
EL VALOR RAZONABLE EN LA CONTABILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS. ANÁLISIS DESDE UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA¹

FAIR VALUE IN FINANCIAL INSTRUMENTS ACCOUNTING. ANALYSIS FROM A HISTORICAL PERSPECTIVE

José Morales Díaz

RESUMEN

El objetivo del presente artículo se centra en analizar si, desde finales del siglo XIX hasta el presente, ha existido algún momento en el tiempo en el que haya habido un modelo contable de instrumentos financieros (Modelo de Coste, Modelo Mixto o Modelo de Valor Razonable Total) que haya alcanzado plena "legitimidad" en alguna de las dimensiones establecidas siguiendo los principios enunciados por Suchman (1995).

La principal contribución que queremos lograr es obtener nuevas evidencias sobre la conveniencia de aplicar el Modelo de Valor Razonable completo a la contabilidad de los instrumentos financieros. Hemos descubierto que, incluso en el período de los años 40 a los 70, en el que el Modelo de Coste prevaleció de manera clara en las prácticas contables, muchos investigadores e instituciones continuaron defendiendo el uso del valor razonable. En ese período podría incluso hablarse de legitimidad del Modelo de Coste, pero simplemente desde un punto de vista pragmático, considerando su origen y continuidad. Se observan igualmente aspectos morales relacionados con la prevención de otra crisis financiera. Hoy en día, podemos decir que el Modelo Mixto está plenamente establecido en las prácticas contables, pero carece de una legitimidad total, conclusión avalada por las críticas de los propios organismos reguladores, el IASB y el FASB.

ABSTRACT

The aim of this article is to analyze whether, from the end of the nineteenth century until the present, there has been any moment in time in which there has been an accounting model for financial instruments (Cost Model, Mixed Model or Full Fair Value Model) that has reached full "legitimacy" in some of the established dimensions following the principles stated by Suchman (1995).

The main contribution we want to achieve is to provide new evidence about the convenience of applying the Full Fair Value Model for financial instruments. We have found that, even in the period from the 40s to the 70s in which Cost Model prevailed in a clear way in accounting practices, many researchers and institutions continued to defend the use of fair value. In this period, we could perhaps talk about

¹ a. Enviado/Submitted: 03-03-17

b. Aceptado/Accepted: 12-06-17

legitimacy of Cost Model but simply from a pragmatic point of view, considering its origin and continuity. We can even observe moral aspects in order to prevent another financial crisis. Nowadays we can say that the Mixed Model is fully established in accounting practices but it does not have a full legitimacy, a conclusion supported by the criticisms of the regulators, the IASB and the FASB.

PALABRAS CLAVE:

Valor razonable, instrumentos financieros, historia contemporánea de la contabilidad.

KEYWORDS:

Fair value, financial instruments, modern accounting history.

JEL CODES:

M41, G15

1. Introducción

El debate actual acerca de la utilización del Modelo de Valor Razonable como alternativa al Modelo de Coste en la contabilidad de instrumentos financieros, aunque ha tomado un gran protagonismo en los últimos años (tanto en la literatura científica como en los análisis llevados a cabo en torno a la emisión de nuevas normas contables), no es un debate que haya surgido a raíz de la reciente crisis financiera o a raíz de la aparición de nuevos productos financieros en los años 90.

Al menos desde el siglo XIX la comunidad científica y las empresas han venido analizado, e incluso experimentando, la aplicación del valor razonable en instrumentos financieros y otros elementos de balance. Desde entonces, el debate ha pasado por múltiples fases y etapas en función de la coyuntura específica, del contexto internacional, de la influencia de distintos agentes económicos, etc.

Para Herz (2013: 156) (antiguo presidente del FASB²), uno de los temas contables más antiguos, de más larga duración, más polémicos y, en su opinión, aún por resolver adecuadamente, es cómo deben valorarse los activos y pasivos financieros.

Algunos autores incluso retrasan varios siglos el origen del debate. Para Emerson *et al.* (2010: 77), desde que Pacioli codificó la contabilidad con partida doble en 1494, los contables han estado preocupados con los temas relacionados con la valoración de los componentes de los estados financieros.

Si nos centramos en los últimos 20 años y en el ámbito de la normalización contable internacional y estadounidense, la regulación aplicable a instrumentos financieros ha venido sufriendo un proceso acelerado de cambio. Dicho proceso ha supuesto básicamente una progresiva utilización del valor razonable, ya sea como modelo de valoración de los distintos elementos, o como base para el desglose de información.

En este sentido, se ha ido pasando de un Modelo de Coste (predominante hasta los años 80 - 90) a un Modelo Mixto (modelo actualmente aplicado tanto en el ámbito del IASB³ como en el ámbito del FASB y en el que el valor razonable cobra cada vez un mayor protagonismo). Incluso los propios emisores de normas (tanto el IASB como el FASB), como veremos más adelante, han analizado la conveniencia de aplicar un Modelo FFV⁴, en el que todos los instrumentos financieros se valoran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados, a lo que han encontrado una gran resistencia.

La progresiva utilización e importancia del valor razonable desde hace unos 20 años, es una evolución que numerosos autores relacionan con el Paradigma de la Utilidad (ver Túa (1990)) y, dentro del mismo, con un mayor enfoque hacia las necesidades de los que se asumen como principales usuarios de la información financiera en el Marco Conceptual de la contabilidad (ver, por ejemplo, Bonaci y Tudor, 2011, o Barlev y Haddad, 2007).

En este sentido, la reciente evolución de la información financiera se relacionaría, entre otros factores, con la emisión de información útil para la toma de decisiones por parte de los inversores, desligándose de la hipótesis base tradicional de protección del valor de la empresa y de rendición de cuentas hacia los acreedores.

² FASB: Financial Accounting Standards Board.

³ IASB: International Accounting Standards Board.

⁴ FFV: Full Fair Value.

Para Georgiou y Jack (2011: 311), la estructura conceptual de las normas contables ha alejado la práctica contable de los conceptos de coste histórico y administración hacia conceptos de decisiones de inversión basados en flujos futuros y valor razonable.

2. Objetivo, Metodología y Estructura

2.1 Objetivo

En el presente artículo, trataremos de contribuir a la línea de investigación existente en la literatura científica actual, en la que se estudia la relevancia del valor razonable y su idoneidad como modelo preferente de valoración contable para instrumentos financieros.

Concretamente, llevaremos a cabo un análisis científico, desde una perspectiva histórica, con dos objetivos básicos que podrían considerarse como complementarios:

1) Por un lado, y siguiendo en parte las definiciones y los principios enunciados por Suchman (1995) con relación al principio de “legitimidad” desde un punto de vista institucional y de prácticas contables⁵, analizaremos si a lo largo de los siglos XX y XIX ha existido algún modelo contable que haya alcanzado plena legitimidad en algunas de las dimensiones establecidas (pragmática, cognitiva o moral).

Esto es, estudiaremos si en algún momento histórico, tanto la comunidad científica como las empresas y los organismos reguladores han aceptado como plenamente válido alguno de los tres modelos contables para instrumentos financieros: Modelo de Coste (o modelo tradicional), Modelo Mixto (modelo actual) y Modelo de Valor Razonable (*Full Fair Value Model*).

Si ha existido dicha situación de “legitimidad”, analizaremos las razones por las que se llegó al consenso general y las razones por las que finalizó, considerando que actualmente no existe un modelo plenamente “legítimo”, tal y como se verá en los últimos apartados del presente artículo.

2) A través del análisis cronológico y de contextualización que llevaremos a cabo no solamente pretendemos explicar cómo se llegó a una situación específica en un punto del determinado de la historia, sino que también trataremos de explicar las prácticas contables actuales (con relación a los instrumentos financieros) y su proyección futura.

Nos centraremos en conocer, por un lado, qué hechos, circunstancias e influencias han llevado a la elección, por parte de los emisores de normas contables, de un modelo u otro para la contabilidad de instrumentos financieros en cada momento histórico, y, por otro lado, cómo ha evolucionado el pensamiento académico en torno al valor razonable.

En otras palabras, relacionaremos las regulaciones contables emitidas y el pensamiento académico y profesional, en cada momento, con los eventos históricos contemporáneos, con el objetivo de obtener evidencias históricas y poder analizar de forma científica la “legitimidad” alcanzada por los modelos contables en cada una de las épocas.

Coincidimos con las tesis de Cozma (2012: 69) cuando establece que, es necesario presentar la progresión histórica de las normas de instrumentos financieros, considerando que en la última década la regulación contable de instrumentos financieros ha sufrido una

⁵ En el apartado 3 explicaremos el marco teórico (legitimidad organizacional y de prácticas contables).

revolución única en el intento de alinear las prácticas contables con la evolución de los mercados financieros globales.

Esto es, es necesario conocer cómo se ha llegado a la situación actual para comprender plenamente el debate descrito entre el Modelo Mixto y el Modelo FFV y poder analizar la posible evolución futura de la contabilidad de instrumentos financieros.

Por otra parte, y con relación al período histórico que abarcará nuestro análisis, aunque analizáramos aspectos del siglo XIX a la hora de estudiar antecedentes de la contabilidad a valor razonable y describir una situación “de partida”, nos centraremos básicamente los siglos XX y XXI debido a que:

- a) Es a partir del siglo XX (y sobre todo tras la Gran Depresión en EEUU) cuando las prácticas contables comienzan a estandarizarse, esto es, cuando comienza a surgir lo que posteriormente se denominará “principios contables generalmente aceptados” ó “Generally Accepted Accounting Principles” (GAAP).
- b) Es también a partir del siglo XX cuando la contabilidad va pasando de un objetivo meramente registral a comenzar a orientarse hacia los usuarios externos, lo cual está más relacionado con el paradigma actual.

Con relación al ámbito geográfico / regulatorio, nos fijaremos preferentemente en EEUU y en las normas internacionales de contabilidad, debido a que en estos ámbitos es donde la contabilidad comenzó a enfocarse de forma más clara hacia las necesidades de los inversores.

2.2 Metodología

La metodología para llevar a cabo el análisis histórico se ha basado en:

1. La revisión de los estudios científicos recientes (emitidos desde el año 2005) en torno a la evolución de la contabilidad de instrumentos financieros y del valor razonable en los siglos XX y XXI⁶.

2. La revisión de estudios científicos o académicos históricos acerca de la contabilidad de instrumentos financieros, fijándonos especialmente en aquellos en los que se analicen aspectos relacionados con la aplicación del valor razonable. Estos estudios nos permitirán conocer los avances y opiniones académicas en cada contexto temporal. Hemos revisado estudios publicados desde inicios del siglo XX hasta la actualidad, tal y como iremos analizando a lo largo de los siguientes apartados.

Hemos considerado los estudios que, en función del análisis de los hechos en cada momento histórico y de la literatura científica del apartado 4, hayan tenido una mayor influencia en la contabilidad (en los emisores de normas), hayan sentado bases o principios para el pensamiento académico posterior o describan la situación de un momento histórico a través de investigación empírica.

3. El análisis de estados financieros históricos de empresas (o revisión de estudios que lleven a cabo tal análisis) para comprobar la utilización del valor razonable en cada periodo.

4. El análisis de las normas y borradores de normas de contabilidad instrumentos financieros emitidos por los organismos internacionales más relevantes (IASB y FASB), sobre todo a partir de los años 90.

⁶ La revisión de estos estudios se incluye en el apartado 4.

5. La revisión de los apartados de “bases para las conclusiones” (*Basis for Conclusions*), introducciones y opiniones incluidos en las normas y borradores anteriores.

