

COMUNICACIÓN OCTUBRE 2014
DE LA FEDERACIÓN HIPOTECARIA EUROPEA

**HACIA LA UNIÓN DE LOS MERCADOS DE CAPITALES:
LA FUNCIÓN DEL SECTOR BANCARIO, LOS COVERED BONDS Y LA FINANCIACIÓN
A LARGO PLAZO**

Luca Bertalot, Secretary General, EMF - ECBC

Debate sobre la unión de los mercados de capitales.

El 22 y 23 de octubre de 2014, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) organizaron un taller de alto nivel en Bruselas sobre "*Desbloqueo de la Financiación de las PYMEs en Europa y el Papel de los Mercados de Capital: Titulización PYMEs y activos problemáticos*". En discurso de apertura del evento, Yves Mersch, miembro del Consejo Ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE), destacó que en toda Europa existen muchas expectativas ante una unión de los mercados de capitales. Sin embargo, hasta la fecha, no hay un entendimiento común de lo que tal unión implicaría o sobre cómo debe alcanzarse. Es posible que la Conferencia de Alto Nivel de la Comisión Europea, el 6 de noviembre 2014, arroje un poco de luz en este sentido. Para el sector de los servicios financieros, la unión significaría nuevas oportunidades de negocio; para los expertos en estabilidad financiera, significaría mayor control de la banca en la sombra (*shadow banking*); y para los empresarios, un mejor acceso a las fuentes de financiación.

Es evidente que estamos en los albores del **debate sobre una unión de los mercados de capitales**. En este contexto, consideramos que lo que es justamente necesario para generar ideas y comenzar un proceso de creación de opiniones es un debate público amplio. Por tanto, celebramos que Lord Hill, el nuevo Comisario para la Estabilidad Financiera, los Servicios Financieros y los Mercados de Capital, haya anunciado su intención de realizar una consulta y de realizar análisis antes de presentar propuestas más concretas. Para nosotros, este debate está muy vinculado a las conversaciones políticas sobre cómo garantizar el crecimiento económico a largo plazo y el desarrollo social. Un mercado financiero más integrado en la zona euro mejoraría el mecanismo de transmisión de la política monetaria del BCE, beneficiando por tanto de forma simultánea tanto a los participantes del mercado, bancos centrales y reguladores.

En los últimos meses, este asunto ha dominado el ámbito político y económico en todo el mundo y ha sacado a la luz cuestiones importantes relativas a cómo financiar el crecimiento económico y a cómo crear herramientas de financiación a largo plazo que sean eficientes y solventes. Este debate tiene un perfil político muy alto, ya que en él están implicados grupos de interés clave, tanto de ámbito nacional como internacional. Este debate ha pertenecido tradicionalmente al ámbito de un mercado emergente, donde el Banco Mundial ha desempeñado una función fundamental de ayuda al desarrollo de las infraestructuras del mercado de capitales, cuyo objetivo es garantizar el crecimiento económico y el desarrollo social. Analizando las cifras que proporciona el Banco Mundial, se espera que en 2030 haya 8,3 MM de personas en el mundo, de las cuales el 60% vivirá en ciudades. Consecuentemente, se prevé que la demanda de nuevas viviendas alcance los 565 millones durante el mismo periodo. Además, el Banco Mundial considera que en los mercados emergentes, se crean cinco puestos de trabajo permanentes por cada vivienda nueva construida, siendo esta cifra incluso mayor en el mundo desarrollado. Por tanto, la vivienda es un factor clave para lograr el crecimiento económico y la estabilidad social.

De este modo, de cara al futuro, se plantea una cuestión estratégica a la que es fundamental que respondan los reguladores a escala mundial: ¿cómo se financiará esta inmensa demanda de nuevas viviendas? Una de las posibles opciones es que se haga con el dinero de los contribuyentes, utilizando la financiación pública. Alternativamente, un sector privado, eficiente y fuerte, podría emplearse para financiar la promoción inmobiliaria y la vivienda, liberando así los recursos públicos para financiar otros sectores, como el estado del

bienestar. En este contexto, ¿de qué forma puede contribuir el sector bancario a un crecimiento homogéneo de la UE? La respuesta está en ofrecer acceso a los mercados de capitales para todos los partícipes del mercado financiero en igualdad de condiciones y la oportunidad para todos los ciudadanos de la UE de obtener acceso al crédito.

