



Criterios para la identificación de titulaciones a corto plazo sencillas, transparentes y comparables. Octubre 2018.

En julio de 2015 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) publicaron los criterios para la identificación de titulaciones sencillas, transparentes y comparables. En 2016 el BCBS revisó dichos criterios para incorporar los requisitos de capital regulatorio pertinentes a dichas titulaciones. El motivo era promover un conjunto de principios que pueda ser usado por la industria en su desarrollo de estructuras de titulación sencillas, transparentes y comparables.

Las titulaciones a corto plazo, en particular aquellas que utilizan los pagarés de empresa titulizados (Asset Back Commercial Papers en su acepción inglesa, en adelante ABCP) para sus emisiones, difieren de forma significativa en su estructura de las titulaciones a largo plazo, por lo que no se les pueden aplicar los criterios publicados en 2015 sin hacer las matizaciones necesarias. Los ABCP son un elemento fundamental de los mercados de titulación en ciertas jurisdicciones y constituyen en algunos países una fuente de financiación muy importante para la economía. En respuesta a los comentarios recibidos por el BCBS e IOSCO, estos organismos han desarrollado 17 criterios específicamente adaptados a las titulaciones a corto plazo, poniendo especial atención a las exposiciones relacionadas con vehículos ABCP.

Estos criterios no son un sustituto a las obligaciones de “due diligence” de los inversores, tampoco tienen carácter exhaustivo ni vinculante. Las partes interesadas pueden complementar estos criterios con otros adicionales o más específicos.

Objetivos de los criterios para las titulaciones a corto plazo

El objetivo es asistir a la industria en el desarrollo de titulaciones a corto plazo que sean sencillas, transparentes y comparables. Para ello estos criterios se han diseñado con el fin de evaluar los riesgos de una titulación determinada en relación con productos similares y secundar a los inversores en su obligación de “due diligence” relacionada con titulaciones.

Criterios de sencillez: Los activos subyacentes incluidos en cada transacción financiada por un vehículo ABCP deben ser relativamente homogéneos, con características sencillas y una estructura que no sea particularmente compleja.

Criterios de transparencia: a) Los inversores deberán de contar con la suficiente información sobre los activos y operaciones subyacentes así como sobre los detalles de la estructura del vehículo, su liquidez y el respaldo crediticio con el que cuenta; y b) los patrocinadores (sponsors) tendrán información mucho más detallada sobre los activos subyacentes.

Criterios de comparabilidad: Estos han de ayudar a los inversores a la hora de comprender los productos y de establecer comparaciones con otros productos similares de la misma clase. Además, es importante que se tengan en cuenta las diferencias que puedan existir entre diversas jurisdicciones.

Ámbito de los criterios: Los criterios de sencillez, transparencia y comparabilidad se aplican a vehículos ABCP que se financian básicamente mediante la emisión de papel comercial, con uno o varios proveedores (en adelante “sellers” en su acepción inglesa) de activos. Los criterios se refieren a las características de los vehículos ABCP y las transacciones subyacentes y no a la forma jurídica de los instrumentos emitidos o utilizados para su financiación.

Los criterios pueden ser cumplidos por los vehículos de un único seller si bien en este caso alguno de dichos criterios puede tener menos relevancia ya que están pensados para estructuras múltiples, típicas de vehículos multi-seller.

Diseño de los criterios

En la determinación de estos criterios se han tenido en cuenta los criterios publicados en 2015, modificando algunos de ellos para reflejar la naturaleza específica de los vehículos ABCP y en concreto:

- El vencimiento a corto plazo del papel comercial emitido por los vehículos ABCP
- Las diferentes formas de las estructuras de los programas (multi-seller; single-seller)
- La existencia de distintas formas de liquidez y facilidades de crédito en los distintos niveles de la estructura del ABCP

Principales aspectos considerados por IOSCO-BCBS

1. Criterios a nivel de transacción y a nivel de vehículo

Una de las principales modificaciones realizadas en los criterios para las titulaciones a corto plazo fue dividir los criterios en dos categorías distintas para reflejar los sujetos afectados en los vehículos emisores de ABCP:

- a.- Los “sellers” que, por lo general, son los prestamistas originales y pueden ser también los administradores de los activos subyacentes.
- b.- El patrocinador o “sponsor” que establece o gestiona un vehículo de ABCP y juega un papel fiduciario esencial al asegurar la calidad de las transacciones subyacentes y de los conjuntos de activos financiados por el vehículo de ABCP.

En consecuencia, los criterios distinguen entre criterios a nivel de transacción y criterios relevantes a nivel de vehículo; aunque la mayoría de los criterios son relevantes en ambos niveles, se diferencian en la atención que prestan a la hora de reflejar las diferencias en el riesgo, las partes interesadas (stakeholders) o la estructura en cada nivel.

2. Papel del patrocinador o sponsor

Los criterios para la titulación a corto plazo se centran en vehículos de ABCP en los que el patrocinador generalmente no es el originador ni el administrador, sin embargo, tiene un papel esencial en la provisión de crédito y liquidez, así como en la creación y gestión del vehículo de ABCP. Por ello los criterios específicos para los patrocinadores hacen referencia a la responsabilidad fiduciaria que asumen frente a los inversores, que incluye la información que tienen que facilitar a aquellos y la necesidad de que las operaciones financiadas por los ABCP y su subyacente cumplan con los estándares a nivel de transacciones.

3. Naturaleza y nivel de las garantías

El papel comercial (los pagarés de empresa) emitido por un vehículo de ABCP debe estar enteramente garantizado. La entidad que concede la garantía debe comprometerse de forma irrevocable e incondicional a pagar a los inversores. De este modo los inversores están completamente asegurados del riesgo subyacente de liquidez y del riesgo de crédito de los activos relacionados, excepto en el caso de insolvencia del garante. Para

mitigar este último riesgo, los criterios también requieren que el garante sea una entidad financiera autorizada para obtener depósitos del público y sujeta a la regulación prudencial de acuerdo con las normas de Basilea.

4. Confidencialidad e información

Dada la naturaleza privada de las operaciones financiadas por los vehículos de ABCP y la información confidencial compartida con el patrocinador, la difusión completa y detallada de toda la información a los inversores no es recomendable, por lo que los criterios insisten en la plena responsabilidad del patrocinador frente a los inversores.

5. Re-titulización

Este supuesto surge en dos contextos para los vehículos multi-seller, en particular, en lo referente a: a) la sencillez de los activos subyacentes; y b) la estructura del programa ABCP.

6. Límites de la modificación del vencimiento

Se establece un límite de tres años en relación con la modificación del vencimiento para evitar la discordancia entre los distintos vencimientos y asegurar que un vehículo de ABCP no financie una parte desproporcionadamente grande de tales activos a largo plazo, dado el vencimiento a corto plazo del papel comercial que emite.

7. Partes implicadas

Los criterios también pretenden homogeneizar la terminología utilizada y clarificar las responsabilidades que corresponden a cada una de las partes implicadas, así como los sujetos mejor situados a la hora de determinar si un vehículo de ABCP cumple con los criterios establecidos.

Enlace de interés:

[Informe del BCSB e IOSCO: Criteria for identifying short-term “simple, transparent and comparable” securitisations](#)