6. La revisión de las cartas de respuesta a los borradores de normas de instrumentos financieros emitidos por el IASB y el FASB. Nos centraremos en las cartas enviadas por los organismos y empresas más significativos.

Estas cartas nos permitirán conocer las distintas opiniones de los colectivos con relación a los modelos propuestos por los reguladores contables y cómo dichas opiniones han guiado la normativa.

2.3 Estructura

Con relación a la estructura del resto del trabajo, en primer lugar (apartado 3) estableceremos el marco teórico sobre el que se basa nuestra investigación (legitimidad organizacional y de prácticas contables).

A continuación, llevaremos a cabo una revisión de la literatura científica (apartado 4). En esta revisión nos centraremos únicamente en la literatura que analice la evolución del valor razonable en la contabilidad de instrumentos financieros desde una perspectiva histórica (análisis histórico).

El apartado 5 lo dedicaremos, antes de comenzar con el análisis histórico propiamente dicho, a presentar de forma resumida los modelos básicos aplicables a la contabilidad de instrumentos financieros y que posteriormente mencionaremos a lo largo del resto del artículo.

El apartado 6 constituirá en una descripción de la situación “de partida” (Primera Época). Dicho apartado abarca desde el siglo XIX hasta la época de la Gran Depresión (iniciada por el Crash del 29).

El apartado 7 lo dedicaremos a la evolución histórica del valor razonable en la contabilidad desde la Gran Depresión hasta los años 80 (Segunda Época), esto es, la época en la que nació y se consolidó la normativa contable y el denominado Modelo de Coste.

En el apartado 8, analizaremos los años de transición en los que, tanto en el ámbito del FASB como en el ámbito del IASB, se va pasando en el ámbito normativa contable del Modelo de Coste al Modelo Mixto (años 80 y 90 – Tercera Época).

En el apartado 9 analizamos la evolución desde los años 90 a la actualidad (Cuarta Época).

Finalmente, en el apartado 10 incluimos un conjunto de reflexiones que se desprenden de la investigación realizada y en el apartado 11 la bibliografía.

Cabe destacar que, no en todas la épocas y en todos los contextos lo que hoy denominados valor razonable o *fair value* tenía la misma denominación. Como veremos, a lo largo de la historia se han utilizado otras denominaciones para el mismo concepto (o similar) como valor actual (*current value*), valor de tasación (*apprised value*) o valor de mercado (*market value*).

Apartado	Título / Contenido	Época histórica	Características
6	PRIMERA ÉPOCA. Algunos antecedentes históricos.	Desde el siglo XIX hasta la Gran Depresión	Con la evolución del capitalismo, la contabilidad pasa de ser una herramienta de registro de las transacciones a un mecanismo de <i>reporting</i> financiero. Se trata de una época en la que convivían numerosas prácticas contables (no existían aún unos “principios contables generalmente aceptados”). Según los estudios de la época, numerosas empresas utilizaban el valor razonable para registrar tanto activos financieros como no financieros o como información adicional.
7	SEGUNDA ÉPOCA. Modelo de Coste.	Desde la Gran depresión a los años 80 del siglo XX.	En los años posteriores a la Gran Depresión en EEUU, se acomete la tarea de mejorar la información financiera que presentan las empresas en bolsa. Por influencia de la SEC ⁷ (en gran parte influida, a su vez, por determinadas prácticas fraudulentas anteriores relacionadas con el precio de mercado) el modelo contable que va consolidándose y desarrollándose es el Modelo de Coste.
9	TERCERA ÉPOCA. Transición del Modelo de Coste al Modelo Mixto.	Años 80 y 90 del siglo XX.	Algunos hechos ponen de manifiesto las debilidades del Modelo de Coste. Numerosos estudios abogan por comenzar a utilizar el valor razonable. El FASB emite cada vez más normas en las que se utiliza el valor razonable como modelo de valoración en balance y como desglose. El IASB emite en el año 1998 la primera versión de la NIC ⁸ 39 que incluye un Modelo Mixto.
10	CUARTA ÉPOCA. Modelo Mixto.	Desde los años 90 del siglo XX hasta la actualidad.	Desde los años 90 el IASB y el FASB apuestan por la evolución definitiva hacia el Modelo FFV. No obstante encuentran gran oposición sobre todo por parte de las empresas. A partir de 2009 se decide continuar con un Modelo Mixto pero más simplificado. Gracias a la emisión de datos de valor razonable por parte de las empresas, sobre todo desde los años 90 comienzan a emitirse numerosos estudios empíricos acerca de la relevancia del valor razonable. Desde el inicio de la crisis financiera del 2007 el debate en torno al valor razonable se ha intensificado. Hay expertos que culpan al valor razonable de la crisis mientras que otros argumentan que si se hubiera aplicado el valor razonable total, la crisis se hubiera suavizado en gran medida.

Tabla 1: Estructura en función de la evolución histórica. Fuente: elaboración propia.

3. Marco teórico: legitimidad organizaciones y de prácticas contables

Seguiremos en parte los principios enunciados por Suchman (1995) y posteriormente por Scott (2008) con relación al concepto de “legitimidad”, los cuales fueron también utilizados de una forma similar a la nuestra por Georgiou y Jack (2011), aunque podríamos decir que con un enfoque más sintético.

Esto es, analizaremos la “legitimidad” (que también podríamos denominar preeminencia total) de los modelos contables de instrumentos financieros en cada uno de los momentos históricos en que dividiremos la cronología de los siglos XX y XXI.

Para Scott (2008: 59) la legitimidad es una condición que refleja una consonancia percibida con reglas, leyes, normas o alineamiento con marcos culturales-cognitivos.

Georgiou y Jack (2011) describen una serie de conceptos previos básicos para poder examinar el proceso histórico de legitimización de una base o modelo contable.

El primero de los conceptos sería el hecho de que la legitimidad de las prácticas contables puede ser identificada de forma separa con respecto a lo que denominaremos

⁷ SEC: Securities and Exchange Commission.

⁸ NIC: Norma Internacional de Contabilidad.

legitimidad organizacional, para poder analizar los procesos de legitimización y los vínculos en organizaciones y práctica.

Siguiendo a Suchman (1995), nuestro análisis estará más enfocado al análisis de la legitimidad del modelo contable desde una perspectiva institucional (en lugar de una perspectiva de prácticas contables, aunque también analizaremos esta dimensión). Tal y como establecen Georgiou y Jack (2011: 313), la capacidad de las prácticas contables para relacionar valores sociales y acciones económicas hace de esas acciones legítimas y por tanto confiere legitimidad a las organizaciones que promulgan dichos valores.

De esta forma, la perspectiva no será solamente si el Modelo de Valor Razonable tiene legitimidad como práctica contable, sino también quién y qué es legitimado en el proceso.

Para Suchman (1995), una práctica comienza a tomar total legitimidad una vez que se ha institucionalizado, lo que conlleva un alto grado de aceptación cultural cognitiva y el hecho de que el resto de prácticas sean “impensables”.

En segundo lugar, debe distinguirse entre estados de legitimidad “episódicos” y “continuos”. Posteriormente veremos cómo han sido pocos los casos (o los momentos históricos) en los que ha existido una legitimidad continua, más bien han existido casos de legitimidad episódica.

En tercer lugar, la legitimidad incluye varias dimensiones o matices: básicamente pragmática, cognitiva y moral. Un análisis que examine de cuál de ellas procede la legitimidad de prácticas u organizaciones nos confiere una importante visión acerca de la institucionalización o de las prácticas contables.

Finalmente, las instituciones se estructuran en el tiempo y el espacio. La legitimidad no es un análisis de un evento específico, sino que es “poseída objetivamente y creada de forma subjetiva” (Suchman, 1995: 574). Tal y como comentábamos anteriormente, nuestro análisis histórico-cronológico no solamente tratará explicar cómo se llegó a un estado específico en un punto del tiempo, sino que también tratará de explicar la contextualización de las prácticas actuales y su proyección futura.

4. Revisión de la literatura científica

Aunque existe numerosa literatura científica dedicada a los distintos aspectos de la aplicación del valor razonable, son muy escasos los estudios específicamente dedicados a la investigación del valor razonable desde una perspectiva histórica (Georgiou y Jack, 2011; Lee, 2008).

Un primer estudio destacable es el de Zeff (2007), en el cual el autor trata de demostrar cómo la SEC tuvo una influencia decisiva en la adopción del modelo de contabilidad basado en el coste histórico en el período que abarca desde 1934 (nacimiento de la SEC) hasta los años 70.

Para ello, el autor utiliza citas de los diversos cargos de la SEC, utiliza estudios emitidos por dicha institución, analiza las diversas relaciones institucionales, etc.

La conclusión a la que llega es que la posición de la SEC a favor del Modelo de Coste explica la profunda adhesión a la contabilidad a coste histórico que se asocia con la contabilidad en EEUU durante gran parte del siglo XX (Zeff, 2007: 11).

Zeff (2007) destaca que a partir del año 1972 se produjo un relevo en el puesto de jefe de contabilidad de la SEC que conllevó un notable cambio, el cual comenzó a manifestarse en los desgloses permitidos con relación al “coste de reposición” en el período de gran inflación de los años 70 y en el reconocimiento de “valores actuales” en las compañías de gas y petróleo.

En definitiva, Zeff cuestiona que el establecimiento de los principios de contabilidad generalmente aceptados en EEUU sea un proceso exclusivamente del sector privado dada la gran influencia de la SEC.

Por otro lado, Bonaci *et al.* (2009) estudian la evolución del concepto de “valor razonable” en la regulación contable de EEUU desde 1953, relacionando dicha evolución con los eventos históricos que han influido en los cambios regulatorios.

Para los autores, el valor razonable ha sido un término utilizado en la literatura contable durante un período considerable de tiempo, pero sin haber sido definido. Por lo tanto, resulta necesario un análisis adecuado de la evolución de este término, siendo una herramienta útil, en este sentido, las distintas referencias en las normas contables estadounidenses. El análisis de las normas contables relacionadas con la valoración a valor razonable, y de la influencia que han tenido en la información emitida en las situaciones financieras están correlacionadas con aspectos de la crisis actual (Bonaci *et al.*, 2009: 42).

Igualmente, los autores analizan, tras la adopción del valor razonable en cada vez más normas emitidas por el FASB, la conveniencia de un marco conceptual de valor razonable como el SFAS 157.

Finalmente, destacan en sus conclusiones que, desde los años 80 el FASB ha tenido una única meta que es reflejar en el balance todos los instrumentos financieros, junto con otros activos y deudas, por su valor razonable, habiendo sido la contabilidad a valor razonable un elemento importante en la agenda del FASB por mucho tiempo (Bonaci *et al.*: 59).

También cabe mencionar el estudio (publicado en el mismo año) de Herranz y García (2009) en el que describen la evolución de la utilización del valor razonable en la contabilidad de instrumentos financieros, centrándose en los orígenes del Modelo Mixto actual, el cual, para los autores, se ha desarrollado básicamente en base a cuatro decisiones que el FASB tomó en el año 1996: los derivados son activos y pasivos y como tales deben ser reconocidos en balance, el valor razonable es el método de valoración más relevante para instrumentos financieros, en balance solamente deben reconocerse elementos que son activos o pasivos, debe permitirse un tratamiento contable especial para coberturas que cumplen con determinados requisitos.

Los autores analizan el Modelo Mixto y el Modelo FFV, y llegan a la conclusión de que la aplicación del segundo reduciría la complejidad actual y reduciría la discrecionalidad en la aplicación de las normas contables.

