



## **Recomendaciones sobre desarrollos globales de la regulación de titulización. Noviembre 2012.**

El Consejo de IOSCO ha publicado, el 16 de noviembre, un informe final con recomendaciones sobre desarrollos globales de la regulación de titulización que pretenden asegurar el desarrollo de los mercados de titulización. Este documento se emite como respuesta a una solicitud del Financial Stability Board la cual, a su vez, forma parte del trabajo que esa Institución está realizando para el G20 en el área de la actividad parabancaria (shadow banking). Este documento final parte de los trabajos previos de IOSCO y, en particular, de las respuestas de la industria a un documento a consulta de junio de este año.

La titulización es una valiosa herramienta de financiación que contribuye al crecimiento económico y a la eficiente diversificación del riesgo. Sin embargo, es incontestable que la crisis financiera global de 2008 ha minado la confianza de los inversores en estos mercados y su actividad ha sufrido una significativa disminución. IOSCO emite 10 recomendaciones con el objetivo de contribuir a restaurar la confianza de los inversores, que se centran en ciertos aspectos de la titulización entre los que destacan la retención parcial del riesgo del producto vendido, la transparencia y la estandarización.

### 1. Retención del riesgo.

La retención de riesgo (risk retention) es una técnica para aumentar la confianza de los compradores de productos titulizados mediante el compromiso del vendedor con el producto que vende que consiste en que el vendedor retiene en su balance parte del riesgo del producto vendido.

En la UE, los requerimientos de retención de riesgo ha sido implementados para entidades de crédito de la UE a través de la Directiva sobre requerimientos de capital y van a ser extendidos a otra clase de instituciones como compañías de seguros. El adquirente es quien comprueba que ha tenido lugar la retención de riesgo y la única excepción contemplada en la legislación son los valores totalmente garantizados por el sector público. Sin embargo, en EEUU la técnica de retención de riesgo está todavía siendo desarrollada a través de la implementación de la Ley Dodd Frank de reforma de Wall Street y la Ley de protección del consumidor, la comprobación recae en ambas partes (vendedor o adquirente) y contempla numerosas excepciones que podrían convertirlo en un requisito prácticamente sin contenido.

Para lograr una mayor armonización, IOSCO propone un plan de acción que incentive el tratamiento similar (incentive alignment) de la retención de riesgo para reducir el riesgo de potenciales barreras que pudieran emerger en mercados de titulización globales.

Las recomendaciones 1 a 3 detallan el incentivo para la armonización (incentive alignment) y la retención de riesgo.

En las jurisdicciones en las que es obligatoria la retención de riesgo ésta se compone de los elementos siguientes:

1. La parte a la que se imponen las obligaciones. Por ejemplo, régimen directo y/o indirecto (si el

régimen es directo las obligaciones son para el vendedor, mientras que si es indirecto las obligaciones recaen en el comprador) basado en la valoración de cuál sea la forma más eficiente y efectiva de alcanzar la retención de riesgo.

2. Formas autorizadas de retención de riesgo (horizontal, vertical, etc.).
3. Excepciones o exenciones a la retención de riesgo, y alternativas para mantener una parte del riesgo en el balance.

Las jurisdicciones en las que no es obligatoria la retención de riesgos serán objeto de una revisión conjunta por otros miembros de IOSCO (peer review) en el que deberán informar de las medidas adoptadas para conseguir la retención de riesgo en su regulación y/o a través de las prácticas de mercado.

IOSCO pretende el desarrollo de unos principios generales sobre las formas de retención de riesgo (en especial, en relación a específicas clase de activos) y exenciones y/o ajustes, que deberán estar finalizados antes de mediados de 2013. Además, una vez las jurisdicciones hayan concluido la implementación -no más tarde de mediados de 2014-, el Comité de Evaluación de IOSCO llevará a cabo un peer review en todas las jurisdicciones miembros de IOSCO.

## 2. Transparencia y estandarización.

IOSCO considera esencial que los inversores dispongan de los medios adecuados para valorar la información que facilita un emisor de una titulización tanto sobre la estructura del producto como sobre los riesgos subyacentes. En concreto, IOSCO recomienda que el inversor: a) reciba información tests de estrés y análisis de escenarios y sobre el perfil rentabilidad/riesgo de un producto; b) tenga acceso a herramientas (hojas de cálculo etc) que le permitan realizar un análisis de flujos de caja (cash flows) de los subyacentes de una titulización dada durante toda su vida; y c) reciba los documentos y datos relevantes que, en su caso, se faciliten a una Agencia de Calificación Crediticia que sean necesarios para analizar la calidad crediticia teniendo en cuenta la legislación sobre privacidad y confidencialidad. La mayor disponibilidad de información ayudará a reducir la dependencia excesiva de las agencias de rating.

La recomendación 4 señala que, para mejorar el detalle de la información que se proporciona a los inversores, se deben continuar los trabajos para lograr la estandarización de folletos hacia finales de 2013 y la emisión de principios para asegurar la convergencia entre los folletos de las distintas jurisdicciones en 2014.

En la recomendación 5 IOSCO señala que los reguladores deberían considerar las formas en las que los emisores faciliten a los inversores, en el punto de venta y de forma continua, la información necesaria para tomar una decisión de inversión informada.

## 3. Otras recomendaciones.

IOSCO emite recomendaciones (numeradas de la 6 a la 10) para continuar los trabajos acerca de: el tratamiento prudencial de productos titulizados (valoración de diferencias en los requisitos de capital y liquidez frente a otros productos estructurados); la armonización contable para asegurar que la retención de riesgo no penaliza al originador (emisor); medidas para eliminar o reducir los potenciales efectos negativos de diferentes regulaciones nacionales en titulizaciones que afecten a varias jurisdicciones; la estandarización de titulizaciones menos complejas y más líquidas; y por último, la implementación de los principios del FSB sobre prácticas acerca de contratos de hipoteca con un grado prudente de riesgo.

Si usted quiere leer este documento, por favor, haga click en: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf>