

Marcos contables aplicables a la baja en balance de activos titulizados: IASB vs. FASB

María del Rosario Martín Martín (*)

(*) María del Rosario Martín Martín pertenece al Departamento de Supervisión de Instituciones de Inversión Colectiva y Entidades de Capital-Riesgo de la CNMV.

1 Introducción

La posibilidad de hacer líquidos activos que, de otra manera, deberían permanecer en el balance hasta el vencimiento otorga a la titulización un atractivo nada desdenable para las entidades financieras. Este tipo de operaciones imprime un nuevo dinamismo a la gestión del crédito bancario, ya que permite dar salida a determinados activos, administrar de manera ordenada procesos de desapalancamiento, o compartir el riesgo crediticio con un amplio abanico de inversores profesionales. Por otra parte, el impacto que este tipo de operaciones tiene en los estados financieros de las entidades titulizadoras y en las ratios de funcionamiento —algunas de ellas de obligado cumplimiento con la entrada en vigor de Basilea III— facilita la corrección de gestiones deficitarias y el saneamiento de los balances en momentos puntuales.

En consecuencia, la normativa contable que establece los supuestos según los que un activo titulado puede darse de baja en el balance de la entidad cedente cobra especial importancia, ya que determina la forma y el grado en el que los usuarios de la norma van a poder alcanzar los objetivos mencionados anteriormente.

En el ámbito de la titulización, el tratamiento contable de la venta de un activo resulta especialmente difícil al tratarse de operaciones con un elevado grado de complejidad, en las que se combinan numerosos productos y estructuras financieras. Además, la forma en la que los organismos encargados de elaborar la norma contable abordan este tema puede verse influida por las características de los mercados financieros locales.

La presencia de asimetrías legislativas en las distintas áreas económicas supondría que estructuras equivalentes desde un punto de vista económico y financiero se estarían tratando de diferente forma. En consecuencia, se penalizaría a determinadas entidades financieras por la ubicación de su domicilio social, lo que podría provocar el desplazamiento de esta actividad hacia las jurisdicciones con un tratamiento contable más favorable.

La literatura académica sobre los efectos en la titulización del marco contable es escasa y no cubre ni el periodo de crecimiento económico de la primera mitad de la pasada década ni el de la crisis que lo sucedió, ambos de gran relevancia en la evolución reciente de la titulización¹. Ello, a pesar de que instituciones internacionales han advertido en numerosas ocasiones de la falta de homogeneidad entre los principios

1 Salvo error, el único trabajo publicado que confronta dos marcos contables en el ámbito de la titulización es el realizado por Adhikari, A. y Betancourt, L. (2008). «Accounting for Securitizations: A Comparison of SFAS 140 and IASB 39», en *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol. 19, n.º 1, pp. 73-105.

pales marcos contables, en particular entre las normas internacionales de información financiera (NIIF o IFRS según su denominación en inglés, *International Financial Reporting Standards*), elaboradas por el International Accounting Standards Board (IASB) y utilizadas por las empresas europeas, y las normas elaboradas por el Financial Accounting Standards Board (FASB), conocidas por sus siglas en inglés como FAS (*Financial Accounting Standards*) y aplicadas por las empresas estadounidenses.

Así, por ejemplo, el Joint Forum en 2008 y 2009 apuntaba a la mayor facilidad para dar de baja activos del balance de acuerdo con los principios contables estadounidenses, en comparación con las normas utilizadas en el espacio europeo². En concreto, señalaba que mientras que un tercio de los activos involucrados en operaciones de titulización estadounidenses permanecían registrados en el balance, en las operaciones europeas el porcentaje superaba el 60 %.

A raíz de la crisis financiera, los países integrantes del G20 recomendaron en varias ocasiones a las instituciones contables internacionales que redoblaran sus esfuerzos por conseguir un único conjunto de normas contables aplicables a nivel global³.

Actualmente, los bancos centrales y los gobiernos están cada vez más interesados en la recuperación de la titulización como mecanismo de financiación de la economía. En esa línea, instituciones como el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra o la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) han elaborado recientemente documentos de discusión con el objetivo de recabar la opinión de todos los agentes involucrados en esta actividad, con el fin de identificar posibles obstáculos para el desarrollo de este tipo de financiación y así poder tomar las medidas necesarias que permitan configurar una titulización sobre una base sostenible⁴. Asimismo, la Comisión Europea llevó a cabo en el primer trimestre de este año un proceso de consulta para el desarrollo a nivel europeo de un marco normativo apropiado que facilite la implantación de un modelo de titulización simple, transparente y estandarizado⁵. El último organismo en publicar una guía para incentivar entre las entidades financieras europeas una titulización que se ajuste a esas características y sobre la cual pueda considerarse un tratamiento regulatorio alternativo ha sido la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés⁶).

Sin embargo, uno de los ámbitos menos estudiados y que podría estar afectando al incentivo que las entidades financieras tienen para originar operaciones de titulización es, precisamente, el marco contable aplicado a los activos cedidos.

2 Joint Forum (2008). *Credit Risk Transfer*, y Joint Forum (2009). *Special Purpose Entities*. Disponibles en http://www.bis.org/list/jforum/page_2.htm.

3 Cumbres de Washington (noviembre 2008), Londres (abril 2009) y Pittsburgh (septiembre 2009).

4 Banco de Inglaterra y Banco Central Europeo (2014). *The case for a better functioning securitisation market in the European Union*. IOSCO (2014). *Questionnaire to market participants on developments in securitisation markets*. Estos documentos están disponibles en los sitios web de estas instituciones.

5 Comisión Europea (2015). *Consultation document: An EU framework for simple, transparent and standardised securitisation*.

6 En la fecha de redacción de este trabajo, la EBA tenía previsto hacer la presentación pública de esta guía el 26 de junio de 2015.

En este trabajo se analiza el marco contable aplicado a la titulización, durante los últimos diez años, en la Unión Europea y EE.UU. El objetivo es comprobar si han existido, y si existen en la actualidad, diferencias significativas que pudieran repercutir en la predisposición de los originadores a acometer este tipo de operaciones. El artículo anticipa una parte de la investigación realizada por la autora sobre este tema, en la que incorpora un análisis cuantitativo para evaluar la importancia del tratamiento contable en el ámbito de la titulización para las entidades financieras.

La organización del artículo es la siguiente. En la sección segunda se hará un recorrido por la normativa contable aplicable a la baja de activos titulizados en el espacio europeo desde el año 2005. La sección tercera trata sobre el marco contable vigente durante el mismo periodo en el territorio estadounidense. La sección cuarta identifica las diferencias entre ambos marcos contables. El artículo se cierra con una sección de conclusiones.

2 Normativa contable europea aplicable a la baja contable de activos titulizados

Hay dos aspectos fundamentales que un originador europeo debe tomar en consideración para el registro contable de una operación de titulización. En primer lugar, debe determinar si el vehículo a través del cual se articula la cesión debe incluirse dentro de su perímetro de consolidación. En segundo lugar, estudiará si, como consecuencia de la operación, puede dar de baja, o no, en su balance los activos cedidos.

Las normas contables que han tratado estos dos aspectos durante el periodo que nos ocupa en este trabajo son:

- IAS 27: estados financieros consolidados y separados, junto con la interpretación SIC 12, ambas sustituidas en 2011 por la norma IFRS 10: estados financieros consolidados.
- IAS 39: instrumentos financieros: reconocimiento y medición.
- IFRS 7: instrumentos financieros: información a revelar.

A lo largo de esta sección revisaremos en profundidad el contenido de todas estas normas contables.

2.1 La norma IAS 27, la interpretación SIC 12 y la transición a la IFRS 10

La IAS 27 establecía que en la elaboración y presentación de los estados financieros consolidados debían incluirse todas aquellas sociedades bajo el control de una misma entidad. Se presumía que existía control cuando una entidad poseía, directa o indirectamente a través de otras subsidiarias, más de la mitad de los votos de otra.

También consideraba que existía control cuando no teniendo la mayoría de los votos:

- Hubiese entrado en acuerdos con otros accionistas para consensuar el voto.
- Estuviese en posición de dirigir las políticas estratégicas, en virtud de disposiciones legales, estatutarias o de acuerdos entre accionistas.
- Tuviese la capacidad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de gobierno de la entidad controlada.
- Ostentase la mayoría de los votos en las reuniones del órgano de gobierno de la entidad controlada.

A pesar de que la naturaleza jurídica y el mecanismo de funcionamiento de los vehículos de titulización los mantiene teóricamente alejados de sus originadores, en la práctica el funcionamiento de estos vehículos está íntimamente ligado a ellos mediante una participación en los excedentes o la imposición de barreras a la libre transmisión por parte del vehículo de los activos cedidos a terceros no vinculados con la operación, entre otras posibilidades.

El IASB, consciente de esta situación, emitió en noviembre de 1998 una interpretación, la SIC 12, en la cual enumeraba otras circunstancias que podrían indicar la existencia de control por parte de una entidad a pesar de no poseer ninguna participación en la misma:

- Que las actividades del vehículo estuvieran dirigidas, en esencia, a beneficiar a la entidad que consolida.
- Que la entidad que consolida tuviese los poderes de decisión necesarios para obtener la mayoría de los beneficios u otras ventajas de las actividades del vehículo.
- Que, además de los beneficios, pudiese estar expuesta a todos los riesgos que inciden en la actividad del vehículo.
- Que la entidad que consolida estuviese reteniendo, en esencia, la mayoría de los riesgos inherentes a la propiedad del vehículo, de sus activos o de sus valores residuales, para obtener los beneficios de sus actividades.

A raíz del papel que los vehículos financieros —en gran medida, los involucrados en operaciones de titulización— jugaron en la crisis financiera que se inició en 2007, los dirigentes del G20 instaron a los organismos encargados de elaborar la normativa contable, principalmente el IASB y el FASB, a revisar el tratamiento contable y los requisitos de información pública a los que estos vehículos instrumentales estaban sometidos⁷. En particular, el IASB y el FASB acordaron desarrollar estándares comunes en el ámbito de la consolidación. En el marco de las NIIF o IFRS, estos

7 Cumbre del G20 celebrada en Washington en noviembre de 2008.

estándares se materializaron en la norma IFRS 10, que se publicó en mayo de 2010 y cuya fecha de entrada en vigor fue enero de 2013.

Con la IFRS 10, la norma contable evolucionó hacia un tratamiento centrado en el control de los activos y pasivos y no tanto del vehículo en sí, de manera que, a partir de entonces, se considera que una entidad controla a otra, única y exclusivamente, si reúne estas tres condiciones:

- Tiene poder sobre la participada.
- Está expuesta o tiene derecho a obtener unos rendimientos variables por su implicación continuada.
- Tiene la capacidad de utilizar su poder sobre la participada para influir en el importe de sus propios rendimientos.

El poder de una entidad sobre su participada se evalúa en la medida en que la primera tiene la capacidad, la ejerza o no, de dirigir las actividades de la segunda. Dicho poder puede venir materializado en la forma tradicional de derechos de voto en los órganos de gobierno o, tal vez de una forma más difusa, puede aparecer reflejado en el clausulado de los contratos que rigen la actividad del vehículo. En el proceso de evaluación del control deben examinarse los riesgos que está previsto que la participada soporte y aquellos que está previsto que transfiera a las entidades que tienen implicación con ella (por ejemplo, a través de mejoras crediticias), así como si el inversor (en este caso, quienes adquieran valores emitidos por los vehículos de titulización) está expuesto a algunos de esos riesgos o a todos ellos. Adicionalmente, la entidad debe estar expuesta a unas remuneraciones variables, positivas o negativas, a consecuencia de una implicación continuada con la participada, sobre la que, además, debe tener la capacidad de influir.

2.2 La norma contable IAS 39

La IAS 39 recoge los criterios por los que una entidad debe reconocer o dar de baja en sus cuentas activos o pasivos financieros⁸. Esta norma contable, a pesar de ser objeto de recurrentes debates entre el IASB y los usuarios, ha sufrido muy pocas modificaciones desde el año 2005 hasta la actualidad⁹.

Uno de los primeros aspectos que una entidad debe tener en cuenta es si la baja se aplicará sobre la totalidad o una parte de un activo financiero (o grupo de activos financieros similares). Hay dos circunstancias que abren la posibilidad de plantear una baja en balance: i) que expiren los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero y ii) que se ceda el activo financiero de acuerdo con los requisitos establecidos en la norma que se mencionan a continuación.

Se entiende que se ha producido una cesión en los dos casos siguientes:

8 Los apartados del 15 al 37 se ocupan de la baja en cuentas de un activo financiero.

9 La IAS 39 será sustituida por la IFRS 9 en 2017.

- Cuando se ceden los derechos contractuales a percibir los flujos de efectivo vinculados a un activo.
- Cuando, sin ceder tales derechos, la entidad asume la obligación contractual de pagar a terceros los flujos de efectivo del activo en cuestión.

En este último caso, la entidad tratará la operación como si fuese una cesión únicamente si se dan las siguientes condiciones:

- Que la entidad no tenga la obligación de pagar ningún importe, a menos que cobre cantidades equivalentes del activo cedido.
- Que la entidad tenga prohibida la venta o pignoración del activo original, salvo como garantía de pago de los flujos de efectivo comprometidos.
- Que la entidad tenga la obligación de remitir cualquier importe que cobre en nombre de los eventuales perceptores sin un retraso significativo.