FUNCIÓN DEL SECTOR BANCARIO

Desde el comienzo de la crisis, las Instituciones europeas han aprobado unas 30 normativas financieras, con el fin de reforzar el sector financiero y hacerlo más resistente a futuras crisis. Entre las propuestas legislativas más importantes destacamos: el marco de Basilea III de requisitos de capital; el marco legal para la resolución de entidades bancarias; la Unión Bancaria; y la mejora de la estructura del mercado de capitales europeo. Concretamente, la aplicación del paquete de la CRD IV/CRR en la UE es el pilar del código normativo único para los bancos, cuyo objetivo es ofrecer un único y armonizado compendio de normas prudenciales que deben cumplir todas las instituciones financieras de la UE (aproximadamente 8.300 bancos), contribuyendo así a completar el mercado único de servicios financieros. El crédito a las PYMES y el hipotecario, impulsores clave para la recuperación de la economía real, están basados principalmente en principios bancarios, que tienen sus raíces en la tradición supervisora de la banca que facilita la *due diligence* para los inversores y un análisis adecuado del riesgo. En cuanto a los números, el 85% de la financiación en la UE la proporcionan los bancos. La principal fortaleza financiera de la economía europea depende en demasía de la capacidad de los bancos para prestar al sector público y al privado (o la ausencia de ella). Esta capacidad se ha visto afectada como resultado de nuevas normas globales, que exigen a los bancos aumentar sus ratios de capital.

La aplicación de las normas de Basilea, junto con el tratamiento adecuado de los *covered bonds* y las titulizaciones de elevada calidad, plantea problemas para garantizar la igualdad de condiciones a escala global, especialmente para las economías fuertemente dependientes de estos instrumentos de refinanciación, como es el caso de la europea. Más importante aún, tal como evidencia el 3er programa de compra de bonos garantizados y el programa de compra de valores respaldados por activos (*asset-backed securities* o ABS, según sus siglas en inglés) del Banco Central Europeo, estos instrumentos desempeñan una función vital en la creación y el desarrollo de la unión del mercado de capitales como herramientas de financiación a largo plazo importantes, y como un medio eficaz para trasladar la política monetaria común a la economía real. Este gran reconocimiento fue posteriormente confirmado con la publicación del acto delegado que desarrolla el Ratio de Cobertura de Liquidez (*Liquidity Coverage Ratio* o LCR, según sus siglas en inglés) por parte de la Comisión Europea, donde se han incluido los *covered bonds* como Activos de Calidad Sumamente Elevada (Extremely High Liquid Assets – Level 1). El ECBC celebra el reconocimiento por parte de la Comisión del valor macro-prudencial de los *covered bonds*. De hecho, la inclusión de los *covered bonds* en el Nivel 1 facilitará el objetivo de desvincular la deuda soberana del sector bancario.

LA FUNCIÓN DE APOYO A LA ECONOMÍA EUROPEA DE LOS COVERED BONDS Y DE LOS MERCADOS HIPOTECARIOS

El *covered bonds* forma parte de la tradición financiera de Europa, que ha desempeñado una función muy importante en las estrategias de financiación durante los dos últimos siglos y ha demostrado ser un instrumento de financiación de deuda eficiente en términos de costes y fiable en el largo plazo. En los últimos años, caracterizados por la fuerte crisis financiera, esta clase de activo ha demostrado ser una herramienta eficiente para la gestión de la crisis y ha garantizado a los emisores el acceso a los mercados de capitales y la confianza de los inversores. De hecho, la regulación en diferentes jurisdicciones europeas prevé claras salvaguardas para la emisión de *covered bonds*, al requerir licencias e imponer criterios estrictos de elegibilidad de los activos que pueden servir como colateral y medidas para mitigar riesgos. Estas disposiciones regulatorias o jurídicas han demostrado su eficacia a la hora de salvaguardar los intereses de los depositantes y de los tenedores de deuda *senior*. Cualquier *asset encumbrance* generada está bajo el control de la autoridad supervisora, siendo esta información transparente y visible para cualquier inversor, lo que refuerza la confianza y el valor macroprudencial.

