

## **CARTERA FIDEICOMITIDAS: VALUACION DE ACTIVOS Y PASIVOS CONSEQUENTES, DE ACUERDO A NORMAS CONTABLES VIGENTES.**

**Valuación y exposición de activos y pasivos consecuentes de la securitización de carteras crediticias y su cesión a fideicomisos financieros.**

**Por Nicolas Acuña, Gustavo Símaro, Valeria Torchelli.-**

### **SUMARIO**

Es objeto de la presente colaboración compartir nuestra visión sobre la aplicación de las normas contables vigentes en nuestro país referidas a medición de activos y pasivos consecuentes de la estructuración de un fideicomiso financiero a partir de la securitización de carteras crediticias de su propiedad. Particularmente expondremos el tratamiento que dichas normas prevén para las empresas fiduciarias que no tienen obligación de aplicar Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Nos enfocaremos en el fideicomiso financiero con oferta pública, describiendo su desarrollo y uso como fuente no tradicional de financiamiento para empresas de financiación al consumo y por analogía en aquellas que dispongan de carteras crediticias de cualquier origen – leasing, prendas, etc., para ser utilizadas como bien fideicomitado, para luego abordar aspectos de valuación y exposición.

En este trabajo abordaremos el caso de empresas que cuentan inicialmente en su activo con cuentas por cobrar que se manifiestan documentalmente en cupones de compras en cuotas mediante el sistema de tarjetas de crédito y cuya exigibilidad inicialmente se dará con la inclusión de las mismas en los periódicos y consecutivos resúmenes con vencimiento mensual.

Cabe aclarar que lo descripto se basa en la experiencia profesional, pudiendo diferir de otros casos variando algunos procesos o partes intervinientes.

Previo al tratamiento del objeto de este trabajo, valuación de activos y pasivos consecuentes de cesiones de carteras a fideicomisos, realizaremos una descripción del funcionamiento para una mejor comprensión del lector.

### **FUNCIONAMIENTO E INSTRUMENTACION DE LA CESIÓN DE CARTERAS CREDITICIAS**

Tal como expusimos más arriba, el trabajo se refiere a empresas de capital cerrado que cuentan inicialmente en su activo, con cuentas por cobrar documentadas en cupones de compras en cuotas mediante tarjetas de crédito y, cuya exigibilidad inicialmente se dará

con la inclusión de las mismas en los periódicos y consecutivos resúmenes con vencimiento.

En una primera instancia existe una empresa titular de una cartera de créditos o flujo futuro (consecuencia de su actividad principal) y el fideicomiso se presenta como alternativa para obtener hoy el monto de esa cartera futura y aplicarlo al crecimiento del negocio, generar así más cartera de créditos y mejorar la tasa de crecimiento de la empresa. Esta empresa que cederá total o parcialmente al fideicomiso su cartera de créditos a los efectos de corporizarla bajo la forma de títulos de deuda que luego serán adquiridos por inversores, constituye una de las partes intervinientes del fideicomiso y se identificará en el contrato como fiduciante.

Fowler Newton<sup>1</sup> conceptualiza estos títulos de deuda como documentos en los que constan deudas, que facilitan la transferencia de los correspondientes derechos contractuales (pagarés, cheques diferidos, obligaciones negociables, etc.).

Por otro lado existe una entidad que recibirá esa cartera de créditos y se compromete a cumplir el mandato que solicita el fiduciante. En el caso de fideicomisos financieros, solo pueden cumplir dicho rol entidades regidas por la Ley de Entidades Financieras o Sociedades Anónimas autorizadas específicamente e inscriptas en el registro que a tal efecto tiene la Comisión Nacional de Valores. Esta parte se identifica en el contrato como Fiduciario.

A partir de este momento el fiduciario se encargará de transformar esa cartera crediticia en un instrumento apto para su colocación en el mercado, para lo cual deberán seguirse ciertos pasos y procesos:

- a) analizar la cartera cedida y otorgarle una calificación imparcial como parámetro para los inversores. En este proceso interviene otra parte de la relación contractual que involucra al instrumento, denominada calificadora de riesgo. Estas son empresas que se dedican a estudiar y aplicar standares para otorgar una calificación, en este caso, a partir del análisis crediticio del llamado activo subyacente cartera de créditos. En este punto, la calificación crediticia estratificará la cartera cedida dividiéndola en clases en función del riesgo, lo cual oportunamente determinará una mayor tasa requerida por parte del inversor. Así, la calificadora dará certezas sobre la calidad de la cartera, los análisis de “stress” del flujo futuro y la seguridad jurídica de la instrumentación.

---

<sup>1</sup> Enrique Fowler Newton. Contabilidad Superior. Editorial La Ley. 2010

- b) contratación del resto de las partes involucradas: auditores del fideicomiso, estudio jurídico y back –up servicer, quien se encargará del cobro ante la imposibilidad del fiduciante (requisito impuesto por CNV a partir de 2010).
- c) aprobación por Comisión Nacional de Valores del prospecto de emisión fiduciaria. Este prospecto describe las partes involucradas, sus antecedentes y detalles de la estructura final del producto y es referencia, junto con el informe de la calificadora de riesgo, para los potenciales inversores.
- d) colocación en el mercado: el agente colocador puede o no coincidir con quien estructura y arma el fideicomiso. En este proceso se trabaja bajo el mecanismo llamado “book building”, que busca la mejor eficiencia en la formación de precios y que se inicia con el asiento de todas las ofertas recibidas durante el periodo de suscripción hasta tanto se adjudiquen todos los títulos o se venza el periodo de colocación, lo anterior. El otro mecanismo denominado “subasta holandesa” o “dutch auction” trabaja sobre la base del concurso de precios tomando como parámetro una tasa de corte prefijada. Este último es el sistema más utilizado en el caso de los fideicomisos financieros y aparece el concepto así de TASA DE CORTE que estaría dada por la última tasa ofrecida en la última adjudicación de títulos, y será la tasa por la cual se retribuirá a todos los inversores. En este último caso se habla de la existencia de dos tramos de colocación (tramo competitivo y no competitivo), según se trate de ofertas que determinen o no la tasa de corte. Esta colocación se hace a través del Mercado Abierto Electrónico (MAE), plataforma que asegura transparencia a la operación. El MAE es una entidad no bursátil que concentra operaciones de compra y venta de valores negociables, para lo cual brinda la plataforma electrónica para realizarlas y cuenta con la debida autorización de la CNV. Asimismo el otro ámbito de negociación es la Bolsa de Comercio de Bs. As. (BCBA).
- e) Integración de los fondos del producido de la emisión y deducción de los gastos de armado y honorarios. Una vez cerrada la colocación, los fondos disponibles se ponen a disposición del fiduciante previa deducción de los gastos que el instrumento genera en términos de:
  - Honorarios al colocador y estructurador
  - Honorarios por armado y organización
  - Gastos de publicaciones y aranceles de BCBA y CNV
  - Deducción de los fondos de afectación para gastos y reserva de intereses: mientras existan títulos de deuda pendientes de cancelación, se mantendrá un fondo de reserva para gastos y otras contingencias, que se constituye al momento de la emisión del fideicomiso y se mantiene durante la vida del mismo, restituyéndolo al fiduciante, al final del ciclo, si existiera algún remanente. Este fondo se constituye asimismo como reserva para ser aplicado al pago de servicios en caso de falta de pago o atraso en el mismo. La devolución y rendición de estos

montos se hará luego de liquidado el fideicomiso y luego de haberse pagado los gastos y honorarios derivados de la liquidación y balances de presentación.

- Primera cuota de servicios: esta situación opcional se puede dar en función de cercanías de fechas de pago y obedece a evitar costos transaccionales de transferencias entre cuentas, para lo cual se consigna por anticipado la primera cuota de amortización.
- Deducción de las sumas anticipadas en concepto de “bridge – loan” o underwritings, hechos a cuenta de la emisión del fideicomiso. Tal como se mencionará a continuación respecto al uso como instrumento de financiación, a efectos de evitar costos de sobrefondos se anticipan fondos mensualmente en proporción lógica al monto a emitir y luego se deducen del producido de la colocación más los intereses correspondientes.

Los activos pasibles de titularización (convertibles en títulos) son aquellos que poseen claridad en su conformación, con patrones de amortización definidos, atomizados y con historia que permita otorgar una certeza estadística a ese flujo futuro.

Financieramente una entidad que posea una cartera de créditos con esas características, ve limitada su tasa de crecimiento (generación de nuevos créditos) al ciclo de cobro normal que esa cartera le genere en cada mes y, en última instancia, a la reinversión de utilidades. No consideramos en este caso la financiación tradicional bancaria ya que los volúmenes manejados se alejan de cualquier criterio ortodoxo de calificación que una entidad bancaria pueda otorgar, salvo que se trate de alternativas de descuento de cartera que algunos bancos han desarrollado en el país y que han servido como primera experiencia y antesala a la salida al mercado de capitales.

Así, quien posea una cartera de créditos y en una determinada fecha cumpla con los requisitos antes vistos, podrá recibir en un solo acto un monto equivalente al total de ese flujo futuro con las deducciones normales de honorarios, gastos y pérdida por actualización de cartera. La fecha que determina jurídicamente el cambio de titularidad de los ingresos provenientes del flujo cedido, se denomina fecha de corte.

El flujo futuro de créditos que conforman la cartera cedida (activo subyacente), es calificado y esa calificación estratifica ese flujo en Títulos y Certificados en función de una subordinación que busque representar el nivel de riesgo. Por ejemplo una cartera cedida se estratifica en:

80% TITULO o BONO A (se coloca a la tasa de corte determinada, amortiza primero)

10% TITULO o BONO B (se coloca a una tasa de corte mayor, amortiza luego del BONO A)

10% CERTIFICADO DE PARTICIPACION (no se coloca, propiedad del Fiduciante)

En este ejemplo, la calificadora de riesgo asigna una alta posibilidad de cumplimiento al 80% de la cartera cedida, reservándose una calificación menor para el 10%, dejando el 10% restante como certificados de participación.

El inversor al suscribir (comprar) estos títulos representativos de deuda lo que hace es entregar al fideicomiso el valor actual de un flujo futuro a cambio de la devolución de ese capital más un interés. Por su parte el Certificado de Participación (CP) otorga un derecho de participación o propiedad sobre esos activos cedidos, y tal derecho se ejerce luego de que se cancelan los títulos de deuda suscriptos, generalmente en los casos que nos ocupan el fiduciante es tenedor de los CP en su totalidad, y el monto de estos CP coincidirá (más o menos ajustes derivados de los resultados) con el Patrimonio Neto del fideicomiso constituido.

La recepción del flujo de fondos en un solo acto, podría significar un desequilibrio financiero para la empresa cedente. Por un lado puede quedar desfinanciada durante el periodo de instrumentación y por el otro, se puede encontrar con excedentes de fondos respecto de la capacidad de colocación de los mismos.

Para ello la celebración de contratos que podrán ser “underwriting”, obligaciones negociables u otros tipos de préstamos amortizables, constituyen una financiación anticipada del resultado de la colocación futura de un fideicomiso. De esta forma el colocador se compromete a financiar durante el lapso que medie entre la firma y la colocación, las necesidades de fondeo mensuales, y ese monto financiado se deducirá luego al momento de la colocación del fideicomiso.

Se logra de esta forma una cadencia mensual de desembolsos con vistas a una emisión futura dándole certeza al crecimiento y capacidad de originar nuevos créditos pudiendo ampliar de esta forma los futuros montos de colocación.

## **VALUACION DE ACTIVOS Y PASIVOS CONSECUENTES DE LA OPERATORIA**

Comentado todo lo anterior, que sirve no solo de marco para el tratamiento contable de las partidas consecuentes de la operatoria descripta, sino también para un mejor conocimiento de la operatoria, enumeramos a continuación las partidas consecuentes para luego abordar las alternativas de medición de cada una de ellas, según las normas contables vigentes en nuestro país.

### **ACTIVO**

#### **Cuentas por cobrar**

- Consumos a liquidar
- Intereses no devengados de consumos a liquidar (cuenta regularizadora)

- Consumos liquidados a cobrar
- Consumos a cobrar fideicomitidos (cuenta regularizadora)
- Fondo de reserva o de afectación para gastos

#### Inversiones:

- Certificados de Participación
- Títulos de Deuda

#### PASIVO

##### Deudas financieras

- Anticipos Financieros- Bridges

#### **Medición al cierre**

#### **Activos**

##### **1. Cuentas por cobrar**

##### *Consumos a liquidar y Consumos liquidados a cobrar*

La empresa tiene a la fecha de cierre una cartera de créditos atomizada, jurídica y materialmente, en miles de deudores cuya cobrabilidad se hará exigible a medida que los cupones, (la base documental respaldatoria del derecho al cobro), sean incluidos en los respectivos resúmenes y estos vengán.

La doctrina plantea la alternativa de valorar las cuentas por cobrar en moneda al costo incurrido o a sus valores corrientes.

De acuerdo al modelo de costo, esto significa descontar las sumas a cobrar en el futuro aplicando la tasa pactada en la operación de origen. Dicho de otra manera significa devengar los intereses a la tasa original de la operación.

En el modelo de valores corrientes, por su parte, hay dos opciones. Una, es valorar al costo de reposición dado por el valor actual del importe a cobrar en el futuro aplicando la tasa vigente a la fecha de cierre. Otra, es usar el valor neto de realización, es decir el valor a cobrar en el futuro neto de los intereses y gastos que nos descontará el comprador.

Sin embargo, la Resolución Técnica N° 17 no admite la valuación de estos créditos al costo de reposición. Según lo previsto en la norma, la valuación de esta cartera crediticia,

se hará a su costo o a su valor neto de realización, de acuerdo al destino más probable del activo.

Esto significa que la porción de la cartera que se espera mantener hasta el vencimiento se medirá al cierre, según lo indicado en el párrafo 3ro del punto 5.2 de la norma mencionada, a la medición original del activo; más la porción devengada de cualquier diferencia entre ella y la suma de los importes a cobrar a su vencimiento, calculada exponencialmente con la tasa interna de retorno determinada al momento de la medición inicial sobre la base de ésta y de las condiciones oportunamente pactadas; menos las cobranzas efectuadas.

Por otro lado, la parte de la cartera de créditos respecto de la cual la empresa tiene intención y factibilidad de cederla al fideicomiso, convirtiéndose en un bien fideicomitado, se medirá según lo establece el 2do párrafo del punto 5.2, a su valor neto de realización, determinado por su valor descontado, utilizando una tasa del momento de la medición que refleje las evaluaciones del mercado sobre el valor tiempo del dinero y los riesgos específicos de la operación, menos los gastos relacionados con la negociación, cesión o transferencia.

#### *Consumos a cobrar fideicomitados*

Constituido el fideicomiso financiero, nos encontramos con que una parte de la cartera de créditos fue cedida como bien fideicomitado. Para la sociedad fiduciante existen dos alternativas de instrumentar esta cesión:

a. **Fideicomiso PASS-THROUGH:** el activo subyacente (créditos) se transfiere asimilándolo a venta, por lo cual en la contabilidad del fiduciante desaparecen de su patrimonio (no afectando tampoco como pasivo). La sociedad deja entonces de tener un activo del rubro cuentas por cobrar, sin reclasificación permutativa alguna.

b. **Fideicomiso PAY-THROUGH:** no hay asimilación a venta. Los ingresos provenientes del flujo cedido garantizan y se transfieren al pago de servicios del fideicomiso constituido.

De acuerdo a lo anterior también existen dos tratamientos contables posibles:

a. Asimilarlo a una venta: el Informe 28<sup>2</sup>, considera que para registrar la cesión como una operación de venta en los libros del fiduciante, deben cumplirse la totalidad de las siguientes condiciones:

1. el fiduciante transfiere al fideicomiso los futuros beneficios económicos que producirán los activos fideicomitados

---

<sup>2</sup> Comisión de Estudios de Contabilidad- Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

2. el fiduciante no tiene la obligación ni la opción de volver a adquirir esos activos, salvo mediante la igualación de la oferta de un tercero.
3. la transmisión fiduciaria no se realiza para garantizar deudas del fiduciante o de terceros.
4. si el fiduciante se obliga a hacerse cargo de pérdidas relacionadas con los bienes fideicomitidos, debe ser posible la realización de una estimación razonable de ella y de los gastos conexos.

Si la cesión de cartera es tratada como una venta, a la fecha de cierre no habrá activos por cupones cedidos a valuar. Al momento de la cesión de los créditos al fideicomiso, la empresa registrará como contrapartida del menor valor del activo cuentas por cobrar por la venta de la cartera, el efectivo recibido por la colocación o el derecho al cobro, la cancelación del pasivo por anticipos financieros recibidos (bridges), los gastos de instrumentación (Resultado Negativo), los Fondos de Reserva (Cuentas por Cobrar). También deberá quedar reflejado en esta registración el resultado financiero por la venta de la cartera.

**b.** cuando no hay asimilación a venta, se considera que los cupones fideicomitidos siguen siendo propiedad del fiduciante. La realidad económica muestra casos donde el fiduciante mantiene la administración de la cartera en lo que a cobranzas y gestión se refiere. Asimismo y a medida que los cupones vencen, el fiduciante se encuentra obligado a girar las partidas respectivas al fideicomiso. En este caso, las obligaciones del cedente asumidas con el fideicomiso, quedarán reflejadas mediante el crédito en una cuenta regularizadora de la cuenta por cobrar original (cupones a liquidar y cupones liquidados a cobrar), que podemos denominar Consumos a cobrar fideicomitidos o, mediante el crédito en una cuenta de pasivo. Al igual que en el caso anterior se debitará el efectivo recibido por la colocación o el derecho al cobro, la cancelación del pasivo por anticipos financieros recibidos (bridges), los gastos de instrumentación (Resultado Negativo), los Fondos de Reserva (Cuentas por Cobrar) y la registración del resultado financiero por la cesión del flujo futuro de fondos.

A la fecha de cierre de ejercicio, el crédito original correspondiente a la cartera cedida (Cupones a liquidar y Cupones liquidados a cobrar) si bien contiene intereses a cobrar, estos ya no se devengarán como resultado positivo en virtud de la operatoria descrita en el párrafo anterior. Entonces los Cupones a liquidar, los Cupones liquidados a cobrar y su regularizadora, Consumos a cobrar fideicomitidos, se valuarán a la medición original del activo más la porción de los intereses devengados hasta la fecha de la cesión, menos las cobranzas efectuadas.

*Fondo de reserva o de afectación para gastos*

Tal como se expone en el presente trabajo este fondo se conforma con la finalidad de afrontar los gastos y otras contingencias consecuentes del contrato, así como para ser aplicado al pago de servicios en caso de falta de pago o atraso en los mismos.

Tratándose de un crédito en moneda que no devenga intereses y de la finalidad que persigue, su medición al cierre del ejercicio se hará a su valor nominal.

## **2. Inversiones**

### *Certificados de Participación*

Los certificados de participación (CP) otorgan un derecho de participación o propiedad sobre los activos cedidos y tal derecho se ejerce luego de que se cancelan los títulos de deuda suscriptos. Generalmente en los casos que nos ocupan, el fiduciante es tenedor de los CP en su totalidad y, el monto de estos CP coincidirá (más o menos ajustes derivados de los resultados) con el Patrimonio Neto del fideicomiso constituido.

Debido entonces que se trata de una participación en otro ente (Fideicomiso) y que representa la totalidad del patrimonio neto del mismo, estos certificados se valuarán al Valor Patrimonial Proporcional.

### *Títulos de Deuda*

Como explicáramos más arriba, la oferta de los títulos de deuda emitidos por el fideicomiso se realiza a través del Mercado Abierto Electrónico (MAE), entidad no bursátil autorizada por la CNV, que concentra operaciones de compra y venta de valores negociables, brindando la plataforma electrónica para realizarlas.

Transcurrido el plazo de oferta pública de los títulos de deuda, el fiduciante, cedente de la cartera crediticia, puede operar como inversor al suscribir (comprar) sus propios títulos representativos de deuda, partidas que pertenecen al rubro inversiones del activo.

Los valores de deuda fiduciaria, expuestos en Títulos Fideicomiso, dan derecho a su titular al cobro mensual de una cuota cancelatoria de una porción de capital más los respectivos intereses, de acuerdo al contrato de fideicomiso, que establece la fecha de las cuotas, el monto de capital a cancelar en cada una de ellas y los intereses teóricos a pagar por parte del fideicomiso.

De acuerdo a la Resolución Técnica N° 17, estos activos al cierre se medirán considerando su destino más probable, es decir considerando si existe intención y factibilidad de negociarlos o no.

Cuando exista intención y factibilidad de negociarlos, cederlos o transferirlos anticipadamente, se computarán a su Valor Neto de Realización.

En los restantes casos, su medición se efectuará considerando: la medición original del activo, más la porción devengada de los intereses calculados en forma exponencial con la tasa interna de retorno determinada al momento de la medición inicial, menos las cobranzas efectuadas.

## **Pasivos**

### **Deudas financieras**

#### *Bridges*

A partir de la decisión de constituir el fideicomiso financiero, mientras se instrumenta el mismo y hasta la efectiva colocación de los títulos, el fiduciante, generalmente, recibe del agente colocador una asistencia financiera como anticipo del resultado de la colocación futura del fideicomiso. De esta forma, el colocador se compromete a financiar durante el lapso que medie entre la firma y la colocación, las necesidades de fondeo periódicas. Ese monto financiado se deducirá luego al momento de la colocación del fideicomiso.

Tal como se expuso más arriba, esta asistencia financiera jurídicamente puede instrumentarse bajo diversos formatos, tales como: contratos de underwriting, obligaciones negociables u otros tipos de préstamos amortizables.

Por la característica de la operatoria, para estos pasivos existe la posibilidad e intención de cancelación anticipada (hechos anteriores o posteriores revelan la conducta operativa de la empresa en ese sentido). Por lo tanto según lo indica el punto 5.14 de la norma contable vigente, al cierre se medirán al valor descontado de la deuda, calculado con la tasa que el acreedor aceptaría para recibir su pago anticipado.