Además de producirse una cesión real de los derechos de cobro de los activos, las entidades deben evaluar en qué medida retienen los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de dichos activos. Para ello deberán comparar su exposición antes y después de la cesión, teniendo en cuenta especialmente el impacto de los desfases que puedan producirse respecto al calendario de flujos de efectivo asociado a los activos cedidos. Si esta deja de ser significativa, entonces se entenderá que la entidad ha cedido sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo transmitido. En caso contrario —esto es, si esa exposición no varía sustancialmente—, se entenderá que la entidad retiene los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo financiero. En el caso de la titulización, a la hora de verificar este requisito es importante tener en cuenta el efecto de las amortizaciones anticipadas y los impagos en el cedente, sobre todo si existen compromisos por parte de este para cubrir o atenuar su impacto en el calendario de ingresos y pagos del vehículo de titulización. Un elemento determinante para saber la vinculación final del cedente con el activo transmitido es la capacidad del cesionario de vender dicho activo. Si el vehículo que ha recibido el activo o grupo de activos tiene la capacidad (a través de su sociedad gestora) de venderlo a un tercero no vinculado a ninguno de los agentes involucrados en la operación de titulización, y es capaz de ejercitar dicha capacidad unilateralmente y sin que existan restricciones adicionales a esa cesión, se entenderá entonces que la entidad cedente no ha retenido el control del activo y podrá darlo de baja en su balance.

En la operación de cesión puede ocurrir que la entidad cedente dé de baja totalmente los activos en su balance, que los dé de baja pero reconozca como activos (o pasivos) los derechos (u obligaciones) creados o retenidos por el propio cedente, o que mantenga los activos íntegramente en el balance.

En caso de que no concurran los supuestos para la baja en balance de un activo cedido, la entidad deberá continuar reconociéndolo en su integridad y registrará un pasivo financiero por la contraprestación recibida. En ejercicios posteriores, la entidad deberá anotar los ingresos y gastos en los que incurran dicho activo y dicho pasivo.

En general, para la baja de activos financieros en cuentas la norma IAS 39 aplica un sistema de evaluación que combina los requisitos de retención de riesgos y beneficios con el de control del activo. Para evitar cualquier confusión en su utilización, la IAS 39 es clara en cuanto al orden en el que deben aplicarse las pruebas: en primer lugar, se tomará en consideración la retención de los riesgos y beneficios y, posteriormente, en el caso de que la entidad no los haya retenido ni los haya transmitido sustancialmente, deberá aplicar el test basado en el control del activo.

2.3 La norma IFRS 7: instrumentos financieros: información a revelar

Esta norma contable se refiere a la información que los cedentes deben hacer pública en el caso de las operaciones de titulización. La IFRS 7 comenzó a aplicarse a partir del 1 de enero de 2007. De acuerdo con la misma, las entidades que hubiesen transferido activos sin baja en balance debían incorporar la siguiente información a sus estados financieros:

- La naturaleza de los activos.
- La naturaleza de los riesgos y beneficios a los que la entidad continuaba expuesta.
- El valor en libros de los activos transferidos y mantenidos en su balance y de los pasivos asociados.
- En el caso de que, a consecuencia de la implicación continuada en los activos, la entidad solo hubiese podido darlos de baja parcialmente, el valor en libros de los activos originales, el valor de la exposición que la entidad mantuviese después de la transferencia y el valor en libros de los pasivos asociados.

La modificación de la IFRS 7, publicada en octubre de 2010, se produjo en el marco de las reformas impulsadas por los organismos internacionales tras la crisis financiera que se inició en 2007. Entre las deficiencias identificadas en el ámbito de la titulización en el periodo anterior a la crisis estaba la insuficiente información ofrecida al mercado por parte de las entidades originadoras, a la que se achacaba, en buena medida, la incertidumbre generada en los mercados durante los primeros años de la crisis.

Con la revisión de la IFRS 7 se pretendía que los usuarios de la información financiera elaborada por las entidades titulizadoras pudieran comprender la relación entre los activos transferidos y mantenidos en balance y los pasivos asociados, así como, en el caso de los activos dados de baja, la naturaleza de la implicación continua, si la hubiere, y los riesgos conexos que asumía la entidad.

Los requisitos de información para los activos transferidos pero no dados de baja totalmente en balance pasaron de cuatro a seis. Los nuevos aspectos sobre los que la entidad titulizadora debe informar, además de los anteriormente mencionados, son:

- Una descripción de la naturaleza de la relación entre los activos transferidos y los pasivos asociados, y de las restricciones que la transferencia comporta por

lo que respecta a la utilización de los activos transferidos por parte de la entidad que informa.

- Cuando las contrapartes de los pasivos asociados solo estén respaldadas por los activos transferidos, se debe elaborar un cuadro que recoja el valor razonable de los activos transferidos, el valor razonable de los pasivos asociados y la posición neta (esto es, la diferencia entre el valor razonable de los activos transferidos y el de los pasivos asociados).

Se amplió, también, la información sobre los activos dados de baja en balance pero con los que se mantiene una implicación continuada. Entre los nuevos elementos sobre los que una entidad debe informar cabe mencionar los siguientes:

- El importe en libros de los activos y pasivos que representen la implicación continuada de la entidad en los activos financieros dados de baja en cuentas, y las cuentas en las que el importe en libros de dichos activos y pasivos esté reconocido.
- El valor razonable de los activos y pasivos que representen esa implicación continuada.
- El importe que mejor represente el máximo nivel de exposición de la entidad a las pérdidas que se deriven de su implicación continuada y cómo se ha realizado el cálculo.

Asimismo, por cada tipo de implicación continuada se informará de lo siguiente:

- La pérdida o ganancia reconocida en la fecha de transferencia de los activos.
- Los ingresos y gastos reconocidos para ese ejercicio y el importe agregado de los obtenidos hasta esa fecha, resultantes de la implicación continuada.
- Si el importe total de las cantidades percibidas por la actividad de transferencia (que reúna las condiciones para ser dado de baja) en el ejercicio sobre el que se informa no tiene una distribución uniforme a lo largo del mismo, habrá que informar sobre: i) cuándo ha tenido lugar la mayor parte de las transferencias, ii) las pérdidas y ganancias obtenidas por las transferencias en ese periodo y iii) el importe total de las cantidades percibidas.

La entidad podrá incluir además cualquier tipo de información que considere relevante para que los usuarios de los estados financieros puedan comprender las operaciones de titulización realizadas por ella, así como el grado de exposición remanente que asumen como consecuencia de las mismas.

3 Normativa estadounidense aplicable a la baja contable de activos titulizados

Al igual que ocurre con el marco normativo europeo, el tratamiento de los activos titulizados de acuerdo con la legislación contable estadounidense gira en torno a dos temas fundamentales:

- Evaluar si a través de la titulización se ha efectuado la venta de los activos.
- Determinar si el vehículo a través del cual se ha articulado debe ser consolidado por el originador o no.

A diferencia de las normas europeas, que no han sufrido modificaciones sustanciales en el periodo que nos ocupa en este trabajo, las estadounidenses fueron objeto de una profunda revisión en el año 2009. Cronológicamente se pueden diferenciar dos periodos sujetos a diferentes normas contables:

- Entre 2005 y 2009 las normas contables relevantes fueron la FAS 140: contabilidad para la transferencia de activos financieros y extinción de pasivos, y la Interpretación n.^º 46 del FASB: consolidación de entidades de interés variable (FIN 46R).
- A partir de 2010 son de aplicación la FAS 166: contabilidad para la transferencia de activos financieros —una modificación de la FAS 140, actualmente incorporada a la ASC (*Accounting Standards Codification*) 860— y la FAS 167: modificación a la Interpretación n.^º 46R del FASB, incluida hoy en la ASC 810.

3.1 FAS 140: contabilidad para la transferencia de activos financieros y extinción de pasivos

El número de directrices emitidas por la institución estadounidense para la baja de activos titulizados en balance era pequeño en comparación con las publicadas por su homóloga europea, sin embargo la FAS 140 contenía un extenso apartado de aplicación práctica de las mismas.

El párrafo 9 de la norma establecía los requisitos para que la cesión de activos financieros pudiera considerarse una venta cierta, en concreto:

- Transferir el control sobre los activos.
- Recibir una remuneración en forma de dinero u otro tipo de ingresos. La obtención de intereses económicos asociados a los activos cedidos no se considera como un ingreso a los efectos de evaluar si se ha producido una venta.

Se consideraba que existía una transferencia del control de los activos subyacentes si se daban las siguientes condiciones:

- Aislamiento jurídico. El activo, una vez cedido, quedaba fuera del alcance del transferente, de cualquiera de las sociedades pertenecientes a su grupo y de sus acreedores, incluso en caso de quiebra o concurso de acreedores.

- Capacidad del vehículo tenedor para utilizar los activos como garantía o reventarlos. Cualquier restricción aplicada al comprador de los activos respecto a la monetización de su inversión debía ser cuidadosamente evaluada para concluir si la transacción era una venta efectiva.
- Cesión del control efectivo. El cedente no podía mantener el control sobre los activos ni acuerdos que obligasen a recomprar los activos o liquidarlos antes de su vencimiento ni que le diesen el derecho a reclamar al vehículo dichos activos. La FAS 140 consideraba que el cedente mantenía el control sobre los activos transferidos si tenía la capacidad de decidir unilateralmente la recompra de determinados activos en términos perjudiciales para el bonista, ya fuese a través de la liquidación del vehículo, de una opción de compra, de un contrato de compra aplazada o de cualquier otro medio. Únicamente reconocía, al igual que la normativa europea, la posibilidad de establecer cláusulas *clean-up call* para la liquidación anticipada de los vehículos en el caso de que el saldo vivo de los activos subyacentes descendiese por debajo de determinados niveles.

En el caso de que una transacción cubriese los requisitos para considerarla venta de activos, el cedente procedía a:

- Dar de baja los activos de su balance.
- Dar de alta, a valor de mercado, todos los activos y pasivos vinculados a la operación, como el efectivo obtenido, las garantías prestadas por el cedente y las obligaciones futuras; por ejemplo, compromisos de suministro de nuevos paquetes de activos en el caso de estructuras abiertas, de mejoras crediticias como *swaps* de tipos de interés o de administración de los activos transmitidos.
- Reconocer la ganancia o la pérdida derivada de la venta de activos.

Si, por el contrario, la titulización no cualificaba como una venta, los ingresos obtenidos se debían anotar como un préstamo garantizado, no se reconocía ninguna ganancia ni pérdida derivada de la operación y los activos permanecían en el balance. Esos activos debían anotarse separados de otros activos no comprometidos y hacer constar las restricciones vinculadas a su papel de colateral del préstamo garantizado.

La FAS 140 contemplaba una figura que resultó esencial para la titulización estadounidense: las entidades de propósito especial cualificadas (QSPE, por sus siglas en inglés). Las QSPE eran vehículos que se caracterizaban por ser esencialmente pasivos: no salían a comprar activos al mercado y su actividad se limitaba a la mera tenencia de los transferidos.

La primera de las cualidades que debía tener un vehículo para ser considerado una QSPE era la de ser una entidad diferenciada del cedente. Para acreditar la separación debía demostrarse que la decisión de disolución del vehículo no podía tomarla de forma unilateral ni el originador ni ninguna de sus sociedades dependientes.

Adicionalmente, las QSPE debían reunir alguna de las siguientes condiciones:

- Actividades limitadas y enteramente especificadas en los documentos legales formalizados en el momento de la creación del vehículo. La modificación de las actividades requería la conformidad de, al menos, la mayoría de los tenedores de los beneficios económicos. En el caso de algunas titulizaciones, el cedente y sus sociedades dependientes estaban excluidos de estas votaciones.
- Activos que podían adquirir:
 - Activos financieros que no necesitasen una gestión activa; es decir, cuya tenencia no requiriese decisiones diferentes de las relacionadas con el servicio de los derechos económicos vinculados a los mismos.
 - Derivados financieros de gestión pasiva que generasen beneficios económicos para terceras partes (distintas del cedente o cualquiera de sus sociedades dependientes).
 - Activos financieros tales como garantías o derechos de reembolso por incumplimiento de los contratos formalizados con proveedores de mejoras crediticias o de servicios financieros.
 - Derechos vinculados al servicio financiero de los activos propiedad del vehículo.
 - Temporalmente, activos no financieros adjudicados en procesos concursales.
 - Efectivo e inversiones temporales durante el tiempo que transcurría hasta las fechas de pago a los tenedores de valores de titulización de sus derechos económicos.
- Límites a la disposición de los activos.

Cuando un vehículo reunía las características anteriormente descritas, el cedente no tenía que consolidar los activos y los pasivos de la QSPE, a pesar de cumplir con los requisitos para ello. Tampoco otras figuras involucradas en la operación como inversores, proveedores de mejoras crediticias o administradores de las carteras cedidas estaban obligadas a incorporar estos vehículos en sus perímetros contables.

3.2 Interpretación n.º 46 del FASB: consolidación de la entidades de interés variable (FIN 46R)

La mayor parte de los vehículos que no cualificaban para ser considerados QSPE se calificaban como entidades de interés variable (VIE, por sus siglas en inglés) y estaban sujetos a la aplicación de la FIN 46.

De acuerdo con esta interpretación contable, la entidad que debía consolidar una VIE era aquella que tenía la mayoría de los riesgos económicos (interés variable) generados por el vehículo, tanto si eran pérdidas como beneficios.

Una entidad debía volver a evaluar su posición como principal tenedor de los intereses variables si al modificar las reglas de funcionamiento del vehículo se modificaban sus derechos, de manera que hubiese otras entidades que ocupasen su posición como principales receptores de las pérdidas afloradas o de los beneficios generados. La entidad debía proceder de igual forma en el caso de que vendiese parte de sus intereses variables a terceras partes.

Dado el conjunto de normas aplicables a la titulización estadounidense, la forma más directa de conseguir la baja de los activos titulizados en balance era vender los derechos de crédito a un vehículo que obtuviese la calificación de QSPE, ya que gracias a las características de este tipo de estructuras se obtenía la lejanía jurídica requerida en esta clase de operaciones y las QSPE quedaban automáticamente fuera del perímetro de consolidación de sus promotores.

La crisis de los préstamos *subprime* hizo aflorar dos problemas vinculados a la aplicación de la FAS 140. En primer lugar, la necesidad de ejecutar las garantías de los préstamos *subprime* impagados puso de manifiesto la imposibilidad, desde un punto de vista legal, de que los gestores de los vehículos emprendiesen las actuaciones necesarias para recuperar las cantidades impagadas. El trabajo llevado a cabo por Ryan (2008¹⁰) sobre temas contables relevantes durante la crisis *subprime* sugiere que, así como los préstamos de mayor calidad crediticia suelen estar muy estandarizados, no ocurre lo mismo con los préstamos *subprime*. En los años previos a la crisis, debido al gran volumen de préstamos originados —los cuales eran titulizados casi de inmediato—, no se reparó en la imposibilidad de desligar la ejecución del préstamo del deudor original. En consecuencia, muchas operaciones que habían sido contabilizadas como ventas no cumplían con el requerimiento de cesión del control, legal y efectivo, del derecho de crédito cedido.

En segundo lugar, a causa del deterioro de las carteras crediticias titulizadas, los gestores de los vehículos y los proveedores de mejoras crediticias presionaron para que los reguladores les permitiesen modificar algunos de los términos de los préstamos: renegociación de fechas de pago o de vencimiento de los préstamos, carencia de principales o incorporación de nuevos garantes. Su objetivo era evitar que los vehículos sufriesen graves desequilibrios financieros. En julio de 2007 y en enero de 2008, la Comisión de Valores estadounidense (SEC, por sus siglas en inglés), permitió modificaciones en los préstamos hipotecarios de las QSPE, siempre que no violentasen la consideración de vehículos cualificados y de que hubiese una alta probabilidad de impago.

Finalmente, los responsables de la norma contable llegaron a la conclusión de que, debido al abanico de activos que estaban siendo titulizados y a la creciente complejidad de las estructuras y acuerdos contractuales entre las partes involucradas, se estaba rebasando en exceso el espíritu de la norma que establecía que las actividades de las QSPE debían ser significativamente reducidas y estar enteramente especificadas. Como resultado, muchas entidades financieras que no estaban consolidando sus vehículos de titulización ejercían un control efectivo sobre los mismos. También

10 Ryan, S. G. (2008). *Accounting in and for the Subprime Crisis*. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=1115323>.

numerosos inversores habían mostrado su preocupación ante los organismos reguladores porque esas mismas entidades financieras, en muchas ocasiones, estaban asumiendo además la mayoría de los riesgos y beneficios esperados por el conjunto de la operación.

Una opción valorada inicialmente por el FASB fue emitir una aclaración sobre los criterios según los cuales un vehículo podría ser considerado QSPE. Sin embargo, posteriormente concluyó que, debido a que únicamente unos pocos activos financieros no necesitaban de una involucración activa y permanente por parte del gestor del vehículo, era preferible eliminar la figura de la QSPE.

Las modificaciones de la FAS 140 y de la FIN 46, propuestas por el FASB, generaron una amplia reacción entre los miembros de la industria de la titulización estadounidense, ante el gran volumen de activos que podrían verse afectados por la introducción de la nueva normativa, ya que esta afectaría no solo a las estructuras originadas a partir de su entrada en vigor, sino que también sería aplicable a muchas otras creadas en años previos y en funcionamiento en ese momento¹¹.

3.3 Norma contable n.º 167 (FAS 167). Modificación a la Interpretación n.º 46R del FASB

La fecha de entrada en vigor de las nuevas normas contables fue, para la mayor parte de las compañías, el 1 de enero de 2010.

El nuevo planteamiento propuesto por el FASB contenía un cambio en la metodología de la contabilización de las operaciones de titulización que, en cierta medida, supuso la convergencia con el modelo europeo. Hasta ese momento, los contables tenían que evaluar si se había producido una venta de los activos en primer lugar, pero a partir de entonces el orden del análisis se invirtió: primero debían determinar si se debía incluir el vehículo en el perímetro de consolidación y, posteriormente, evaluar si se había producido la venta de los activos titulizados. Si un vehículo debía consolidarse, los activos debían permanecer en el balance de la entidad cedente, incluso si cumplían los requisitos para la consideración de venta de activos.

La FAS 167 reconfiguró la clasificación de los vehículos titulizados para articular las operaciones de titulización. Tal y como se mencionaba anteriormente, las QSPE desaparecieron y, de manera general, todos los vehículos de titulización pasaron a considerarse VIE.

La idea primordial para la categorización del beneficiario principal es el control sobre el interés variable o los remanentes económicos generados por el vehículo. La FAS 167 considera que una entidad controla el interés variable si cumple las dos siguientes características:

11 De acuerdo con los datos manejados por el American Securitization Forum, en diciembre de 2007 el saldo vivo agregado de las transacciones potencialmente afectadas incluía: valores respaldados por préstamos hipotecarios por valor de 7,2 billones de dólares, valores respaldados por otro tipo de derechos de crédito por valor de 2,5 billones de dólares y 816.000 millones de dólares de *asset-backed commercial papers* (ABCP, por sus siglas en inglés).

- Tiene capacidad para decidir sobre aquellas actividades con mayor repercusión en el interés variable.
- Tiene la obligación de absorber las pérdidas o de recibir los beneficios que se puedan considerar significativos para la VIE.

Para ello, es necesario identificar aquellas actividades que, en cada momento, impactan de manera significativa en la actividad de la VIE y evaluar si esta tiene poder para controlarlas.

La FAS 167 requiere que una entidad evalúe de forma continuada su consideración de beneficiario principal de una VIE. Si, llegado un momento, un beneficiario principal puede concluir que no cumple con las exigencias establecidas para ello, deberá sacar de su balance los activos y pasivos de la VIE y reconocer los beneficios o pérdidas asociados a la operación de titulización.

3.4 FAS 166: contabilidad de las transferencias de activos financieros. Modificación a la FAS 140

Una vez llevado a cabo el análisis sobre la necesidad de consolidar o no el vehículo de titulización, el cedente debe abordar la cuestión de si la transferencia de los activos financieros resulta conforme a lo estipulado para la venta contable.

La FAS 166 mantiene los tres criterios incluidos en la FAS 140 necesarios para la calificación de una venta contable:

- Aislamiento legal de los activos transmitidos.
- Capacidad de los nuevos propietarios para utilizar esos activos como garantía o para venderlos.
- Cesión del control sobre los activos.

Sin embargo, modifica algunos aspectos relevantes del antiguo marco contable para las titulizaciones y profundiza en los requerimientos para alcanzar la baja contable de activos transferidos. En este sentido, cabe destacar las siguientes disposiciones:

- i) Elimina el concepto de QSPE y somete a todas las VIE a la revisión de la obligación de consolidar de acuerdo con lo recogido en la nueva FAS 167. Esta es la principal novedad de la nueva norma contable, puesto que es la que tiene mayores efectos en el ámbito de la titulización. Desde la entrada en vigor de la nueva legislación, muchos vehículos pasaron a ser consolidados dentro del perímetro contable de los cedentes, con el impacto que ello supuso en el cálculo de las ratios financieras o requerimientos de capital regulatorio.
- ii) Limita las circunstancias en las que un cedente da de baja en su balance las transmisiones parciales de activos. La nueva norma introduce el término «participaciones» para cada una de las partes de un activo financiero que se ceden. Cada participación debe tener las siguientes características:

- Proporcionar derechos de propiedad sobre la parte del activo afectado equivalentes al resto de tenedores de participaciones en ese activo.
 - Carecer de cualquier tipo de recurso (aparte de las habituales declaraciones con respecto a los activos o garantías incluidas en este tipo de operaciones) o subordinación en comparación con el resto de participaciones.
 - No proporcionar ninguna preferencia en el orden de percepción de los flujos de caja con respecto a los otros tenedores de participaciones.
- iii) Clarifica la anterior FAS 140 en el tratamiento de los acuerdos vinculados a la transferencia de los activos, contratos con proveedores de servicios, mejoras crediticias, etc. En particular, establece que todos estos acuerdos, incluso aquellos formalizados después de haberse producido la transferencia, deben considerarse para evaluar la involucración continuada del cedente.
- iv) Asimismo, profundiza en el análisis del aislamiento legal de los activos transmitidos, concretamente en los supuestos de quiebra del cedente. En este sentido, el regulador insiste en que un activo está aislado únicamente si se encuentra fuera del alcance del administrador de la quiebra o cualquier otro deudor del cedente, así como de sus sociedades consolidables.
- v) Al eliminarse la figura de las QSPE, desaparecen también las excepciones asociadas a estos vehículos. Con la FAS 166, los cedentes en una operación de titulización deberán determinar si cada tenedor de intereses residuales tiene derecho a poner como garantía o transmitir dichos intereses y que no existe en el conjunto de la operación ninguna disposición que pueda limitar este derecho ni revertir al cedente ningún tipo de beneficio que no sea residual.
- vi) Introduce una condición adicional que debe tenerse en cuenta cuando se evalúe la transmisión del control del activo transferido. Además de analizar si el cedente, directamente o a través de sus sociedades consolidables o de agentes en representación, mantiene el control sobre el activo, deberá determinarse si existe algún acuerdo que permita al vehículo requerir al primero la recompra de los activos financieros a un precio tan favorable que sea muy probable que el cedente recompre los activos.
- vii) La FAS 166 establece que, cuando el cedente deba dar de alta activos y pasivos que computen como venta contable con motivo de una transferencia de activos financieros, se haga a un valor razonable.
- viii) Desaparece el tratamiento especial existente para algunas operaciones de titulización garantizadas, que a partir de ahora deberán reunir las condiciones establecidas para que puedan darse de baja en el balance del cedente.
- ix) En general, la nueva norma contable exige mayor información en los estados financieros de los cedentes sobre la transferencia de activos financieros que se han dado de baja en sus balances y la involucración continuada que mantienen con esas operaciones.

4 Diferencias entre los marcos contables europeo y estadounidense

Antes de entrar en el detalle de las disparidades existentes entre los marcos contables europeo y estadounidense en cuanto a la baja de activos en el ámbito de la titulización, es necesario abordar un tema previo. Se trata de analizar la diferencia que existe en la base sobre la que se asienta cada uno de los sistemas contables objeto de este estudio y que ha condicionado la forma en la que cada uno de los organismos, FASB e IASB, ha elaborado los mecanismos mediante los que las empresas deben reflejar sus actividades a través del lenguaje contable. Nos referimos a que el sistema contable estadounidense se basa en unas reglas, mientras que el europeo se sustenta en unos principios que los usuarios deben aplicar de forma individualizada, de acuerdo con su propia idiosincrasia, aunque con límites a la libre interpretación de las normas.

En el primer caso, el marco contable es, básicamente, un conjunto de reglas detalladas que deben seguirse para la elaboración de la información contable. Estas reglas incluyen criterios concretos, umbrales y techos de aplicación, ejemplos, restricciones, similitudes con normativas precedentes o guías de implementación.

Este tipo de entornos contables intenta evitar la interpretación de la norma por parte de los usuarios y, de esta forma, conseguir homogeneidad en la aplicación, reducir la ambigüedad y desincentivar que los gestores de las empresas lleven a cabo políticas agresivas en cuanto a la elaboración de la información financiera. En su contra tienen la complejidad que acaban adquiriendo las normas debido a la necesidad de reflejar un elevado número de situaciones concretas. Otra de las críticas más comunes se refiere al incentivo que tienen los usuarios para lograr el cumplimiento de la norma contable en vez de reflejar la esencia económica de una operación mercantil.

Carmona *et al.* (2008¹²) define un sistema contable basado en principios como aquel cuyos estándares reflejan un entendimiento fundamental que informa sobre transacciones y eventos económicos y que prevalece sobre cualquier regla que el sistema contable pueda incluir. Al contrario que los sistemas basados en reglas, los sistemas basados en principios no se refieren a cada uno de los temas que puedan generar controversia en el momento de la aplicación de la norma, sino que mantienen un considerable grado de ambigüedad en cuanto a temas esenciales como la forma adecuada de registro y cuantificación. La flexibilidad que proporciona este tipo de entornos contables es una de sus principales ventajas, ya que se pueden aplicar en una variedad de situaciones semejantes pero con diferencias sustanciales. El principal problema es que la falta de una guía clara de aplicación puede disminuir la comparabilidad y la congruencia de la información contable entre empresas del mismo sector.

En 2002, debido a los escándalos contables que vieron la luz el año anterior —de los que el más conocido fue el de la compañía eléctrica Enron—, la ley Sarbanes-Oxley

12 Carmona, S. y Trombetta, M. (2008). «On the global acceptance of IAS/IFRS accounting standards: The logic and implications of the principles-based system», en *Journal of Accounting and Public Policy*, 27, pp. 455-461.

encargó a SEC llevar a cabo un estudio sobre la adopción de un sistema de información financiera en el que el sistema contable estuviese basado en principios en vez de en reglas. El informe elaborado por la SEC¹³ señalaba que la experiencia había demostrado que un sistema contable basado en reglas facilitaba el incumplimiento de la norma contable, debido a que las incongruencias internas, las excepciones y las opiniones de expertos independientes permitían a los que intentaban eludir la aplicación rigurosa de la norma justificar su comportamiento. Este informe también indicaba que, en numerosas ocasiones, la información contable no estaba reflejando la sustancia económica de las transacciones y que la elaboración de la información financiera se convertía en un mero cumplimiento normativo, en vez de en un acto de comunicación. Asimismo, el regulador se refería a la creciente complejidad que estaba adquiriendo el sistema contable debido a la necesidad de continuas revisiones en un entorno de incesante innovación financiera.

En general, los usuarios de la normativa estadounidense —principalmente contables y auditores— se mostraron reacios a la implementación de normas basadas en principios en vez de en reglas. Una de las principales razones se encontraba en las demandas judiciales que podían aflorar por una aplicación errónea de la norma contable, motivo por el cual los profesionales del sector demandaban reglas claras a las que poder agarrarse en caso de que surgiese cualquier tipo de litigio.

En la actualidad, el compendio de estándares contables estadounidenses sigue siendo principalmente un sistema basado en reglas, aunque en los últimos años ha ido introduciendo numerosas normas basadas en principios. Las IFRS, por su parte, aunque basadas en principios, también incluyen reglas, umbrales y techos de aplicación, ejemplos y guías de implementación.