El sector de los *covered bonds* comparte los principales objetivos de las recientes iniciativas legislativas europeas que persiguen contribuir al crecimiento a largo plazo de la economía europea mediante el diseño de un sector financiero privado que sea eficiente, fuerte y armonizado para garantizar la estabilidad financiera y la financiación a largo plazo. Además, el sector de los *covered bonds* ha demostrado estar fuertemente

comprometido con la armonización y la transparencia a través de la creación de una distinción de calidad: el **Label** para los *covered bonds* que cuenta con una exhaustiva base de datos del mercado, tanto en términos cualitativos como cuantitativos. La estructura dentro de balance de los *covered bonds* se ha identificado claramente, desde una perspectiva macroprudencial, como una alternativa simple y eficaz a los complejos productos basados en el modelo “originar para distribuir” y, por consiguiente, como un importante impulsor de un círculo virtuoso de gestión de riesgos y garantía de estabilidad financiera. Los *covered bonds* son una herramienta eficaz para canalizar la financiación a largo plazo para los activos de elevada calidad a un coste razonable. Así, esta herramienta mejora la capacidad crediticia de los bancos en el largo plazo y, por ello, representa una fuente estable de financiación para las principales funciones bancarias, como son los préstamos para la compra de vivienda y para obra pública.

En este contexto, es importante destacar la función fundamental desempeñada por los mercados hipotecarios de la UE al apoyar la economía real y estimular el desarrollo social. Con las prácticas responsables en materia de concesión y contratación de préstamos hipotecarios (*responsible lending*) se ofrece al ciudadano de la UE acceso sostenible y asequible a la vivienda en propiedad, y contar con unos mercados hipotecarios e inmobiliarios eficientes mejora las condiciones sociales y aporta estabilidad a los hogares. Por último pero no menos importante, la actividad en este mercado fomenta la inversión e impulsa la creación de empleo en múltiples sectores. Por ejemplo, en lo que respecta a la financiación inmobiliaria, la financiación a largo plazo desempeña una función crucial. La construcción o compra de una casa es la mayor inversión para la mayoría de los ciudadanos de la UE, llegando a suponer 4 o 5 veces sus ingresos anuales. En ausencia de un patrimonio previo, habría que esperar 40 o 50 años si se dependiera exclusivamente de los ahorros. Los préstamos son por tanto necesarios para adquirir una casa y, de forma más general, para reactivar la economía europea. Dependiendo del tamaño de la inversión, la devolución del préstamo puede extenderse durante un largo periodo de tiempo para ser compatible con la capacidad de ahorro anual del prestatario y, por tanto, requiere de herramientas de financiación a largo plazo para los bancos para evitar la falta de correspondencia entre activos y pasivos. Este es un aspecto que también es un requisito regulatorio dentro de los marcos de Basilea y de la Directiva sobre Requisitos de Capital, algo que no sorprende, debido a su importancia para garantizar la estabilidad financiera. De este modo, los *covered bonds* con sus características de seguridad, como son un estricto marco legal y de supervisión, la segregación de los activos y un pool de cobertura gestionado activamente para mantener la calidad del colateral, desempeñan un papel esencial para garantizar el flujo de capital en el crecimiento de la financiación a largo plazo y de la economía real.

EL FUTURO: NUEVOS TASK FORCES DEL ECBC

Con la finalidad de contribuir a los debates actuales de manera constructiva, la comunidad de *covered bonds* ha dado algunos pasos para facilitar el intercambio de ideas y de propuestas de soluciones que garanticen la coordinación a escala europea, y la creación de un potencial marco europeo de buenas prácticas. Este marco, por una parte, evitará la relajación de la elevada calidad de esta clase de activos y, por otro lado, identificará las características que pueden transponerse a otras soluciones de financiación para otros tipos de instrumentos de doble recurso, ofreciendo financiación a largo plazo a otras clases de activos diferentes.

