



Consulta pública de IOSCO sobre los desarrollos generales de la regulación de la titulización. (Consultation report on global developments in securitization regulations).

[Enlace al documento: Consultation report on global developments in securitization regulations.](#)

1. A quien va dirigido:

- Emisores.
- Sociedades Gestoras.
- Depositarios.
- Intermediarios.
- Inversores minoristas e institucionales.
- Participantes en los mercados en general.

2. Nota informativa

El Comité Técnico de IOSCO ha publicado un documento a consulta sobre las cuestiones acerca del desarrollo global de la regulación de la titulización que trata distintas cuestiones surgidas en el grupo de trabajo de productos y mercados no regulados (*Task Force on Unregulated Markets and Products* (TFUMP)).

Este documento se emite como respuesta a la solicitud del *Financial Stability Board* (FSB) la cual, a su vez, forma parte del trabajo de esta Institución para reforzar la supervisión y regulación del sistema de *"shadow banking"*. La solicitud del FSB se dirigió a IOSCO y al Comité de Basilea de supervisión bancaria para que obtuvieran información sobre requisitos para la retención del riesgo, sobre las medidas para fomentar la transparencia y la estandarización de los productos titulizados, y para que emitieran recomendaciones si fuera necesario.

El documento está basado en una encuesta realizada en las distintas jurisdicciones miembros de IOSCO, se apoya en los trabajos previos de la SEC y la CE y pretende servir a la recuperación del mercado de titulización de activos como fuente de financiación de la economía real.

El contenido del documento tiene la estructura siguiente:

- Antecedentes (trabajos previos de IOSCO y Joint Forum), características del documento y metodología de la consulta.

- Visión general de la actividad de titulización: respuestas a la encuesta y otras fuentes.
- Observaciones clave sobre la regulación en las distintas jurisdicciones y sus diferencias, incluido el papel de las CRAs.
- Recomendaciones a consulta sobre la retención del riesgo, transparencia y estandarización.
- Anexos: 1 (Prime Collateralized Securities) y 2 (otras cuestiones de política legislativa).

Las recomendaciones sobre política legislativa se refieren a las cuestiones clave siguientes:

Diferencias en el tratamiento de la retención del riesgo.

Las diferencias observadas entre las propuestas en USA y las reciente iniciativas de la CE pueden tener importantes implicaciones en los costes e impedir las emisiones transfronterizas.

Las diferencias se refieren a las normas sobre exenciones. En USA las exenciones se refieren a préstamos hipotecarios, préstamos comerciales y préstamos para adquisición de vehículos que cumplan con ciertos criterios de aseguramiento o garantías o lo que se describe como *Qualified Residential Mortgages*. Las modificaciones en desarrollo significarían que una importante proporción de emisores de valores titulizados estarían exentos de los requisitos de retención del riesgo. En la UE las exenciones están limitadas a valores totalmente garantizados por el sector público.

Si bien sería posible técnicamente la emisión tanto en USA como en la UE el cumplimiento de requisitos en cada jurisdicción supone una dificultad añadida a la emisión transfronteriza.

Los emisores de USA que se beneficien de las exenciones pueden tener que estructurar sus ofertas de forma diferente para tener acceso a los inversores de la UE. Para ello, o bien estructuran sus ofertas a todos los inversores según los requisitos de la UE o bien desarrollan dos estructuras separadas (una para los inversores de la UE y la otra para los demás inversores). En ambos casos, los inversores de USA se verán sujetos a costes derivados del cumplimiento de la regulación de la UE.

Los emisores de la UE pueden suponer una desventaja competitiva para los de USA ya que las exenciones que se espera que estén a su disposición en USA no lo estén para los emisores de USA que titulicen activos bajo los requerimientos de la UE.

IOSCO propone supervisar la experiencia de la industria y la perspectiva del impacto de las diferencias que se han identificado en la regulación entre ambas jurisdicciones (USA y la UE). IOSCO también anuncia que, teniendo en cuenta las contestaciones de la industria a la consulta y su experiencia sobre los

impactos esperados, considerará el adecuado desarrollo de respuestas legislativas y mecanismos para acortar tales diferencias.

Transparencia.

La difusión de información en relación a las ofertas pública de valores titulizados y, en algunas jurisdicciones, a las colocaciones privadas es bastante similar en cuanto al nivel general de consistencia de la información a facilitar a los inversores. Existen diferencias en las condiciones de mercado y en las prácticas que IOSCO no considera necesario tener en cuenta.

Los emisores no son, con carácter general, requeridos para difundir a los inversores los resultados de análisis de un test o escenario de estrés llevados a cabo sobre activos subyacentes. Una mayor transparencia puede contribuir al objetivo de reducir la dependencia que los inversores puedan tener de las calificaciones de las CRAs. La información clara y sencilla sobre tests de estrés puede facilitar la asistencia a los inversores para llevar a cabo su propia *due diligence* y el entendimiento de los riesgos asociados con la inversión en valores titulizados.

IOSCO propone consultar a los inversores acerca de su interés en manejar información sobre tests de estrés y, si fuera apropiado, sobre proporcionar guías sobre la utilización que se espera que hagan los inversores de los tests de estrés y análisis de escenarios de los activos que se van a titular.

Estandarización.

Las jurisdicciones no regulan, salvo excepciones, folletos estandarizados para la difusión de información. Sin embargo, en esta materia, la industria y las iniciativas regulatorias en USA y en la UE son similares en relación al tipo de campos de datos que deberían incluir y que podrían aplicarse a varios tipos de activos.

La información sobre transferencia de riesgo y gestión del riesgo pueden aumentar los análisis de los inversores sobre sus posiciones facilitándoles herramientas estándar para realizar un análisis previo a la venta o una supervisión continua del comportamiento del activo.

Los mercados de titulación pueden beneficiarse si los inversores son capaces de comparar el perfil riesgo/recompensa asociado a las transacciones a través de estándares determinados para la difusión (utilizando folletos estándares). Los folletos pueden cubrir factores de riesgo claves y estructuras de tarifas (tanto para la estructura como para los activos subyacentes).

IOSCO anima a la industria a desarrollar folletos que recojan las mejores prácticas y a trabajar con sus contrapartes en otras jurisdicciones para asegurara consistencia y armonización. IOSCO podría considerar el enunciado de principios para armonizar estas cuestiones.

3. Solicitud de comentarios

El plazo para enviar comentarios termina el **6 de agosto de 2012**.

Los comentarios se pueden enviar a la Secretaría de IOSCO a través de las siguientes vías:

E-mail: gdsr@iosco.org

Indicar como asunto del mensaje: *Public comment on Global Developments in Securitization Regulation*.

Si se adjunta algún documento indicar el programa utilizado (WordPerfect, Microsoft Word, ASCII text...).

No se deben remitir archivos adjuntos con las siguientes extensiones: HTML, GIF, TIFF, PIF, ZIP o EXE.

Fax: 34 (91) 555 93 68.

Correo:

Indicar en el sobre el asunto *Public comment on Global Developments in Securitization Regulation*, y enviarlo a la dirección siguiente::

Mr. Tim Pinkowski
General Secretariat
IOSCO
Calle Oquendo nº 12
28006 Madrid
Spain

Se solicita que se envíe una copia a la dirección de la CNMV que se indica a continuación, para de esta forma poder disponer de información sobre la opinión de los participantes del mercado español.

Departamento de Relaciones Internacionales
C/ Miguel Ángel 11
28010 Madrid
Correo electrónico: International@cnmv.es