Emerson *et al.* (2010) demuestran, a través de un análisis histórico, cómo, desde el momento en el que, tras la crisis de 1929, en EEUU comenzó la regulación contable (y aparecieron los distintos organismos relacionados con la contabilidad), el valor razonable y la relevancia de la información financiera siempre han sido principios básicos u objetivos marcados por los reguladores.

Los autores destacan diversos estudios científicos emitidos, a partir de los años 60, por diversas instituciones y autores, en los que la relevancia de la información financiera va cobrando importancia con relación al principio de “verificabilidad”.

Los autores parten de Jones (1988), como precursor del modelo actual de contabilidad, para analizar las distintas iniciativas del FASB con relación a la expansión del valor razonable y la oposición al Modelo de Valor Razonable por parte de diversos expertos.

Finalmente, Emerson *et al.* (2010) concluyen que los aspectos relacionados con la contabilidad a valor razonable son numerosos y muchas fuerzas con poder se oponen a su implementación (Emerson *et al.*, 2010: 83).

Por otro lado, Power (2010) analiza cómo y porqué la utilización del valor razonable en la contabilidad fue adquiriendo protagonismo antes de 2007 a pesar de las numerosas oposiciones al mismo.

Concretamente, se basa en el contraste de cuatro hipótesis como explicación:

- 1) los defensores del valor razonable podían basarse en la autoridad inherente de las finanzas,
- 2) el problema de la contabilidad de derivados supuso una base importante para poder pedir la expansión el valor razonable para todos los instrumentos financieros,
- 3) la transformación del balance, por parte de los proyectos de Marco Conceptual, de un documento legal a un documento económico creó una demanda creciente para que los activos y los pasivos tuvieran sentido económico (demanda que el valor razonable puede satisfacer),
- 4) el valor razonable llegó a ser importante para el desarrollo de una identidad profesional y regulatoria de los emisores de normas.

Shanklin *et al.* (2011) analizan el recorrido del valor razonable en las normas emitidas por el IASB (y el antiguo IASC⁹) desde que en 1975 la NIC 2 requiriera que las existencias debían valorarse al menor entre el coste y el valor razonable menos costes de venta.

Para dichos autores, aunque el valor razonable se ha venido utilizando en el ámbito regulatorio del IASB y del FASB desde los años 70, no fue hasta la emisión del SFAS 157 y del primer borrador de la NIIF¹⁰ 13 cuando se llevó a cabo un desarrollo conceptual global del mismo.

Igualmente, también estudian cómo el IASB y el FASB han explorado la relevancia y la fiabilidad del valor razonable en comparación con el Modelo de Coste.

Cozma (2012), analiza la evolución normativa del FASB y del IASB con relación a la contabilidad de instrumentos financieros desde 1982.

Para Cozma, fue la creciente utilización de los derivados (anteriormente fuera de balance) así como “las posibilidades de obtener beneficios especulando en eventos futuros” lo que llevó a la adopción del Modelo Mixto actual en el que el valor razonable se requiere para determinados instrumentos financieros.

⁹ IASC: International Accounting Standards Committee.

¹⁰ NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.

Igualmente, el autor analiza la resistencia que han encontrado el IASB y el FASB a la hora de implementar el Modelo FFV, resistencia que incrementó debido a la reciente crisis financiera.

5. Modelos para la contabilización de instrumentos financieros

Aunque remitiéndonos al siglo XIX (y si además nos fijamos en los distintos contextos geográficos existentes) podríamos hablar de múltiples modelos aplicables a la contabilidad de instrumentos financieros, si nos centramos simplemente en los últimos 70 años, podríamos distinguir tres grandes enfoques: Modelo de Coste, Modelo Mixto, y Modelo FFV.

El Modelo de Coste sería el modelo en el que todos los instrumentos financieros se valoran, de forma generalizada, a coste de adquisición y en el que solamente se reconocen los resultados “realizados”.

Es el modelo históricamente empleado en casi todo el mundo desde el inicio de lo que podríamos denominar la normalización contable moderna (tras la Gran Depresión, como veremos posteriormente) hasta la aparición de los modelos mixtos en los años 90.

Aunque se basa en el coste histórico como principio general, el valor razonable sí se utiliza en algunos tipos de transacciones y mediciones (ver Cairns, 2006).

Tal y como señalan Shanklin *et al.* (2011: 23), el Modelo de Coste histórico para la contabilidad financiera ha sido la norma general en EEUU y en gran parte del mundo durante muchos años.

Se trata de un modelo guiado por los conceptos clásicos de asignación de costes, prudencia y reconocimiento de resultados realizados, excepto en el caso de provisiones por deterioro.

El Modelo Mixto, el cual tiene múltiples variantes, sería aquel en el que conviven el coste y el valor razonable. Las variantes surgen en función de las categorías establecidas (las cuales marcan el hecho de que un instrumento se valore posteriormente a coste / coste amortizado o a valor razonable) y de las contrapartidas del valor razonable.

Los modelos actuales incluidos en las normativas del IASB y del FASB son modelos mixtos.

El Modelo FFV aún no se ha aplicado de forma generalizada pero, como veremos posteriormente, sí se ha formulado de forma teórica a través del borrador de norma emitido por el JWG¹¹, y además se ha establecido en algún documento como meta final por parte del IASB y del FASB.

En este Modelo FFV, todos los instrumentos se valoran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.

En el siguiente cuadro incluimos las características generales de cada modelo, así como la utilización del valor razonable como método de valoración posterior en cada uno.

Cabe destacar que, tal y como cometamos anteriormente, cada modelo podría tener múltiples variantes y detalles.

¹¹ JWG: Joint Working Group.

Modelo	Breve descripción	Valor razonable	Contrapartida del valor razonable / reconocimiento de resultados no realizados
Modelo de Coste (Modelo Tradicional)	La regla general es que todos los instrumentos financieros se reconocen inicialmente por su coste o precio de adquisición y posteriormente se mantiene este mismo valor (excepto en el caso de determinadas minusvalías en activos financieros que sí se provisionan).	En general no se aplica excepto en limitados casos como, por ejemplo: dotación de provisiones por minusvalías en inversiones.	Las provisiones se dotan con cargo a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. En general, solamente se reconocen resultados realizados (excepto provisiones).
Modelo Mixto (Modelo Actual)	En general, todos los instrumentos se reconocen inicialmente a valor razonable. No obstante, para la valoración posterior, el modelo combina el coste (o coste amortizado) con el valor razonable (con varios tipos de contrapartidas) en función de una serie de categorías de instrumentos financieros.	Aparte del reconocimiento inicial, el valor razonable se aplica como modelo de valoración posterior a algunos instrumentos financieros, y en otros casos se aplica el coste amortizado (o el coste). Existe la contabilidad de coberturas para evitar asimetrías contables. Normalmente, en los activos financieros valorados a coste amortizado o a valor razonable con cambios en Patrimonio Neto (Otro Resultado Global) se debe estudiar si existe “deterioro” (en cuyo caso se reconoce contra resultados).	En algunos Pérdidas y Ganancia y en otros Patrimonio Neto (Otro Resultado Global - <i>Other Comprehensive Income OCI</i>). En función de las categorías, se reconocen resultados realizados y en algunos casos también no realizados.
Modelo Full Fair Value	Todos los instrumentos se reconocen inicialmente a valor razonable. Para la valoración posterior, solamente se utiliza el valor razonable con cambios en la cuenta de resultados	Se aplica a todos los instrumentos financieros.	Resultados. Se reconocen resultados realizados y no realizados.

Tabla 2: Modelos Contables en Instrumentos Financieros - Fuente: elaboración propia.

6. Algunos antecedentes históricos. Desde el siglo XIX hasta la gran depresión (Primera Época)

6.1 Descripción de la época

La época a la que nos referimos en el presente apartado abarca desde mediados / finales del siglo XIX hasta la Gran Depresión, esto es, hasta el período inmediatamente anterior al Crash del 29.

Se trata de una época en la que se dan, simultáneamente, dos circunstancias:

1) La evolución de la economía capitalista (con la consecuente separación de la propiedad de la empresa y la dirección) conlleva que la contabilidad evolucione de un mero sistema de registro a una herramienta de rendición de cuentas. Esto es, que se

convierta en un mecanismo para informar a los inversores acerca de la marcha de su negocio. En este sentido, y en determinados ámbitos (destacando las bolsas en EEUU), la contabilidad comienza a enfocarse a las necesidades de los inversores.

Edwards (1989) identifica el siglo XIX como el período en el que hubo un “cambio de énfasis desde el registro de las transacciones (*record keeping*) hacia el *reporting* financiero”, cambio que denomina “salto hacia adelante”.

Para Edwards, la transición, en esta época, hacia el capitalismo financiero, se caracteriza por la creciente importancia de las grandes empresas (por ejemplo, de ferrocarriles), las cuales necesitan obtener importantes capitales a través de los mercados para financiar su actividad.

En este sentido, en las empresas de ferrocarriles, la información financiera se necesitaba, en una escala anteriormente impredecible, para poder comprobar que el proyecto planificado estaba correctamente concebido, para realizar un seguimiento de los costes durante la etapa de construcción, y para informar de los resultados a los accionistas cuando la línea estaba operativa (Edwards, 1989: 13).

2) Aún no existen lo que posteriormente se denominarían “principios de contabilidad generalmente aceptados”. Por tanto, conviven varias prácticas contables a la vez.

En este contexto, sorprende el uso especialmente generalizado del valor razonable¹² como método de valoración de elementos en balance (tanto financieros como no financieros).

Se podría decir que el valor razonable surge como método “natural” para informar a los inversores acerca del valor de los activos de la empresa.

Tal y como señala Grey (2003: 251), en numerosas ocasiones se ha asumido, de forma incorrecta, que los estados financieros convencionales basados en el coste han sido la tónica general a la hora de preparar la contabilidad desde que ésta se convirtió en una profesión.

Solamente a partir de finales de los años 30 comenzó una época en la que el Modelo de Coste fue predominante en la contabilidad (ver apartado siguiente). Hasta entonces, la contabilidad de las empresas de Reino Unido y Estados Unidos, estaba caracterizada por el concepto de “reflejar el negocio” (Georgiou y Jack, 2011: 314).

A continuación, y como ejemplos de antecedentes históricos de la contabilidad a valor razonable, citaremos las prácticas contables de los bancos en el Reino Unido en el siglo XIX (investigadas por Ma, 1982) y las revaluaciones que llevaban a cabo las empresas Estadounidenses hasta la época de la Gran Depresión. En el contexto Estadounidense también analizaremos estudios teóricos contemporáneos.

6.2 Prácticas contables de bancos en el Reino Unido

Ma (1982) investigó archivos históricos de diecinueve bancos adquiridos por el Midland Bank. En la primera acta de establecimiento (*Deed of Settlement*) del banco Huddersfield (de 1827) se establece que los activos, “no deben ser estimados al coste, sino al precio de venta aplicable; de tal forma que el estado real de los negocios de la compañía aparezca plenamente en dicho estado”.

¹² Cabe destacar que, en la época, el valor razonable (*fair value*) aún no tiene esta denominación. Se utilizan términos como valor actual (*current value*), valor de tasación (*appraised value*), etc.

Se encontraron cláusulas similares en las actas del banco de Westmoreland (1834), Carlisle City and District Banking Company (1838) y del London Joint Stock Bank (1839). No obstante, cambiaron posteriormente sus prácticas contables para aplicar el menor entre el coste y el valor de mercado (como, por ejemplo el London Joint Stock Bank en 1873). En 1879, se requirió a los bancos publicar sus balances para poder obtener liquidez (Companies Act de 1879).

Por otro lado, Chambers y Wolnizer (1991) llevaron a cabo un estudio de las prácticas de valoración de cincuenta y cinco bancos de Gran Bretaña en el siglo XIX con resultados similares a los de Ma.