El ECBC, que representa al 98% del mercado de *covered bonds* con miembros operando a escala mundial y en más de 30 países, ha constituido dos grupos de tareas relacionados (Task Forces) con el mercado, centrados en la transparencia y en la financiación a largo plazo. El Transparency Task Force analizará, en colaboración con el Covered Bond Investor Council (CBIC) y otros miembros del Covered Bond Advisory Council (European Banking Authority –EBA). BCE, agencias de rating, despachos de abogados, bancos centrales nacionales, etc.) la situación actual en términos de publicación de datos con el fin de elaborar una hoja de ruta para facilitar la comparación de datos y aumentar la armonización de formatos y definiciones entre distintas jurisdicciones. El Long Term Financing Task Force analizará el estado de las iniciativas actuales relativas a soluciones para PYMES y financiación a largo plazo, y analizar el potencial interés a escala nacional o europea de instaurar un modelo de doble recurso con nuevas clases de activo como colateral basado en las técnicas de financiación de los *covered bonds*. Algunos países, como Dinamarca, Francia, Italia, Países Bajos y España ya están en proceso de desarrollar y, en algunos casos, aplicar soluciones de financiación para PYMES, y estamos plenamente convencidos de que es necesaria una coordinación en estos temas en el ámbito europeo que vaya más allá de las fronteras nacionales. Este análisis se acometerá en colaboración con el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y Naciones Unidas, además de con los bancos centrales y ministerios de economía y finanzas de varios Estados miembros de la UE. También se involucrará a otros agentes con intereses en el mercado a escala mundial.

El ECBC cree que esta hoja de ruta fomentará un diálogo constructivo y permitirá un debate político de alto nivel para que el crecimiento y la financiación a largo plazo se transformen en un análisis de las buenas prácticas en la financiación a largo plazo a través de una plataforma técnica del mercado. A cambio, con esto se permitirá a distintos agentes con intereses en el mercado compartir conocimientos, allanando así el terreno para un futuro consenso en el mercado, y permitiendo el desarrollo de un mercado de capitales más integrado que sea capaz de apoyar y estimular la recuperación de la economía europea.

ESPECIFICACIÓN DE LA FHE SOBRE EL PRÉSTAMO COMERCIAL

John Hockey, Chair, European Valuation Standards Board, TEGoVA, Bruselas

En un artículo publicado en la Comunicación de la FHE de abril de 2013 (*Mortgage Info, April 2013*) hice una breve referencia a esta especificación propuesta. En los últimos 18 meses se han sucedido estudios, debates y consultas que han culminado en una especificación consensuada, que fue presentada en la Mesa Redonda sobre Valoración de la FHE-ECBC y que tuvo lugar el 22 de octubre de 2014 en Bruselas.

El principal objetivo ha sido publicar una especificación sobre los requisitos que ha de cumplir un informe de tasación de inmuebles comerciales con fines de garantizar un préstamo y que satisfaga tanto a entidades de crédito como a reguladores, a la vez que cumple con los requisitos exigidos por las normas de valoración. La utilización de la especificación publicada por parte de los tasadores a la hora de ofrecer asesoramiento a las entidades de crédito miembro de la FHE o de las asociaciones miembro de la FHE, en la práctica significaría la adopción de “principios de buenas prácticas”.

La especificación se aplica a las tasaciones realizadas con antelación a la concesión de un nuevo préstamo, un préstamo de reposición o una ampliación de préstamos, dentro de la fase de estudio del mismo, cuando la garantía sea un inmueble comercial. No obstante, no se aplica a tasaciones en las que la finalidad del inmueble es la residencial ni a un inmueble cuando se haya adaptado para convertirse en vivienda.

