complejas.

Por último, destacar el interés general en disponer de informes sobre la evolución de impagos de las hipotecas mediante modelos de distribución de pérdidas, lo que puede entenderse como un avance hacia una gestión más eficiente de las carteras de préstamos titulizados. El conocimiento y reflejo de la morosidad no es ya suficiente, sin profundizar en su evolución y los mejores procedimientos de recuperación.

Puede argumentarse que la información que proporcionan las estructuras de titulación es abundante y quizás también ha fallado la capacidad de los inversores para analizar y evaluar riesgos. También es un papel del *Master Servicer* sintetizar la información relevante para facilitarla a los inversores. Una cuestión, por ejemplo, de importancia para el inversor son los tipos de prepago, que, no siendo fácilmente accesibles, sirven para establecer un precio por la cobertura del riesgo de prepago y puede calcularse mediante metodologías que establecen probabilidades en distintos escenarios, para carteras específicas. La introducción de un requisito de información sobre los tipos de prepago permite más transparencia en la formación del precio de cobertura y, en general, todo lo que añade transparencia favorece la titulación.

## 5. Resumen y conclusiones

Las entidades financieras españolas no han tenido necesidad, hasta hace relativamente poco tiempo, de

contar con técnicas, organización y personal para gestionar carteras hipotecarias con dificultades en un entorno fuertemente recesivo. En el caso de las titulaciones, está claro que el inversor debe tener las garantías de gestión que establecen los folletos, entre las que se encuentran las del *Back up Servicer* o *Master Servicer*, que pueden tener un papel preventivo, pero que permanecían latentes, sin activar.

En las intervenciones públicas en entidades financieras, y en los procesos de fusión y traspaso de actividad a bancos, las posibilidades de deterioro de la gestión de carteras de préstamos son mayores y los inversores, tanto en titulaciones como en los nuevos bancos, se sentirán más seguros si estos procedimientos de gestión siguen estándares óptimos, especialmente en un contexto de aumento de la morosidad y recesión económica.

Los cuatro aspectos más destacados que resumen el papel del *Master Servicer* en España serían, en síntesis, los siguientes:

1º.- Complemento a la tarea de auditoría de carteras para su titulación, analizando el cumplimiento de los requisitos de elegibilidad, así como, en su caso, en titulaciones vivas. Aunque las auditoras sean las que habitualmente vean si los préstamos cumplen las condiciones que se reflejarán luego en el folleto, el *Master Servicer* complementa esta tarea. De hecho, las propias gestoras se han encargado, en alguna ocasión, de coordinar equipos de trabajo con las entidades cedentes para comprobar, por ejemplo, si la documentación de préstamos hipotecarios –incluyendo las escrituras de las viviendas subyacentes- estaba completa. El *Master Servicer* tiene un conocimiento sobre cuestiones de interés en el seguimiento y gestión de las carteras para identificar lo que debe auditarse con más detalle, y analizar de manera independiente conclusiones significativas.

2º.- Análisis de procedimientos de las entidades cedentes. Este tipo de informes no está previsto explícitamente en la ley, pero sería complementario a la información requerida legalmente y ayudaría a las agencias de calificación, a las gestoras y a los inversores. Adicionalmente, también los cedentes pueden beneficiarse de un análisis de sus procedimientos por parte de una sociedad especializada en la gestión de préstamos hipotecarios. Precisamente, las agencias de calificación crediticia ponen el énfasis en la calidad de los procedimientos de los *Master Servicers*, que están en continua revisión y mejora.

Las nuevas titulaciones van a suponer mayores requisitos de transparencia, lo cual ha de concretarse en los procedimientos. Sea o no un requisito legal, la auditoría

convencional de préstamos tendrá que venir acompañada de otra de procedimientos, como forma de mejorar la calidad de las operaciones.

3º.- Auditoría de procedimientos y cumplimiento de entidades cedentes una vez titulizados los créditos. Lo expuesto en el punto anterior sería de aplicación para nuevas titulizaciones. Para las ya existentes pueden plantearse dos situaciones:

- a) Casos en que la morosidad de la cartera no es especialmente elevada en relación a la media del sector, pero los bonos han sufrido una bajada de calificación al considerar la agencia que la morosidad ha empeorado. Esto ocurre en las titulizaciones españolas porque las carteras partían de una morosidad muy baja, y aunque en términos absolutos lo sigue siendo, han empeorado respecto a la posición inicial, cuando recibió la calificación.
- b) Casos de morosidad de la cartera por encima de la media del sector, que da lugar a una situación des acostumbrada en el fondo. Los bonistas pueden querer comprobar si los préstamos cumplían los requisitos recogidos por el cedente en el folleto. Y, además, pueden requerir un análisis de los procedimientos de gestión por parte del cedente (que conserva la administración de los préstamos). Aunque el cedente aplique la misma diligencia, según se requiere, a la administración de los préstamos propios que a los que ha titulizado, sus procedimientos de gestión pueden presentar deficiencias. Las mejoras en los mismos y el seguimiento de su implantación sería una tarea a desarrollar por el *Master Servicer*. Estas cuestiones podrían definirse respecto al flujo de liquidez que entra en el fondo y la situación del fondo de reserva, además de la evolución de la calificación crediticia.

4º.- Información y relaciones con inversores. El *Master Servicer* puede plantear cómo se establece la relación entre bonistas y cedente a través de la gestora. Aunque la información que proporcionan las gestoras sobre las carteras es sistemática y periódica, está diseñada para reflejar lo que ocurre en periodos de relativo buen comportamiento en las carteras y, desde luego, no para analizar las fuertes caídas que experimentan los fondos de reser-

va y calificaciones crediticias. En estas circunstancias, los bonistas pueden querer información específica sobre los procesos que se llevan a cabo en la administración de los préstamos.

La labor del *Master Servicer* evitando posibles situaciones de conflicto por parte de los bonistas –individuales o constituidos en sindicatos– es clara, pues todas sus actuaciones están dirigidas hacia la transparencia y aplicación de los mejores procedimientos.

5º.- Otras tareas relacionadas con situaciones de estrés. No hemos considerado la posibilidad, que figura en los folletos de las emisiones o es exigido por las agencias de calificación, de nombrar un *Back up Servicer* que se haga cargo de las tareas de administración, en caso de incapacidad del cedente-administrador, o pérdida significativa de calidad crediticia. Entendemos que las entidades españolas disponen de medios y una fuerte tradición de gestión al respecto. Por otra parte, en caso de ser un problema importante, tampoco tendría un único *Back up Servicer* capacidad para hacerse cargo de estas tareas. Pero, precisamente por ello, es importante su presencia preventiva para posibles situaciones de deterioro en la administración, por muy improbables que se vean ahora.

## Referencias bibliográficas

- AHLSWEDE, SOPHIE (2011), "Bank funding of residential mortgages in the EU", *Deutsche Bank Research*, 12 agosto 2011.
- DOOLEY III, CHARLS E. (2010), "Rethinking the Master Servicing Role in light of changing RMBS Needs". *The Journal of Structured Finance*, verano 2010.
- MOODY'S (2009), "Methodology for RMBS Master Servicer Quality Ratings", marzo 2009 (*SF* 89655).
- MOODY'S (2011), "Master Servicing Could Strengthen Securitizations in Mexico", *Structured Finance*, 24 mayo 2011.
- RUIZ, G. (2011), "La ejecución hipotecaria de inmuebles procedentes de titulizaciones", *REFOR Revista*, enero 2011.
- RUIZ, G., Y RUIZ, M. (2007), *La metamorfosis actual del sistema financiero*, Cámara de Comercio, Málaga, 2007.