Lisle (1903), en una obra denominada “Encyclopaedia of Accounting” declaraba en 1903 que: “todos los activos incluidos en un balance deben aparecer por su valor razonable y los pasivos deben mostrarse de forma completa. El balance (...) debe dar toda la información a los accionistas y el público general, en consistencia, por supuesto, con la gestión correcta del negocio”.

6.3 Situación en EEUU

6.3.1 Prácticas de las empresas

En EEUU, en la época anterior a la Gran Depresión (iniciada con el Crash del 29), las empresas tenían gran libertad en la elección de sus principios y políticas contables.

La utilización de lo que hoy conocemos como valor razonable, se podría decir que era una práctica generalizada al menos por parte de las grandes empresas y además era defendida en gran medida por el mundo académico.

Podemos encontrar evidencias en la literatura de la época con relación a la utilización de lo que se llamó “current value” (valor actual) o “appraised value” (valor de tasación). Las empresas registraban las plusvalías de activos a largo plazo como inmovilizados (propiedades, planta y equipo), de activos intangibles y de activos financieros.

Destaca el estudio publicado en 1936 (ver Fabricant, 1936) denominado “Revaluation of Fixed Assets, 1925-1934”. En dicho estudio, el autor utiliza datos de empresas industriales cotizadas en la SEC (concretamente de 208 empresas) para llevar a cabo un análisis acerca de cuántas de ellas reportan revaluaciones (lo que denomina *write-up* y *write-down*) de sus activos fijos en el período 1925 a 1934.

Los resultados son que 157 empresas (un 75% de la muestra) consideran algún tipo de revaluación en el valor contable de los activos en el período analizado. En el caso de activos financieros, generalmente se utiliza el precio de cotización (si existe) en el caso de activos no financieros el coste de reposición.

Para Fabricant (1936: 1), “los hombres de negocios [las empresas] se enfrentan a una situación muy dinámica en la que los niveles de los precios fluctúan, la obsolescencia de las plantas y las maquinarias se muestra evidente, las oportunidades de negocio aparecen y desaparecen y los fondos de comercio crecen o se desvanecen. Si los hombres de negocios [las empresas] quieren reflejar en sus registros su cambiante realidad, obligatoriamente están forzados a revaluar sus activos”.

Otro estudio relevante con relación a las prácticas de revaluación de las empresas en esta época es el realizado por Dillon (1979). El autor, cuyo trabajo considera que es

una continuación del anterior de Fabricant (1936), analiza los datos de 110 empresas, también cotizadas en la SEC, para el período 1925-1934.

Su conclusión es que, aunque la revaluación era una práctica relativamente extendida, no lo estaba tanto ni tuvo tantas consecuencias como para justificar la posterior actitud de la SEC. De la muestra analizada, un 25% de las empresas revaluaron activos antes del Crash del 29. De hecho, en el período 1925-1929, fueron más las empresas que registraron minusvalías de las que registraron plusvalías. Las minusvalías fueron 1,5 veces mayores que las plusvalías.

Según el autor, ninguna de las empresas de la muestra incrementó su resultado en el período 1925-1929 debido a las revaluaciones positivas.

6.3.2 Opiniones académicas

Uno de los estudios contables clásicos (de inicios del Siglo XX) y que suele citarse como precursor del establecimiento de la base teórica necesaria para la contabilidad a valor razonable es el de Feltcher Moulton: *Re Spanish Prospecting Co Ltd.* (1911) (Capítulos 92 a 98).

Dicho estudio analiza la determinación del resultado de la empresa. Para Moulton (ver también cita en Macve, 2013: 5):

- El concepto de beneficios “implica la comparación en el estado del negocio entre dos fechas específicas, generalmente separadas por un intervalo de un año. El significado fundamental es el importe de los beneficios obtenidos por el negocio durante el año”.
- “Si el total de activos de un negocio entre las dos fechas a comparar incrementa (...) esto representa estrictamente el beneficio de un negocio durante el período en cuestión”.

En otras palabras, para Moulton, el cambio de valor de los elementos que mantiene una empresa (resultado no realizado) debe incluirse en la cuenta de resultados para poder obtener el beneficio real de la entidad.

Otros estudios teóricos de la época, en gran parte influidos por las altas tasas de inflación durante y después de la Primera Guerra Mundial, argumentan que los estados financieros basados solamente en el coste histórico no representan la realidad económica, por ejemplo: Paton (1922), Hatfield (1927) o Dickinson (1914).

En este contexto, autores como Paton (1918, 1920) y o Dickinson (1914) proponen alternativas al modelo exclusivamente basado en el coste histórico como el “coste de reposición”, o incluso la aplicación del coste histórico pero ajustado por la inflación.

Con el coste ajustado por la inflación se podía hacer frente a los problemas del coste histórico ante la existencia de altas tasas de inflación (lo que ocurrió, sobre todo, después de la Primera Guerra Mundial). Para los autores anteriores, el cargo por amortización basado en el coste histórico no es correcto cuando se da un período de alta inflación.

Cabe destacar que el coste histórico ajustado por la inflación no es equivalente a lo que hoy en día conocemos como valor razonable. Simplemente ajusta el valor inicial por cambios por las tasas de inflación, pero no por cambios en el propio precio de mercado del bien.

Para Sweeney (1936), el motivo de numerosos contables de la época para defender las revaluaciones es el hecho de que la depreciación basada en el coste histórico no refleja

el coste real de utilizar el activo. Para Moss (1923) y Bennett (1928) las revaluaciones son aceptables en la práctica.

También existieron en la época algunos académicos que se oponían al valor razonable (como, por ejemplo, Couchman, 1928), pero lo más extendido eran las posiciones a favor.

Otro debate de la época era dónde (en qué parte del balance) registrar la contrapartida de los cambios en el valor razonable. La mayoría de autores se decantaba por registrarlos directamente en una cuenta de patrimonio neto y no en la cuenta de resultados. Es el caso, por ejemplo de Hatfield (1927).

Este último autor distingue dos tipos de partidas: activos fijos y activos circulantes. Es, en el segundo caso, en el que la aplicación del valor actual (*current value*) daría una información más relevante debido a que se convertirá en efectivo en el corto plazo. En cambio, en los activos fijos, el cambio de valor generalmente no afecta al “going concern” o capacidad de la empresa para seguir operando en el medio plazo.

7. El Modelo de Coste. Desde la Gran Depresión hasta los años 80 (Segunda Época)

7.1 La Segunda Época

La época a la que nos referimos en el presente apartado abarca desde el período inmediatamente anterior al Crash del 29 hasta los años 80.

A principios de los años 30 (y con las secuelas de la Gran Depresión que siguió al Crash del 29), en EEUU se comenzó a acometer la importante tarea de mejorar la información financiera que las empresas cotizadas presentaban.

El AIA¹³ (actualmente AICPA¹⁴) creó un comité denominado “Comité Especial de Cooperación con las Bolsas de Valores” con el objetivo de mantener reuniones con la Bolsa de Nueva York y analizar la situación de las prácticas contables.

Como consecuencia de estas relaciones, se concluyó que la exagerada diversidad de prácticas contables para reflejar transacciones similares hacía imprescindible la publicación de un “catálogo” o “inventario general” de principios contables, que debería ser emitido por un órgano revestido de suficiente autoridad y que las empresas habrían de respetar en la confección y presentación de su información financiera (ver García-Olmedo, 2000: 18).

En esta labor estuvieron involucradas principalmente tres instituciones: la SEC (la cual tenía competencias en materia de información contable), el AIA anteriormente citado y la AAA¹⁵ (que representaba a los profesores de contabilidad).

La interacción entre las tres instituciones fue modelando la normalización contable estadounidense y el nacimiento de los “principios de contabilidad generalmente aceptados”.

Inicialmente (y al igual que en el resto del mundo), la tendencia generalizada fue ir desarrollando una contabilidad (o un cuerpo de prácticas contables) que podríamos denominar como más conservadora, esto es, más basada en el precio de adquisición o coste histórico.

¹³ AIA: American Institute of Accountants.

¹⁴ AICPA: American Institute of Certified Public Accountants. representante de la profesión contable en EEUU.

¹⁵ AAA: American Accounting Association.

En este sentido, y como analizaremos a continuación, en un primer momento disminuyó la utilización del valor razonable y se codificaron y asentaron las primeras normas contables modernas en base al precio de adquisición (que han estado en gran medida vigentes hasta los años 90).

No obstante, sobre todo a partir de los años 60, fueron surgiendo líneas de pensamiento e investigación en las que se comenzaba a dar una mayor importancia a la relevancia de la información financiera y en las que se cuestionaba el Modelo de Coste.

Como veremos, dichas líneas estaban, en numerosas ocasiones, muy relacionadas con las investigaciones acerca de los objetivos básicos de la información financiera y con las necesidades de los principales usuarios de la misma (desarrollo del Paradigma de la Utilidad).

A partir de los años 70 la SEC, que influyó en gran medida en el establecimiento del Modelo de Coste, evoluciona hacia una adopción paulatina del valor razonable.

7.2 El nacimiento de las normas contables modernas en EEUU, la influencia de la SEC

Una fecha clave en la evolución de las prácticas contables en EEUU fue la creación, en julio de 1934, de la SEC.

Para numerosos autores (entre otros Zeff, 2007 ó Emerson *et al.*, 2010), la SEC tuvo una influencia decisiva en la progresiva disminución, en EEUU, del uso de lo que en el apartado anterior hemos denominado *current value* y *appraised value* para activos, y por tanto, en la adopción del Modelo de Coste vigente hasta los años 90.

La persona que se suele citar como gran impulsor de esta influencia es Robert E. Healy, que trabajó en la SEC como miembro de la Comisión desde 1934 a 1946.

Precisamente Healy había participado, antes de pertenecer a la SEC, en la *Federal Trade Commission* (FTC), y había investigado las prácticas de negocio que precedieron a la formación de la SEC. La FTC descubrió que algunas de las revaluaciones de activos que habían llevado a cabo las empresas habían sido arbitrarias. De hecho, analizando los resultados de dicha investigación, Healy destacó que “en algunos estados puedes capitalizar todo excepto las cenizas del horno del trastero” (Walker, 1992: 4).

Healy manifestaba lo siguiente en un discurso en 1937 (ver Healy, 1937: 1): “no dudo de que muchos contables incluidos en la investigación actuaron de forma competente y ética considerando las normas de entonces, pero recuerdo casos de resultados *intercompany* falsos, de revaluaciones utilizadas para crear ingresos o para aliviar la cuenta de resultados de cargos importantes, de resultados computados en la venta de valores sin deducir el coste de dichos valores, en los que los contables certificaron los estados financieros sin excepción”.

En el mismo discurso, Healy concluía que: “creo que el objetivo de la contabilidad es registrar y no es presentar opción de valor” (ver Healy, 1937: 10).

Para Walker (1992), hacia mediados de los años 40 la SEC ya había terminado con las revaluaciones en las empresas cotizadas (ver, también, SEC, 2008).

Según Georgiou y Jack (2011: 316), “parecía que la SEC no estaba en desacuerdo con las revaluaciones desde un punto de vista teórico pero sí con la validez de los métodos de valoración utilizados. Es notorio que el apoyo al coste histórico en la época fue

concebido como un intento de frenar el fraude y las malas interpretaciones, esencialmente un enfoque moral”.

Por otro lado, la interacción entre la SEC, el AIA (actual AICPA) y el AAA fue creando la normalización contable norteamericana a partir de principios de los años 30.

En 1936, la SEC recibió cierto soporte académico con relación a su posición sobre el coste histórico cuando la AAA publicó un documento (“A Tentative Statement of Accounting Principles Affecting Corporate Reports”¹⁶) en el que defendía la aplicación del coste de adquisición.

Dicho documento, incluía una serie de declaraciones teóricas y constituyó uno de los primeros intentos de crear un cuerpo de principios contables (en este caso, con una filosofía más deductiva que inductiva¹⁷).

El punto de partida del *Tentative Statement* era el siguiente axioma fundamental: “La Contabilidad no es esencialmente un proceso de valoración, sino de reparto y asignación de costes históricos a ingresos al ejercicio corriente y a los siguientes¹⁸” (AAA, 1936: 188).

En 1948, un comité de la AAA declaró que “no debe haber alejamiento de la base de coste para reflejar los activos de una empresa” (AAA, 1948).

Por otra parte, y aunque el Congreso de EEUU confirió a la SEC la responsabilidad y autoridad para regular la contabilidad de las empresas cotizadas, este organismo permitió que la profesión contable se regulara por sí misma.

El primer organismo creado en este sentido fue el CAP¹⁹ que emitió los ARB²⁰. En 1959 el CAP fue reemplazado por dos organizaciones separadas: el APB²¹ y el ARD²², con la misión de reducir el número de prácticas contables permitidas bajo los principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP), codificar los GAAP, dar soluciones a los nuevos problemas, etc.

El primer paso sería desarrollar un marco teórico de la contabilidad, seguido de la adopción de una serie de principios basados en dicho marco.

En 1961 se completó la primera fase con la emisión del documento ARS²³ No. 1 (*The Basic Postulates of Accounting*) que incluía una serie de postulados como fundamento de los principios contables a emitir posteriormente (Moonitz, 1961).

En 1962, vio la luz el documento ARS No. 3 (*A Tentative Set of Broad Accounting Principles for Business Enterprises*) que, para numerosos autores, constituye el nacimiento de la era moderna en la contabilidad (ver Emerson *et al.*, 2010) (Sprouse y Moonitz, 1962).

Lo relevante a nuestros efectos es que, dicho documento, incluye principios que cuestionan la primacía del método de coste para la valoración de activos. Concretamente, el estudio recomienda que cualquier cambio en el valor de un activo que pueda ser “objetivamente determinado” debería ser reconocido.

¹⁶ Posteriormente se emitieron revisiones del documento en 1941, 1948 y 1957.

¹⁷ Esto es, más enfocada a crear unos principios básicos teóricos que a recopilar la práctica existente. Tal y como hemos analizado en 7.1, el Comité Especial de la AIA y la Bolsa de Nueva York llegaron a la conclusión de que era necesario tener unos principios de contabilidad que acabaran con la diversidad de prácticas contables existentes.

¹⁸ Hemos seguido la traducción de García-Olmedo, 2000, pág. 24.

¹⁹ CAP: Committee on Accounting Procedure.

²⁰ ARB: Accounting Research Bulletin.

²¹ APB: Accounting Principles Board.

²² ARD: Accounting Research Division.

²³ ARS: Accounting Research Study.

Los cambios de valor podían venir dados por cambios en los niveles de precios, cambios en los costes de reemplazamiento y cambios por otras causas.

Las reacciones negativas no se hicieron esperar, incluso por parte de la AICPA, la cual comentó que “aunque estos estudios son una contribución valiosa al pensamiento contable, son excesivamente diferentes de los principios contables actuales para su aceptación” (ver Emerson *et al.*, 2010: 78).

Cabe destacar que los ARS no eran pronunciamientos oficiales del APB, sino que eran preparados por personas específicas. El ARS 1 fue preparado por Maurice Moonitz director de investigación contable del APB. El ARS 3 por Maurice Moonitz y Robert T. Spouse.

7.3 El cambio de perspectiva a partir de los años 70

A partir de los años 70 comienza a apreciarse lo que podríamos denominar un ligero cambio de rumbo en las normas contables de EEUU y de otros países como Gran Bretaña. Desde ese momento, el valor razonable comienza a abrirse paso tímidamente.

Además, también continúa evolucionando el paradigma contable y asentándose en prácticamente todos los ámbitos los principios que desembocarán en el Marco Conceptual actualmente vigente.

Georgiou y Jack (2011) destacan cómo, a principios de los 70, ocurren tres hechos fundamentales en la historia de la contabilidad: la sustitución del APB por el FASB en 1973 (como veremos a continuación), la creación en Gran Bretaña del ASSC²⁴ en 1970 (que en 1976 sufrió una reforma y cambio su nombre a *Accounting Standards Commitee*²⁵) y la creación del IASC en 1973.

Para Zeff (2007) el cambio de tendencia viene en gran parte explicado por el relevo en el puesto de jefe de contabilidad de la SEC en 1972. Andrew Barr (que venía trabajando para la SEC desde los años 30) es relevado por John C. Burton, un profesor de la Universidad de Columbia que había estudiado contabilidad en el Haveford Colledge con Philip W. Bell. Precisamente Bell (junto a Edgar O. Edwards) publicó un libro en 1961 titulado *The Theory and the Measurement of Business Income*, en el que los autores defienden la utilización del “valor actual” en la contabilidad (Edwards y Bell, 1961).

En los años 70, y en un contexto en el que los índices de inflación incrementaron drásticamente, el FASB (que había sucedido al APB en Julio de 1973) emitió un borrador en 1974 titulado *Financial Reporting in Units of General Purchasing Power* (FASB, 1974).

Dicho borrador recomendaba que los estados financieros de las empresas incluyeran un recálculo de los valores de los activos y pasivos considerando los cambios en el nivel general de precios.

El jefe de contabilidad de la SEC (ver Burton, 1975), destacó que los balances revaluados considerando la inflación no darían a los inversores mejor información que los balances convencionales. No obstante, añadió lo que para Zeff (2007) fue una declaración revolucionaria: “es esencial que se lleve a cabo un movimiento rápido para

²⁴ ASSC: Accounting Standards Steering Commitee.

²⁵ En este caso no hemos utilizado el acrónimo ASC para no crear confusión en el texto con *Accounting Standards Codification* - ASC, nomenclatura actual de las normas de contabilidad emitidas por el FASB.

reemplazar la contabilidad del coste de tal forma que los inversores puedan percibir los efectos de la inflación en las actividades de las empresas” (ver Zeff, 2007: 9).

En agosto de 1975, la SEC anunció una propuesta de revisión de la Regulación S-X para requerir a una serie de empresas grandes que dieran desgloses con relación al coste de reposición. La propuesta (que afectó a unas 1.000 empresas no financieras) se concretó en el documento de la SEC ASR²⁶ (*Accounting Series Release*) 190.

Para Zeff (2007: 9), “aunque el requerimiento con relación a la información de coste de reposición no se reflejaba en el ‘cuerpo’ de los estados financieros y no estaba sujeto a auditoría, esto era sin embargo un cambio histórico con relación a la defensa del coste de adquisición por parte de la SEC”.

Por otro lado, y con relación a la contabilización de las acciones cotizadas, la utilización del valor razonable en EEUU en los años 70 comenzó a extenderse gracias a determinada literatura contable, que promovía su uso en algunas circunstancias.

Cabe destacar que, en esta época aún convivían varias prácticas contables aplicables a instrumentos cotizados: coste, valor razonable, combinación de ambas para diferentes clases de activos, etc.

En 1973 y 1974 tuvo lugar una caída en el valor de numerosas inversiones (que en algunos casos no se reflejaron en los valores contables). Además, cuando el mercado se recuperó en 1975, no quedó claro, en las guías contables de la época, si las disminuciones de valor reconocidas anteriormente podían recuperarse.

En este contexto de falta de uniformidad contable (concretamente en diciembre de 1975), el FASB emitió la norma SFAS²⁷ 12 (*Accounting for Certain Marketable Securities*), la cual obligaba a que todas las acciones cotizadas se reconocieran al menor entre coste y valor razonable. Los instrumentos de deuda se continuaron contabilizando a coste amortizado.

Según la propia introducción al SFAS 12: “ha habido una gran diversidad en la contabilización de los instrumentos cotizados”.

En general, el SFAS 12 dividía las acciones cotizadas en dos categorías:

- No Corrientes (largo plazo). Las minusvalías y su recuperación se reconocen en el patrimonio neto (hasta el momento de la venta en que se reconocen en resultados).
- Corrientes (corto plazo). Las minusvalías y su recuperación se reconocen en la cuenta de resultados.

Otras normas destacables emitida por el FASB en esta época son el SFAS 15 (1977) y el SFAS 33 (1979).

Con relación al SFAS 15 (*Accounting for Debtors and Creditors for Troubled Debt Restructurings*), esta norma introdujo algunos conceptos relevantes relacionados con el valor razonable que posteriormente han sido la base de las actuales normas de valor razonable. El SFAS 15 define el valor razonable como: “el importe determinado a través de una venta actual entre un comprador y un vendedor con el deseo de entrar en la transacción y no en una venta forzada o de liquidación”.

Además, la norma establecía que: “el valor razonable de los activos debe medirse a través de su valor de mercado si existe un mercado activo para ellos. Si no existe mercado

²⁶ ASR: Accounting Series Release.

²⁷ SFAS: Statement of Financial Accounting Standards.

activo para el activo transferido pero sí existe para otro activo similar, los precios de venta en ese mercado pueden ser útiles a la hora de estimar el valor razonable del activo transferido. Si no hay precio de mercado disponible, la estimación de los flujos de caja esperados puede ayudar en la estimación del valor razonable del activo transferido, considerando que los flujos de caja esperados se descuentan a un tipo relacionado con el riesgo de la operación”.

Con relación al SFAS 33 (*Financial Reporting and Changing Prices*), para Bonaci *et al.* (2009: 59), “actualmente miramos al SFAS 33, que requirió información adicional con relación a los costes actuales (*current costs*) y estimaciones permanentes de los activos no financieros (...) como el primer intento de contabilidad a valor razonable”.

El SFAS 33 requirió desglosar información tanto del coste actual como de los valores actualizados considerando la inflación (lo cual solamente aplicaba a grandes empresas). La SEC entonces emitió el documento ASR 271 para eliminar los desgloses requeridos por el ASR 190 (ya incluidos en el SFAS 33).

El concepto de coste actual ó *current cost* se basaba en el coste de reposición de los activos (o el coste recuperable en caso de que éste fuera menor).

Se puede decir que los resultados del SFAS 33 no fueron percibidos como positivos por la mayoría de agentes relacionados con la contabilidad.

Berliner (1983), llevó a cabo una encuesta entre analistas, los cuales cuestionaban la comparabilidad, la relevancia y la fiabilidad de la información que las empresas emitían bajo el SFAS 33. Otros autores también cuestionaban el coste de obtener información con relación al beneficio que reportaba la misma (ver Georgiou y Jack, 2011). Además, la caída de los niveles de inflación también contribuyó a la falta de interés de los valores ajustados por el nivel de precios.

Donald Kirk, presidente del FASB en la época en la que se emitió el SFAS 33, describió esta norma como un “laboratorio” para introducir los conceptos de valoración del proyecto de marco conceptual del FASB (Kirk, 1988: 16). Concluyó que la información que proveía el coste actual no era muy utilizada y además resultaba cara de preparar y posiblemente poco fiable.

Finalmente el SFAS 33 se derogó en el año 1986 (con la emisión del SFAS 82 y del SFAS 89).

7.4 El valor razonable en las normas internacionales de contabilidad

El predecesor del IASB, el IASC, se constituyó en 1973 a iniciativa de un conjunto de emisores de normas contables mundiales, que incluía al Reino Unido e Irlanda, Francia, Alemania, Holanda, Canadá, Australia, Japón, Méjico y Estados Unidos.

Hasta mayo de 2000, fecha en que se aprobó la Constitución vigente, y se transformó la estructura organizativa y legal de la organización, el IASC funcionaba como una asociación, de la que eran miembros todos los que formaban parte de la estructura del IFAC²⁸, o federación internacional de contadores con sede en Nueva York.

En el ámbito de las normas del IASC, la primera vez que el concepto de valor razonable aparece en una norma contable, fue en el borrador de la norma de existencias emitido en 1974 (IASB, ED2/1974/9). Para Shankin *et al.* (2011: 23), éste fue el primer

²⁸ IFAC: International Federation of Accountants.

paso en un enfoque sistemático y prolongado de incorporar el concepto general de informar acerca de los valores razonables como una alternativa a los costes históricos.

Posteriormente, otras normas internacionales que introdujeron el valor razonable de una forma u otra hasta el año 2000 fueron: NIC 2 (existencias), NIC 16 (inmovilizado, 1982), NIC 17 (arrendamientos, 1982), NIC 18 (Ingresos Ordinarios, 1982), NIC 19 (Retribuciones a los Empleados, 1983), NIC 26 (Contabilización y Reporting por Planes de Pensiones, 1987), NIC 36 (Deterioro de valor de Activos, 1998), NIC 39 (Instrumentos Financieros, Reconocimiento y Valoración, 1998), NIC 40 (Inversiones Inmobiliarias, 2000), NIC 40 (Agricultura, 2000).

7.5 Estudios académicos y científicos relacionados con el valor razonable desde la Gran Depresión hasta los años 70

7.5.1 Hasta los años 60

Uno de los primeros estudios académicos relacionados con el valor razonable, emitidos tras el Crash del 29 (tan pronto como en el año 1939) fue el libro titulado *Truth in Accounting* publicado por MacNeal.

MacNeal cuestionaba la veracidad de las cifras de los estados financieros basados en los principios de coste histórico, protección y conservatismo, y concluyó que el valor de mercado de los activos era el método de valoración óptimo a efectos contables.

MacNeal explica el contexto de su época (separación de la dirección de la empresa con respecto a la propiedad) en la que los inversores utilizan la contabilidad para obtener información acerca de la empresa en la que invierten.

Para MacNeal, si solamente se contabilizan los resultados realizados (y no los no realizados) puede ocurrir que un pequeño inversor vea que su empresa tiene pérdidas recurrentes, venda sus acciones a un precio reducido y posteriormente tenga noticia de que su compañía ha vendido una vieja fábrica con un gran beneficio en la operación (MacNeal, 1939: 83). “Los contables tienen que convertirse en valoradores, o contratar valoradores, si quieren preparar estados financieros veraces” (MacNeal, 1939: 84).

MacNeal (1939: 87-88) incluye un concepto de valor razonable muy parecido al actual (*imputed market value*): estimar cuál sería el valor de mercado si un potencial comprador y vendedor llegaran a un acuerdo en una transacción de mercado no forzada.

Posteriormente, en 1940, Paton y Littleton (1940), emitieron un estudio (*Monograph No 3: An Introduction to Corporate Accounting Standards*) que suele considerarse como la base teórica del Modelo de Coste. Para estos autores, la información que provee el valor razonable no es suficientemente relevante: las pérdidas o ganancias no realizadas “puede que nunca se conviertan en gastos o ingresos reales de la empresa, y por tanto, su reconocimiento en el momento del cambio de valor puede ser malinterpretado” (Paton y Littleton, 1940: 125).

También en 1940 el CAP emitió el ARB 9 en el que establecía que: “la contabilidad está predominantemente basada en el coste, de tal forma que la correcta utilización de la palabra valor en contabilidad está restringida a los elementos a coste y modificaciones del coste” como, por ejemplo, el menor entre el valor de mercado para las existencias y la depreciación del coste para los activos fijos.

Durante los años 40, la AIA promocionó una serie de trabajos acerca de la determinación del resultado de la empresa (*Five Monographs on Business Income*).

Dichos trabajos (enfocados en gran medida en el problema de la inflación) analizaron las debilidades del Modelo de Coste en un contexto de precios cambiantes.

El trabajo más importante, de entre los anteriores, fue el de S. Alexander denominado *Income Measurement in a Dynamic Economy* (ver Georgiou y Jack, 2011). El autor se enfocaba en el problema del cambio de expectativas y su relación con la medición de la riqueza de la empresa. Debido a que los contables que calculan el resultado no pueden saber que expectativas (esto es, las expectativas de quién) son más validas o pertinentes, Alexander declara que la mejor aproximación sería llevar a cabo ajustes por cambios en el nivel general de precios y por cambios en los precios de los bienes de la empresa.

7.5.2 Años 60

En los años 60, destaca la emisión, por parte del APB del ARS 1 (1961) y del ARS 3 (en 1962) ya analizados anteriormente. El ARS 3 fue ampliamente conocido básicamente por dos razones:

- Defendía valorar los activos tangibles a coste de reposición y los activos financieros a valor descontado (descuento de flujos futuros).
- Fue muy criticado, incluso por el propio APB, tal y como también hemos destacado anteriormente.

Moonitz (1961), (autor de ARS 1 y coautor del ARS 3) recomienda abandonar la base de coste histórico. No obstante, el APB se refirió a los estudios de Moonitz de la siguiente forma: “el organismo piensa que, aunque estos estudios son una contribución valiosa al pensamiento contable, son demasiado diferentes a los principios de contabilidad generalmente aceptados en la actualidad como para su posible aceptación” (APB, 1962).

También en los años 60 destacan los estudios de Edwards y Bell (1961) y de Chambers (1966), los cuales proponen metodologías para avanzar hacia el valor razonable (que Chambers denomina *Cash Equivalent*) e ir abandonando el coste amortizado.

Aunque existe alguna diferencia entre ambos estudios, los dos concluyen en la “objetividad” de los valores de mercado frente al coste.

Las diferencias proceden de la definición del concepto de valor razonable. Chambers, al igual que posteriormente Sterling (1970), define el valor razonable como precio de salida, mientras que Edwards y Bell hablan básicamente de coste de reposición.

Además Chambers, al contrario que Edwards y Bell, opina que los pasivos deben mantenerse a coste amortizado.

En 1966, el comité correspondiente del AAA emitió el ASOBAT (*Statement of Basic Accounting Theory*) y concluyó, después de analizar y confrontar los principios de “verificabilidad” y relevancia” que los estados financieros deben dar información acerca de los dos modelos (coste y valor razonable): “la presentación aislada de la información del coste histórico excluye el impacto del entrono en la empresa; la presentación aislada de la información del coste actual [valor razonable] obscurece el registro de transacciones de mercado realizadas. El comité recomienda que ambos tipos de información se presenten en un reporte múltiple, en el que los dos tipos de información aparezcan en columnas adyacentes” (AAA, 1966).

El ASOBAT anterior fue un punto de partida importante hacia el pensamiento contable y hacia el marco conceptual actual debido a la importancia dada a la contabilidad como información útil para la toma de decisiones. En este sentido, se defendía informar de los valores actuales para que los usuarios de la información financiera pudieran hacer predicciones acerca del futuro.

Finalmente, ya entrada la siguiente década, la firma Arthur Andersen publicó un documento denominado *Objectives of Financial Statements* en el que criticaba el dominio del Modelo de Coste en la contabilidad (Arthur Andersen, 1972). Para Hodder *et al.* (2013: 186), ninguna otra gran firma de auditoría ha emitido un documento similar posicionándose a favor del valor razonable.

7.5.3 Años 70

En los años 70 destaca el estudio de la AICPA (1973) acerca de los objetivos de los estados financieros, así como los trabajos de King (1975) y Cheney (1976).

El estudio de la AICPA, emitido en 1973 establecía, como una de sus conclusiones básicas, que “el objetivo es emitir un balance útil para poder predecir, comparar y evaluar la capacidad de la empresa para generar ingresos. Este estado debería incluir información acerca de las transacciones y otros eventos que son parte del proceso de ingresos incompleto. Los valores actuales deberían ser reportados cuando difieren del coste histórico” (AICPA, 1973; 36).

Tal y como destacaba Cheney (1976: 29), “se han realizado algunos estudios, destacando el de la AICPA y el de la AAA. Aunque ambos estudios parecen defender los valores actuales en la contabilidad, no se ha hecho mucho en la profesión para descartar el coste histórico sobre el que se basa la contabilidad tradicional”.

Por otro lado, y muy próximos en el tiempo, cabe mencionar los estudios de King (1975). Este autor, describe el debate académico de la época en EEUU, en el que el valor razonable ya se discutía como modelo sustitutivo del coste.

Según King (1975: 25), “recientemente, se ha formado una tendencia que si se aplica, conllevaría que la dirección de la empresa publique la información del valor razonable. Con el objetivo de que los estados financieros sean más útiles, varios expertos han llegado a la conclusión de que la información del valor debe utilizarse a la hora de preparar los estados financieros para accionistas, deudores, gobiernos y otros usuarios”.

King llega a la conclusión de que si el Modelo de Valor Razonable finalmente se aplica, se podrían utilizar tres posibles enfoques a la hora de definir el valor razonable²⁹:

- Enfoque de coste (*cost approach*). Cuánto costaría hoy comprar o fabricar el activo a valorar.
- Enfoque de mercado (*market approach*). A qué precio se podría comprar o vender el activo hoy.
- Enfoque de ingresos (*income approach*). Valor actual de los flujos futuros que el activo genera.

King también reconoce que, al existir diferentes usuarios de la información financiera, existen diferentes necesidades y, siendo el valor razonable un concepto complejo y con múltiples formas de aplicación, sería muy difícil crear un modelo que pueda satisfacer a todos. Para King (1975: 28), “hay demasiadas asunciones. A no ser que todo el mundo se ponga de acuerdo con relación a qué información debe ser preparada y

²⁹ Precisamente las tres técnicas de valoración que posteriormente reconocerá tanto del SFAS 157 como la NIIF 13.

publicada, y qué beneficio tendrá para los potenciales usuarios, no es probable que dejemos los estados financieros basados en el coste”.

En este sentido, lo que recomienda es que los valores razonables de ciertos elementos se desglosen en los estados financieros. Como veremos, esto es por lo que inicialmente apostará el FASB.

Finalmente, Cheney (1976: 37) reconoce de forma premonitoria que “la contabilidad a valor razonable probablemente será algún día aceptada por la profesión contable. Es sin duda cuestión de tiempo. Pero, hasta entonces, muchos contables se intentarán resistir. Será beneficioso para todos si todas las objeciones se discuten abiertamente y se resuelven”.

Cheney divide los problemas relacionados con el valor razonable en ocho grandes áreas: fiabilidad, principio de empresa en funcionamiento (*going concern*), el valor de mercado con relación al valor contable (esto es, el posible valor del fondo de comercio), la cuenta de resultados como reflejo de resultados realizados, consistencia, principio de prudencia, aspectos legales y otros aspectos prácticos (auditoría, costes de obtener los valores razonables, etc.).

7.6 Ejemplos de evolución de la utilización del valor razonable

Hemos obtenido los estados contables históricos de una entidad financiera y otra no financiera estadounidenses con el objetivo de comprobar la evolución que tuvo lugar en esta Segunda Época desde la Primera Época. Esto es, con el objetivo de analizar el gradual abandono del valor razonable en la contabilidad.