Con anterioridad a la tasación, prestamistas y tasadores deberán acordar las condiciones y requisitos individuales con arreglo a la legislación nacional. Es importante destacar la obligación de realizar una declaración de no existencia de conflicto de intereses e indicar si el tasador es un agente externo o interno.

La referencia explícita a esta especificación en los términos de compromiso tanto por parte del tasador como del prestamista eliminará el requisito de incluir una referencia a la mayoría de las asunciones “estándar” y a las asunciones especiales que normalmente se encuentran en un informe de tasación.

Se espera que el informe de tasación sea conciso y refleje el ámbito de la inspección y del estudio llevado a cabo. La especificación recomienda que el tasador debe hacer referencia al Perfil de Criterios de Riesgo para Valoraciones de la FHE (Profile of Risk Criteria for Valuations) como parte del proceso de gestión del riesgo, aunque no se espera que los tasadores proporcionen comentarios o recomendaciones respecto del plazo de la hipoteca o del importe que ha de concederse; estas decisiones son responsabilidad exclusiva de la entidad de crédito.

Al establecer una correspondencia entre la especificación y las normas de valoración reconocidas, se está garantizando que el informe se ha hecho siguiendo las instrucciones del proceso, la base y el propósito de la tasación y los resultados del análisis incluyendo, si procede, los detalles de datos comparables utilizados para justificar una opinión sobre un determinado valor. El informe de tasación debe ofrecer una opinión clara e inequívoca referente al valor, en la fecha de la tasación con los suficientes detalles para garantizar que se da cuenta de todos los aspectos acordados con el cliente en los términos del compromiso y en otras áreas relevantes.

El valor reflejado en el informe no debe estar condicionado por ningún tipo de presión del cliente o de terceros con el fin de obtener un determinado resultado en la tasación o de cualquier otra índole. Si el tasador hubiera

informado al cliente de la existencia de un conflicto de intereses y hubiera recibido la instrucción de realizar la tasación, deberá quedar constancia de tal conflicto en el informe así como en los términos del compromiso.

El informe de tasación no contendrá ambigüedades que induzcan a confusión por parte del lector ni a la formación de una opinión errónea. En el informe se deberá, en la medida de lo posible, evitar la utilización de terminología técnica susceptible de no ser comprendida por parte del cliente.

Cuando el mercado en el que se sitúa el inmueble objeto de tasación se vea afectado por la incertidumbre y este hecho sea relevante para la tasación, el tasador debe hacer referencia en el informe a las razones y al grado de incertidumbre. En caso de que el mercado de una tipología concreta de inmuebles sea volátil o inestable, el tasador indicará el periodo tras el cual se considerará que la tasación ha expirado.

Durante el periodo de consultas, surgieron con frecuencia dos cuestiones: que era necesario aportar pruebas en el informe de que se ha llevado a cabo un estudio lo suficientemente exhaustivo como para justificar la opinión de valor del informe, y en segundo lugar, que cuando existiera algún grado de incertidumbre sobre el valor fijado, el tasador debería incluir en su informe referencias específicas a tal incertidumbre.

Con respecto a la necesidad de justificar la opinión sobre el valor de tasación, la especificación exige que el tasador explique los procesos analíticos que ha adoptado a la hora de realizar la tasación; garantice la inexistencia de futuros malentendidos y presente la información que respalda todas las áreas clave del informe, y guarde esta información en un archivo con el fin de poder usarse para eventuales aclaraciones en caso necesario.

La especificación exige informar sobre la seguridad/incertidumbre y así lo recomiendan los organismos normativos. TEGoVA ha elaborado un Documento Informativo (IP3) – *Valuation Certainty and Market Risk- a Review* que recomienda que un tasador debe incluir referencias al ciclo económico o a otros aspectos económicos que afecten a la posición del inmueble en el mercado. El asesoramiento será más valioso si los tasadores ofrecen opiniones cualitativas sobre los riesgos en el mercado en tanto que afectan al valor de inmueble. TEGoVA recomienda que el tasador distinga entre la probabilidad de que suceda un acontecimiento (su riesgo) y la magnitud de sus consecuencias para el cliente (exposición). La alternativa, una valoración cuantitativa, es poco probable que arroje luz y más probable que lleve a engaños. Cuanto más importantes sean las eventualidades, mayor cobertura de la metodología de tasación deberá contener el informe, así como de los enfoques adoptados para llevar a cabo la tasación, del debate y de la ponderación de argumentos y, cuando sea de utilidad, de la sensibilidad de la tasación ante cambios razonables identificados.