No es posible concluir, ni tampoco ningún trabajo institucional o académico ha intentado hacerlo, que haya un sistema contable mejor que otro. Los reguladores emiten las reglas que consideran más adecuadas para los entornos económicos y sociales propios de sus jurisdicciones o las que creen que pueden rectificar o evitar situaciones perniciosas para el funcionamiento eficiente de sus economías.

A continuación se van a exponer las diferencias identificadas para el tratamiento de activos titulizados entre las normativas contables europea y estadounidense vigentes desde el año 2005 hasta la actualidad. Esas diferencias no indican, por sí mismas, las deficiencias ni las excelencias de un sistema contable con respecto al otro, sino que, únicamente, evidencian que durante ese periodo de tiempo han convivido tratamientos contables diferentes para operaciones económicas semejantes en su esencia.

¹³ SEC (2003). *Study Pursuant to Section 108(d) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 on the Adoption by the United States Financial Reporting System of a Principles-Based Accounting System*. Disponible en <http://www.sec.gov/news/studies/principlesbasedstand.htm>.

4.1 Periodo 2005-2009

Las principales diferencias en este periodo fueron las siguientes:

- i) Existencia de una figura legal privilegiada en el marco normativo estadounidense.

La obtención de la consideración de QSPE por parte de un vehículo permitía al cedente la baja automática de los activos cedidos de su balance, sin necesidad de evaluar si se cumplían los requerimientos de una venta cierta de los activos o si había factores que indicasen la necesidad de consolidar el vehículo en el perímetro del originador. Por esta razón, los originadores estadounidenses trataban de diseñar estructuras que encajasen dentro de este formato, independientemente de si en la práctica se producía una desvinculación real de los activos y de la operación a lo largo del tiempo que esta estuviese activa. La normativa europea, por su parte, no contemplaba una figura legal semejante y, probablemente, un considerable número de los vehículos originados en la Unión Europea hubiesen cumplido con los requerimientos de una QSPE, lo cual hubiese supuesto la salida automática de los activos del balance del originador.

- ii) El orden de la evaluación de la baja de activos en balance.

A pesar de que ambas regulaciones consideraban los mismos aspectos a la hora de determinar si se podían dar de baja activos titulizados de los libros del cedente, el enfoque era totalmente distinto.

La normativa europea establecía que los pasos que un cedente debía seguir para determinar si se podían dar de baja los activos debía ser el siguiente:

- En primer lugar, determinar si el vehículo pertenecía a su perímetro de consolidación.
- En segundo lugar, establecer si se había producido una venta de los activos, de acuerdo con los requisitos establecidos para ello.

La estadounidense proponía un orden inverso:

- En primer lugar, el cedente analizaba si se había producido una venta contable de los activos.
- En segundo lugar, el cedente evaluaba si debía consolidarse el vehículo.

- iii) Criterios para la consideración de venta contable de activos.

La evaluación según las IFRS se centraba en el doble test que combinaba la transferencia de los riesgos y beneficios asociados a la operación y el control de los activos cedidos y del vehículo. Las normas emitidas por el FASB giraban en torno a responder a la pregunta de si el cedente había cedido el control sobre el activo, sin tener en cuenta el aspecto de la transferencia de los riesgos y beneficios de la operación.

4.2 A partir de 2010

Las modificaciones introducidas por las FAS 166 y 167 acercaron los modelos contables estadounidense y europeo en dos aspectos fundamentales, señalados anteriormente. Por una parte, desaparecieron las QSPE y, por otra, el orden de aplicación de los dos criterios fundamentales para la baja en balance de activos titulizados se homogeneizó. Sin embargo, ambos sistemas contables no quedaron perfectamente alineados y actualmente subsisten importantes diferencias.

- i) Se mantiene la diferencia de enfoque entre ambos sistemas contables, aunque suavizada. El marco contable europeo sigue centrado en el cumplimiento del test de transferencia de riesgos y beneficios de los activos y de la operación en su conjunto, mientras que para el estadounidense, los temas relacionados con el control de los activos y del vehículo siguen siendo prioritarios.
- ii) Una de las características de la titulización es la separación que se establece entre el cedente y el activo cedido. La legislación estadounidense hace especial hincapié en la necesidad de que el activo que se transfiere esté legalmente aislado en caso de quiebra del cedente, de su grupo consolidable o del administrador legal de la quiebra. No así la europea, que, aunque menciona esta cuestión en diferentes apartados, no ahonda especialmente en el tema.

La distinta importancia concedida a este asunto puede llevar, en la práctica, a tratamientos contables muy diferentes. Este es el caso de la presencia de un *total return swap* en una estructura de titulización.

Los vehículos de titulización suelen contratar *swaps* de tipos de interés con el objetivo de evitar las disrupciones debidas al hecho de que muchas de las carteras titulizadas tienen un tipo de interés variable, mientras que buena parte de las series de bonos emitidas pagan un tipo de interés fijo. A grandes rasgos, el funcionamiento de este producto es el siguiente: el vehículo paga al banco con el que contrata el derivado —normalmente el cedente— los intereses recibidos de los préstamos, mientras que el banco paga al vehículo un tipo de interés fijo. En función de cómo se hayan definido las cantidades que ambas partes deben intercambiarse, es decir, si se consideran o no las cantidades impagadas o pagadas anticipadamente, el banco asumiría una mayor o menor exposición en la operación.

Según este escenario, la normativa europea impide la baja de los activos transferidos del balance del banco, al considerar que mantiene de manera sustancial los riesgos asociados a los mismos. Sin embargo, la legislación estadounidense considera que, en tanto en cuanto los activos permanezcan legalmente aislados en caso de quiebra del cedente, el vehículo pueda disponer de ellos y el cedente no controle el vehículo, el banco puede conseguir la baja en balance de los activos.

- iii) La diferencia en los enfoques contables europeo y estadounidense también afecta al tratamiento de los vehículos cerrados por el pasivo y abiertos temporalmente por el activo.

Este tipo de estructuras reponen activos amortizados durante un periodo pre-determinado de tiempo, destinando los importes procedentes de las amortiza-

ciones a la compra de nuevos activos, en vez de trasladarlos a los titulares de los bonos, que ven aplazadas sus fechas de reembolso del principal y perciben únicamente intereses.

De acuerdo con la legislación estadounidense, este tipo de estructuras, con pagos aplazados a los inversores, pueden conseguir la baja en balance de los activos para el cedente, siempre que se cumpla el resto de los requerimientos: aislamiento legal, capacidad para vender o pignorar los activos por parte del vehículo y no ejercer el control.

Sin embargo, la legislación europea exige que el vehículo traslade a los inversores todos los importes recibidos de la cartera sin retraso material. Esta disposición impide a las estructuras de tipo *revolving* superar el test establecido para la consideración de venta cierta de los activos, por lo que el cedente no puede darlos de baja de su balance.