En primer lugar, hemos obtenido los estados financieros del banco “Bank of Savings of the New York City” desde 1899 hasta 1960³⁰. Este banco fue fundado en 1819. En 1982 se fusionó con el Buffalo Savings Bank y cambió su nombre a Goldome Bank for Savings. En el año 1991 el banco se liquidó y su negocio se repartió entre otras entidades.

En los primeros estados financieros disponibles (1899) no se hace mención al valor razonable o valor de mercado. Las inversiones y los fondos propios se registran a coste.

En cambio, desde 1900 hasta 1906 (ambos años inclusive) se informa (en el propio balance) de dos valores distintos de los fondos propios en función de cómo se valore la cartera de inversiones: “surplus at par” y “surplus at market value”. Desde 1907 hasta 1915 se vuelve al Modelo de Coste exclusivo y desde 1915 hasta 1932 (inclusive) se vuelve a informar, de dos valores distintos de los fondos propios:

- “surplus at par”
- “at Market Values as furnished by the Banking Department”

Desde 1933 hasta 1960 el valor de mercado desaparece de los estados financieros del banco. La cartera de bonos se registra a coste menos provisiones.

Por otro lado, hemos obtenido los estados financieros de la entidad Magma Cooper Company desde 1930 hasta 1968³¹. Magma Cooper Company es una compañía que se dedicaba a la extracción y venta de cobre y otros minerales. Fue fundada en 1910. En los años 50 estaba entre las ocho mayores empresas de producción de cobre de Estados Unidos. Fue adquirida en 1995 por Broken Hill (actualmente BHP Billiton).

³⁰ Estados Financieros digitalizados en la Universidad de Columbia (ver <http://library.columbia.edu/find/digital-collections.html>).

³¹ Estados Financieros digitalizados en la Universidad de Columbia (ver <http://library.columbia.edu/find/digital-collections.html>).

En los estados financieros de 1930 los dos activos más importantes (dejando a un lado las propiedades) son las existencias y las inversiones en activos financieros. Las existencias se valoran en balance a lo que podríamos denominar un valor de mercado: “el importe al que se estima de forma conservadora que se venderán” en función de los contratos de venta que la entidad suele mantener. Las inversiones en activos financieros, aunque se valoran a coste, en el propio balance se informa de su valor de mercado.

Durante los años 30 se va abandonando la valor de las existencias al valor de mercado para valorarse simplemente al menor entre el precio de coste y el valor de mercado, no obstante se sigue informando del valor de mercado de los activos financieros en el propio balance. A partir de 1956 no se informa del valor de mercado de los activos financieros.

8. Transición del Modelo de Coste al Modelo Mixto. Años 80 y 90 (Tercera Época)

8.1 Principales causas de la introducción del valor razonable en la contabilidad de instrumentos financieros

Durante de los años 80 y 90, y en el ámbito de la normalización contable, se comenzó a cuestionar abiertamente el Modelo de Coste en los diferentes países (sobre todo en países anglosajones).

El antiguo IASC, reconocía en un *Update* de diciembre de 1996 lo siguiente: “las prácticas contables actuales están basadas en principios desarrollados cuando la contabilidad estaba más enfocada a empresas industriales que combinaban inputs (materiales, mano de obra, planta y equipo, y varios tipos de gastos generales) y los transformaban en outputs (bienes o servicios) para su venta. La problemática contable de este tipo de procesos de generación de beneficios está relacionada con el devengo de los gastos para que estén correlacionados con los ingresos. Un punto clave en este proceso es el punto de realización el beneficio – el punto en el que se considera que una compañía ha transformado sus inputs en efectivo o derechos a recibir efectivo (instrumentos financieros).

Estos conceptos tradicionales de valoración basada en costes y realización no son adecuados para el reconocimiento y valoración de instrumentos financieros. Una vez reconocido esto, muchos países han comenzado a optar por el valor razonable para algunos instrumentos financieros” (IASB, 1996).

En función de revisión de la literatura de la época, podríamos resumir en cuatro las principales causas por las que los emisores de normas comenzaron a introducir el valor razonable a partir de los años 80 y 90:

1) El coste de adquisición no proporciona información útil a los usuarios de la información financiera en casos como los instrumentos financieros derivados o las carteras de negociación.

En los años 80 y 90, los derivados comenzaron a ser cada vez más utilizados por todo tipo de empresas (Hull, 2012, Cap. 1), incluidas grandes y medianas corporaciones financieras y no financieras (Fortis y García, 2006: 5).

En el caso de los derivados el coste es, o bien cero (por ejemplo en numerosos *forwards* o *swaps*), o muy bajo con relación al riesgo al que una empresa está expuesta a través de su contratación.

Esto es, la entidad que ha contratado el derivado podría tener una posición, en un momento dado posterior a la contratación del mismo, de una ganancia o pérdida no realizada muy significativa, debido a que se trata de instrumentos con gran apalancamiento.

Según el párrafo 223 del apartado *Background Information and Basis for Conclusions* del SFAS 133, como veremos posteriormente, una de las primeras normas que introduce el valor razonable para derivados, “el comité [el FASB], cree que el valor razonable es el único método de valoración relevante para los derivados. El coste amortizado no es un método de valoración relevante para los derivados porque el coste histórico de un derivado generalmente es cero, y además un derivado generalmente puede liquidarse o venderse en cualquier momento por un importe equivalente al valor razonable”.

Para Herranz y García (2009: 649), es comúnmente conocido que el abandono parcial de la valoración a coste y su sustitución por el valor razonable ha sido una consecuencia de la necesidad de mejorar la información y la presentación de los derivados en los estados financieros de las empresas, y de evitar su consideración como elementos fuera de balance. Las particularidades de estos contratos que frecuentemente no tienen coste de adquisición o que tienen un coste significativamente menor que sus efectos subsecuentes, ha llevado a la conclusión de que la valoración a coste es inapropiada y no representativa de estos instrumentos.

Según Cozma (2012: 75), el desarrollo de las normas contables para instrumentos financieros se ha acelerado esencialmente por la necesidad de informar de las exposiciones fuera de balance que las entidades pudieran tener en derivados, las cuales no se reportan bajo las normas tradicionales, debido a que los derivados no tienen una inversión inicial con la que comenzar y por tanto ningún coste que reportar.

Por otra parte, en las carteras de negociación³², debido a que la recuperación de su coste se realizará básicamente a través de la venta en el corto plazo, también se argumentó que el valor razonable contenía una información más útil que el coste.

De hecho, las carteras de negociación de las entidades financieras fueron de las primeras en adoptar el valor razonable como modelo de valoración.

2) *El modelo contable tradicional no se adaptaba a los nuevos tipos de operaciones financieras.*

En los años 80 y 90 comenzaron a aparecer operaciones estructuradas cada vez más complejas.

Debido a las limitaciones del Modelo de Coste, estas operaciones se creaban de una forma u otra para poder conseguir un tratamiento contable determinado.

En 1988, Jones establecía lo siguiente: “muchos contables están preocupados por el hecho de que los principios contables actuales, que están basados en el Modelo de Coste para instrumentos financieros, no presentan de manera fiel las realidades económicas de los instrumentos complejos ni la posición financiera y resultados de las operaciones de las instituciones financieras cuyo balance incluye sobre todo instrumentos financieros.

³² Carteras de instrumentos financieros que la empresa adquiere o emite con el objetivo de negociar, esto es, de obtener beneficios a corto plazo a través de su compra y venta.

(...) Los mercados actuales demandan este tipo de transacciones e instrumentos y muchos están estructurados para obtener ventajas de las oportunidades que dan las normas contables” (ver Jones, 1988: 56).

3) *La quiebra de grandes entidades por pérdidas en operaciones de derivados u otros instrumentos fuera de balance.*

Ejemplos de empresas con pérdidas millonarias en derivados en los años 90 fueron: Long Term Capital Management (derivados de tipo de interés y tipo de cambio), Metallgesellschaft (derivados sobre energía), Orange County (productos estructurados), Procter & Gamble (productos estructurados), Baring Brothers (opciones), etc. (ver Hull, 2012).

4) *Los efectos y la falta de información que se puso de manifiesto a través de la Savings and Loans Crisis (ver apartado siguiente).*

Para numerosos autores como Bonaci y Tudor (2011), otro elemento clave que determinó la orientación de la normalización contable hacia el valor razonable fue la crisis estadounidense de depósitos y préstamos de los años 80 (conocida como *Savings and Loans Crisis* ó *S&L Crisis*). Para dichos autores, esta crisis llamó la atención a los reguladores acerca de las deficiencias del Modelo de Coste.

Por otro lado, Devi, Kumar y Taylor (2012), señalan las siguientes tres razones por las que la valoración a valor razonable comenzó a emerger: las limitaciones del coste histórico, la quiebra de grandes entidades y la presión de los usuarios de los estados financieros.

Para la SEC, “el incremento en el uso de derivados, la falta de transparencia en su valoración, y las grandes pérdidas sufridas por varias entidades como resultados la inversión en derivados fueron los factores que llevaron al FASB a emitir nuevas normas contables aplicables a derivados” (SEC, 2008: 37).

En definitiva, y en el ámbito de la normalización contable, a partir de los años 90, la idea de utilizar el valor razonable como alternativa al coste de adquisición fue evolucionando de forma teórica, en primer lugar con relación a los derivados y posteriormente con relación a carteras de negociación.

8.2 Savings and Loan Crisis

La crisis denominada “Savings and Loans Crisis” tuvo lugar a finales de los 70 y principios de los 80 en un contexto de subidas generalizadas de tipos de interés.

Para numerosos autores (ver, por ejemplo, SEC, 2008; Hoogervorst, 2013; Herz, 2013; etc.) esta crisis fue uno de los grandes hechos que provocó que tanto académicos como emisores de normas se cuestionaran la idoneidad del Modelo de Coste para el reconocimiento de los instrumentos financieros en balance.

A finales de los años 70, los altos índices de inflación hicieron que los tipos de interés se incrementaran de forma repentina (hasta niveles cercanos al 20%). Numerosas instituciones financieras en EEUU (sobre todo las denominadas *Savings and Loans*) mantenían en su activo préstamos hipotecarios a largo plazo (por ejemplo a 30 años) mientras que se financiaban con depósitos a corto plazo.

A la hora de renovar los depósitos de pasivo, los tipos de interés de mercado hicieron que el interés a pagar fuera mayor que el interés a cobrar en los activos. En otras

palabras, estas entidades terminaron estando virtualmente en lo que podríamos denominar situación de quiebra patrimonial.

Si dichas entidades hubieran tenido que calcular e informar del valor razonable de los elementos en balance, se hubiera apreciado de forma clara que el valor razonable de los activos era menor que el valor razonable de los pasivos.

No obstante, el Modelo de Coste no daba esta información. Simplemente se reflejaban las pérdidas anuales por las diferencias en los tipos (esto es, en el devengo de intereses), “con el efecto de reducir la transparencia con relación a la situación de solvencia de estas entidades” (SEC, 2008: 36).

Incluso algunas entidades agravaron el problema tratando de invertir en activos con mayor riesgo y mayor tipo de interés, como intento desesperado de reestablecer el equilibrio en la cuenta de resultados.

Para Bonaci y Dumitru (2009: 1042), “[esta crisis] resultó en una acción regulatoria por parte de la SEC que, entre otras cosas, pidió al FASB que desarrollara una norma de contabilidad para determinados instrumentos de deuda por su valor razonable en lugar de su coste amortizado”.

El antiguo miembro del FASB, Arthur Wyatt, se refirió a esta iniciativa de la SEC como, “probablemente la iniciativa más significativa en el desarrollo de principios contables en los últimos 50 años” (Wyatt, 1991: 80).