La conclusión del tasador será un único valor, su opinión profesional respecto del valor en el momento de elaborar el informe. Corresponde a continuación al cliente utilizar ese informe para la gestión de sus riesgos y para adoptar decisiones comerciales. El tasador no es un experto que prevé el futuro y, por tanto, no puede aceptar responsabilidad alguna por las opiniones expresadas sobre tendencias futuras si los acontecimientos posteriores no se correspondieran con dichas opiniones.

Alcanzar un acuerdo sobre los distintos aspectos que preocupan a entidades de crédito, reguladores y tasadores en Europa ha sido un desafío pero, a la vez, muy gratificante. Sin duda, las respuestas positivas recibidas en la Mesa Redonda sobre Tasación de la FHE-ECBC animarán al sector bancario a solicitar que sus tasaciones de préstamos con finalidad comercial se realicen de acuerdo con esta especificación.

INTERÉS DE LA FHE-ECBC EN LA TASACIÓN INMOBILIARIA

Mesa redonda con participantes del mercado

Jennifer Johnson, Head of Legal & Economic Affairs, EMF-ECBC

El 22 de octubre se celebró en Bruselas la primera Mesa Redonda sobre Tasación Inmobiliaria. El evento sirvió para dotar de una plataforma valiosa para el intercambio de opiniones sobre aspectos clave de la tasación entre los principales agentes con intereses en este mercado. Entre los participantes se encontraba la Autoridad Bancaria Europea (EBA); el Banco Central Europeo (BCE); Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS),

European Group of Valuers Association (TEGoVA); Association of Property Valuation Companies for the Banking Sector (ASSOVIB); International Measurement Standard Coalition (IPMSC), Fitch Ratings, Standard & Poor's, los principales proveedores de AVM – Hometrack y Calcasa, una compañía de servicios inmobiliarios líder a escala mundial, CRIF, y el sector hipotecario.

Violetta Damia, del BCE, hizo una presentación sobre la iniciativa del BCE AnaCredit, según la cual durante los próximos cinco años el BCE recopilará datos armonizados, granulares y agregados sobre préstamos, derivados y exposiciones de créditos fuera de balance con vistas a contribuir a los esfuerzos realizados en Europa para alcanzar la estabilidad financiera, la supervisión microprudencial en materia de política monetaria y de investigación. Alexander Aronsohn de RICS asistió al evento en representación de IPMSC para explicar las razones por las que se creó el Consejo en 2013 y los logros hasta la fecha en cuanto a los acuerdos internacionales alcanzados en materia de normas referidas a inmuebles residenciales. Por último pero no menos importante, Sander Scheurwater de RICS aportó la nota “verde” al evento, al presentar RenoValue, un proyecto de dos años de duración, financiado por el Programa Europeo de Energía Inteligente de la UE para la creación de un programa formativo para tasadores sobre la integración de medidas de eficiencia energética en la tasación inmobiliaria y sus informes. El proyecto estará en activo hasta febrero de 2016.

Los participantes también tuvieron oportunidad de intercambiar opiniones sobre algunos de los asuntos de mayor actualidad en el ámbito de la tasación inmobiliaria en los tres paneles de debate que tuvieron lugar: independencia del tasador, incertidumbres respecto de la tasación y la utilización de AVMS en la UE:

El panel sobre **la independencia del tasador** contó con la participación de Elisabeth Noble de la EBA, Jörg Quetin de Deutsche Pfandbriefbank como tasador interno, Silvia Cappelli de ASSOVIB como tasadora externa y Jennifer Johnson de la Secretaría del EMF-ECBC, como representante del sector hipotecario. Se abordaron iniciativas sobre temáticas tan diversas como el Reglamento sobre Requisitos de Capital; el Asset Quality Review (AQR) del BCE, el proyecto de la EBA sobre Independencia de los Tasadores con arreglo a la Directiva de Resolución y Recuperación Bancaria; o la Directiva sobre Crédito Hipotecario. El debate reveló un claro consenso entre todos los panelistas respecto de un principio clave: en el contexto de las tasaciones con finalidad de préstamo, la independencia no debe juzgarse en términos de si el tasador pertenece o no a la entidad prestamista (interno o externo), sino sobre si existen procesos adecuados que garanticen que el tasador es independiente del proceso de decisión de concesión del crédito. Elisabeth Noble ofreció un punto de vista interesante de la EBA basado en el trabajo que está llevando a cabo en la actualidad sobre la independencia en el contexto de la valoración de los activos de una entidad quebrada. Al contrario de lo que sucede en el contexto crediticio, destacó la importancia de que los valoradores sean por necesidad totalmente independientes de la institución quebrada y de la autoridad encargada de la resolución, y que así sea percibido, para garantizar que el proceso de tasación cumple con los estándares más elevados de equidad procesal tal como identifica el Tribunal Europeo de Justicia en su jurisprudencia relativa a interferencias en los derechos de propiedad y expropiaciones inmobiliarias por el interés público.

El panel **sobre incertidumbre en la valoración** contó con la participación de John Hockey de TEGoVA, Akos Fischl, presidente del Comité sobre Tasación de la FHE, David Dušek de UniCredit Bank Czech Republic & Slovakia y con Rob Leach de Standard & Poor's, quienes consideraron la posible brecha entre las necesidades y las expectativas de la entidad de crédito respecto del informe de tasación y aquello que efectivamente pueden ofrecer los tasadores, y el impacto que esto puede tener en el grado de certeza de la tasación. Los panelistas analizaron un documento que recientemente ha sido acordado entre la FHE y TEGoVA sobre la incertidumbre en la valoración (ver artículo anterior), cuya intención es servir de puente para mejorar la transparencia y animar a entidades y a tasadores a que “hablen el mismo idioma”. Los representantes de las entidades de crédito y de los tasadores consideraron que la iniciativa era de gran valor en este sentido. Rob Leach aportó una perspectiva interesante al debate al sugerir que tasadores y entidades de crédito no deben pretender proporcionarse certeza mutuamente –algo que un *market value* nunca puede adquirir debido a su propia naturaleza, por ser la instantánea de un momento concreto- sino porque la información recopilada para elaborar el informe de tasación debe utilizarse para entender la tasación en el contexto del ciclo de mercado en ese momento concreto.

Los participantes del último panel analizaron la utilización de AVMS en la UE. Andrea Biguzzi de Hometrack, un proveedor de AVMS de Reino Unido; Luke Brucato de CRIF, la compañía que introdujo el primer AVM en Italia a comienzos de año; Atanasios Mitropoulos de Fitch Ratings y Wolfgang Kälberer, de la Association of German

Pfandbriefbank analizaron las percepciones que sobre los AVMs existen desde distintas perspectivas del sector: proveedor, entidad de crédito y tasador. Asimismo, el panel tenía como objetivo saber algo más de la metodología de Fitch, como agencia de *rating*, en el uso de esta tecnología. Las opiniones respecto del uso de AVM suelen ser divergentes y, durante el debate, los proveedores intentaron aclarar posibles malentendidos sobre los AVMs y contextualizar su utilización en el momento de la originación, en ausencia de un estudio completo (por ejemplo). Pero más que este asunto, los panelistas se mostraron de acuerdo en que los AVMs tienen una función especialmente valiosa que desempeñar en relación con la valoración de las carteras, por ejemplo con la finalidad de modelización de capital, operaciones con *covered bonds* o RMBS. Atanasios Mitropoulos de Fitch ofreció una visión interesante de los análisis cualitativos y cuantitativos de AVMs.

¡Manténganse atentos a próximos eventos similares!