- iv) La normativa estadounidense restringe, en mayor medida que la europea, la cesión parcial de activos. Así, para acometer una de las estructuras más habituales en la titulización de ese país —la titulización de los intereses generados por préstamos hipotecarios—, se hace necesario generar, primeramente, un nuevo activo formado por esos intereses, para que cuando vaya a ser titulado sea considerado como la cesión de la totalidad de un activo.
- v) Tanto las FAS como las IFRS prestan especial atención a la involucración continuada de partes vinculadas a los originadores a lo largo de la vida de la operación para el análisis de la consolidación del vehículo. Según la actual ASC 810, cuando el originador no tenga al mismo tiempo el control sobre las actividades relevantes del vehículo y los intereses económicos potencialmente significativos, pero sí hubiese partes vinculadas que pudiesen cumplir ambos requisitos, deberá analizarse si la parte vinculada debe consolidar el vehículo de acuerdo con los siguientes criterios:
 - Comprobar si existe una relación de agencia entre el originador y la parte vinculada.
 - Comprobar la relevancia de las actividades asumidas por la parte vinculada dentro de la operativa del vehículo.
 - Cuantificar la exposición de la parte vinculada a las pérdidas o beneficios de la operación.
 - Analizar el diseño del vehículo.

Las IFRS son menos exhaustivas cuando trata el tema del papel de las partes vinculadas, limitándose a requerir, en el momento del análisis del control del vehículo, que se tenga en cuenta la naturaleza de la relación con terceras partes y si estas están actuando en nombre del originador.

El siguiente cuadro ofrece de manera resumida las diferencias que aún permanecen entre las normas emitidas por el FASB y las del IASB.

	IFRS	FASB
Aislamiento legal de los activos	No requerido	Requerido
Capacidad para vender o pignorar los activos	No requerido	Requerido
<i>Clean-up calls</i>	No se dan de baja los activos, aunque depende del alcance de la opción	No impide la baja de los activos
Garantías sobre los activos	No se dan de baja los activos, aunque depende del tipo de garantía	Pueden darse de baja los activos, si se justifica que se produce una venta cierta con la opinión de un experto independiente
Contratación de un <i>total return swap</i>	No se dan de baja los activos	Pueden darse de baja los activos, si se justifica que se produce una venta cierta con la opinión de un experto independiente
Estructuras <i>revolving</i>	Raramente pueden darse de baja los activos	Pueden darse de baja los activos
Cesión parcial de activos	Pueden darse de baja parcialmente los activos	Raramente pueden darse de baja los activos
Partes vinculadas	Poco considerado por la normativa	Presta gran atención a la existencia de partes vinculadas

Fuente: Deloitte (2014). *Securitization Accounting*. Disponible en: <http://www2.deloitte.com/us/en/pages/risk/articles/securitization-accounting-ninth-edition.html>.

5 Conclusiones

El debate que en estos momentos se está llevando a cabo en el ámbito institucional para la recuperación de la titulización como fuente de financiación de las entidades bancarias y, en último término, de la economía real, ha permitido identificar algunos de los factores que podrían estar inhibiendo la recuperación de esta actividad, entre los que cabe mencionar la limitada transferencia de riesgo crediticio que, en la práctica, se ha producido en este tipo de operaciones, en especial, en algunas áreas económicas como la Unión Europea.

La Joint Association, una de las principales asociaciones de agentes económicos participes en los mercados financieros, puso de manifiesto en un documento publicado en febrero de 2015¹⁴ que las propuestas para revitalizar el mercado de la titulización

14 Respuesta de la Joint Association al *Consultative Document on Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitisations*, publicado por el BIS e IOSCO. Joint Association reúne a asociaciones como: la Global Financial Markets Association (GFMA) (incluyendo a la Association for Financial Markets in Europe (AFME), la Asia Securities Industry & Financial Markets Association (ASIFMA) y la Securities Industry & Financial Markets Association (SIFMA)), la International Capital Market Association (ICMA), el Institute of International Finance (IIF) y las International Swaps and Derivatives Associations (ISDA).

se elaboran, normalmente, poniendo énfasis en aquellos aspectos que puedan beneficiar al inversor, dejando de lado las necesidades que los originadores pretenden cubrir cuando afrontan una operación de este tipo, en particular la necesidad de asegurarse una transferencia significativa del riesgo de las carteras que van a ceder. Si los originadores no consiguen una transferencia de riesgo eficiente de las carteras cedidas, su capacidad de proporcionar financiación adicional a la economía real se verá limitada.

Este trabajo ha abordado uno de los ámbitos menos estudiados y menos considerados en este debate actual, y que podría estar afectando a la capacidad de las entidades financieras para dar de baja en sus libros contables los activos cedidos en operaciones de titulización y, por lo tanto, conseguir una cesión completa del riesgo de crédito asociado a esos activos. Se trata del marco contable aplicado a esos activos en el momento de la cesión de los mismos.

Cuando una titulización de activos alcanza la consideración de venta contable de activos ofrece una serie de beneficios al cedente. En primer lugar, la titulización permite a los bancos optimizar las exposiciones de los créditos por ellos originados, ya que pueden decidir qué préstamos mantienen en su balance y cuáles venden a terceros. La gestión activa de las carteras de crédito evita concentraciones sectoriales o geográficas indeseables sin deteriorar las cuotas de mercado de las entidades financieras en esas áreas. Otro efecto positivo es la transformación de activos ilíquidos en efectivo, lo que mejora la posición de liquidez de los cedentes y aumenta los recursos disponibles para ser invertidos de nuevo en la actividad crediticia propia de los bancos. Finalmente, cabe mencionar que con la venta de activos, se liberan los requerimientos de capital asociados a esos activos, mejorando los ratios de capital regulatorio.

La presencia de asimetrías legislativas en el ámbito de la contabilidad entre distintas áreas económicas supone que estructuras equivalentes desde un punto de vista económico y financiero estarían siendo tratadas de diferente forma. Estas asimetrías pueden favorecer procesos de deslocalización regulatoria, en este caso mediante el desplazamiento de la actividad titulizadora hacia las jurisdicciones con un tratamiento contable más favorable.

A lo largo de este documento se han revisado las normas contables aplicables a los activos cedidos en las operaciones de titulización desde el año 2005 con el objetivo de identificar tratamientos diferenciados en dos áreas económicas concretas: EE. UU. y la Unión Europea.

Hemos podido constatar que durante los años previos a la crisis, bajo el marco contable utilizado por las entidades estadounidenses, muy especialmente gracias a la existencia de la figura de las QSPE, era mucho más probable conseguir la baja contable de los activos titulizados que bajo el marco europeo.

A raíz de la crisis financiera y como consecuencia de las reiteradas peticiones del G20 a las instituciones contables internacionales para que redoblasen sus esfuerzos por conseguir un único conjunto de normas contables aplicables a nivel global, se introdujeron cambios en la forma de reconocimiento contable de activos titulizados en el entorno de las FAS estadounidenses que supusieron una convergencia con la línea metodológica aplicada en el entorno IFRS del espacio europeo.

Sin embargo, a pesar de los esfuerzos llevados a cabo para conseguir una alineación de los criterios aplicados en ambos entornos contables, hemos encontrado que, en la actualidad siguen existiendo divergencias que hacen más accesible la baja de activos titulizados en balance con las FAS que con las IFRS, aunque en menor medida que durante los años previos a la crisis.