El 10 de septiembre de 1990, el entonces presidente de la SEC (Richard Breeden) realizó un discurso delante del comité del Senado para asuntos de banca y vivienda (*Banking, Housing and Urban Affairs*) con relación a las debilidades que conlleva contabilizar las inversiones a coste amortizado. Concretamente manifestó que “se debe prestar una seria atención al hecho de contabilizar todas las inversiones a valor de mercado en el caso de bancos y otras instituciones” (ver Herz, 2013: 156).

Por otro lado, el GAO (*US Government Accountability Office*) remitió en 1991 un informe al Congreso denominado *Failed Banks: Accounting and Auditing Reforms Urgently Needed*.

El informe concluía que: “la regulación clave para los bancos es aquella a través de la cual se sabe lo que los bancos realmente valen”. Además, recomendaba que las normas contables y regulatorias adoptaran el valor de mercado para todos los instrumentos de deuda, y que se llevara a cabo un estudio acerca de las potenciales ventajas de un modelo contable global basado en el valor de mercado para los bancos, de tal forma de su condición financiera pudiera ser reportada de forma correcta.

Hoogervorst (2013: 4), presidente del IASB, resumió recientemente, de esta forma, lo desarrollado en las líneas anteriores:

“La *Savings and Loans Crisis* de los 80 en los Estados Unidos es el clásico ejemplo de limitaciones de la contabilidad de coste amortizado.

A principios de los años ochenta, la industria de depósitos y préstamos estaba, de facto, quebrada por un terrible desajuste de tipos de interés entre los depósitos y las carteras de préstamos relacionadas.

A medida que el presidente de la Reserva Federal de la época, Paul Volcker, incrementaba los tipos de interés de forma dramática, la industria de depósitos y préstamos tenía que pagar muchos más intereses en sus depósitos, mientras que los ingresos por intereses de las hipotecas a largo plazo era casi completamente fijo.

Resulta claro que el coste amortizado no reflejó la magnitud de las pérdidas que eran inevitables. Se dio una falsa interpretación de la estabilidad que todo el mundo sabía que era falso”.

8.3 Manipulación de resultados

Por otro lado, el incremento de la volatilidad en los tipos de interés en los años 80, también reflejó uno de los problemas del Modelo de Coste en lo que a activos líquidos se refiere: la posible elección por parte de la empresa de reportar un resultado u otro en la cuenta de resultados.

Bajo el Modelo de Coste, en caso de que la empresa tenga una plusvalía no reconocida puede optar por no reconocerla o por reconocerla (simplemente tiene que vender el activo y volver a comprarlo) en función de su propio criterio.

Para la SEC (2008: 36), en el caso entidades financieras con problemas de nivel de capital, esto creó un incentivo a la dirección para vender sus activos de una mayor calidad para poder realizar las ganancias, reforzar el capital y mantener los activos de menor calidad (con pérdidas no realizadas).

8.4 El cambio en el sistema contable de instrumentos financieros en US GAAP

En general, y como veremos a continuación, el valor razonable comenzó en primer lugar a requerirse simplemente como desglose en los estados financieros (con la excepción de lo establecido en el SFAS 52 y SFAS 80 a principios de los años 80) para, posteriormente, establecerse como modelo de valoración posterior para determinados instrumentos financieros (sobre todo con la emisión del SFAS 115).

A partir del año 1981, el FASB comenzó a emitir varias normas relacionadas con instrumentos financieros. Las primeras fueron el SFAS 52 (1981, referido a transacciones en moneda extranjera) y el SFAS 80 (1984, referido a contratos de futuros cotizados).

El SFAS 52 y el SFAS 80, fueron las únicas normas que regularon la contabilidad de derivados hasta la aparición del SFAS 133 en 1988.

Bajo el SFAS 80, los derivados cotizados podían ser de negociación o de cobertura. En caso de que fueran de negociación, los cambios de valor se reconocían en la cuenta de resultados y en caso de que fueran de cobertura (entendida como reducción de riesgos a nivel de empresa) los cambios de valor afectaban a resultados en el mismo momento que el elemento cubierto.

El SFAS 52, tenía una filosofía parecida al SFAS 80 pero referido a derivados sobre tipo de cambio.

De esta forma, a principios de los años 80, determinados instrumentos ya debían contabilizarse a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.

Desde 1986, el FASB se concentró en mejorar la información a desglosar en las notas a los estados financieros con relación a los instrumentos financieros. En este sentido, en 1990 entró en vigor el SFAS 105, el cual requería desglosar información acerca de instrumentos financieros con riesgos fuera de balance y acerca de instrumentos financieros con concentraciones de riesgo de crédito.

Posteriormente el SFAS 107 (1991), fue una de las primeras normas que requirió desglosar el valor razonable de instrumentos financieros.

Para Herranz y García (2009), el FASB dio tres grandes pasos de 1991 a 1994 hacia el Modelo Mixto actual (precedidos en los años 80 por la emisión del SFAS 52 y SFAS 80, como hemos visto):

- La emisión en 1991 del SFAS 107 (*Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*) norma a través de la cual se comienza a requerir el desglose, en las notas de los estados financieros, del valor razonable de gran parte de los instrumentos financieros.
- La emisión en 1993 del SFAS 115 *Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities* que requería utilizar el valor razonable para contabilizar determinadas inversiones clasificadas como negociación (*trading*) y “disponible para la venta” (*available for sale*). Ver análisis en el siguiente apartado.
- La emisión en 1994 del SFAS 119 (*Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments*) que ampliaba los desgloses en relación a los derivados y los valores razonables de los instrumentos financieros.

Otro gran paso posterior fue la emisión del SFAS 133 (*Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities*; actualmente ASC 815) en 1998 (cuyo borrador se emitió en 1996), que regula la contabilización de derivados y coberturas y que sustituyó al antiguo SFAS 80.

En el SFAS 133 se consolidan cuatro principios que, para Herranz y García (2009), son la base de las normas contables actuales aplicables a derivados (tanto bajo las normas del FASB como bajo las normas del IASB):

- Los derivados son activos y pasivos y deben ser reconocidos como tales en el balance.
- El valor razonable es el método de valoración más relevante para instrumentos financieros y el único relevante para derivados.
- Solamente elementos que son activos o pasivos pueden reconocerse como tales en los estados financieros.
- Se debe permitir aplicar contabilidad especial de coberturas pero solamente si se cumplen determinados requisitos entre los que se encuentra demostrar la compensación en los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo.

Para Herranz y García (2009: 651), “probablemente, el objetivo de esta solución fue mejorar la información de los derivados en los estados financieros pero, al mismo tiempo, también se trataba de minimizar la volatilidad que surgiría con un Modelo *full fair value*, para evitar las críticas de los opositores al valor razonable. En este sentido, el FASB retrasó la implementación de su objetivo declarado de aplicar el valor razonable a todos los instrumentos financieros”.

El primer borrador de lo que posteriormente sería el SFAS 133 encontró numerosas críticas. Un ejemplo fue la carta que Alan Greenspan envió al FASB en julio de 1997. En dicha carta, Greenspan manifestaba que “mientras que apoyamos el objetivo del FASB de promover una mayor transparencia de los derivados en los estados financieros, la propuesta continúa con un enfoque de valor razonable, que conlleva numerosas dudas” (LAT, 1997). Greenspan defendía que las compañías describieran los derivados que mantenían con mayor detalle pero que las normas contables no cambiaran.

Según un artículo de Los Angeles Times de la época, “sus comentarios [con relación a Alan Greenspan] vinieron después de que un grupo de ejecutivos de las empresas estadounidenses más importantes (...) se quejaron de que las normas pendientes puedan tener un mal efecto en los mercados (...)” (LAT, 1997: 1).

A pesar de las críticas, el FASB publicó en 1998 la versión final del SFAS 133, la cual no fue muy distinta del borrador original.

Por otra parte, cabe destacar que el proyecto de Marco Conceptual del FASB terminó en 1985. En dicho Marco, no se especificaba un método de valoración básico o preferente que debiera prevalecer en la preparación de los estados financieros.

Varios autores analizan las razones de lo anterior. Por ejemplo, Zeff (1999: 123) habla de “resistencia al cambio (por parte de preparadores, profesionales, la SEC y el propio FASB), mezclado con indiferencia por parte de los usuarios”. Macve (1997, Capítulo 6), caracteriza estas fuentes de resistencia como “los problemas políticos de diferentes intereses y necesidades”.

8.5 Las normas SFAS 114 y SFAS 115. La posición del FASB y sus miembros

Tal y como hemos desarrollado anteriormente, tras la *Savings and Loan Crisis* y tras otra serie de cambios estructurales en los mercados financieros y en la economía, los emisores contables (destacando el FASB) comenzaron a evolucionar hacia el Modelo Mixto actual.

Dos de las normas emitidas en este contexto en Estados Unidos fueron el SFAS 114 (*Accounting by Creditors for Impairment of a Loan*, 1993, actualmente ASC 310) y el SFAS 115 (*Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities*, 1993, actualmente ASC 320).

El SFAS 114 requirió que los préstamos deteriorados (que no fueran de negociación), se valoraran utilizando el valor actual de los flujos de caja esperados (utilizando para el descuento el tipo de interés efectivo original) o, como simplificación, al valor razonable de la garantía (en caso de que la hubiera).

Por su parte, el SFAS 115 introduce tres modelos de valoración para los instrumentos de deuda que se mantienen como inversión:

- Coste amortizado menos deterioro de valor (en el caso de que se mantengan hasta el vencimiento).
- Valor razonable con cambios en OCI (*Other Comprehensive Income*).
- Valor razonable con cambios en la cuenta de resultados para la cartera de negociación.

La intención del FASB, a través de estos modelos, fue reflejar las diferentes intencionalidades y los diferentes modelos de negocio de las Entidades cuando mantienen instrumentos de deuda y acciones.

Cabe mencionar que las normas SFAS 114 y SFAS 115 se aprobaron, entre los miembros del FASB, con cinco votos a favor y dos en contra.

Los miembros en contra reclamaban un mayor uso del valor razonable. Por ejemplo, en el propio texto del SFAS 115 (en el apartado dedicado a opiniones en contra) se establece lo siguiente: “los señores Sampson y Swieringa no están de acuerdo con el tratamiento contable incluido en los párrafos 6 a 18 de esta norma debido a que no resuelve dos de los problemas más importantes que hizo que el FASB afrontara la

contabilización de determinadas inversiones en deuda y acciones: la contabilidad basada en intenciones y el hecho de manipular el resultado. Según su opinión, estos problemas solamente pueden resolverse contabilizando todos los instrumentos que estén en el alcance de esta norma a valor razonable e incluyendo todos los beneficios y pérdidas no realizados en la cuenta de resultados”.

Con relación al SFAS 115, Zeff (2002: 49) establecía lo siguiente: “en la primera de tres historias de lobbying con éxito (1990-93), la ABA³³ – influida por cartas enviadas por el presidente de la Reserva Federal, el presidente de la FDIC³⁴, el secretario del Tesoro, y dos senadores – presionó al FASB directamente o indirectamente. A pesar de que el FASB tenía un fuerte apoyo de la SEC, la ABA presionó al FASB para retractarse de la posición que estaba considerando: que todos los valores negociables se contabilizaran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados”.

La posición del FASB también se refleja en el SFAS 133, por ejemplo en los párrafos 221 y 222:

“El organismo cree que el valor razonable para activos y pasivos financieros da información más relevante y más legible que la información basada en el coste. Concretamente, el organismo cree que el valor razonable es más relevante para los usuarios de la información financiera que el coste a la hora de analizar la liquidez o la solvencia de una entidad, debido a que el valor razonable refleja el efectivo actual de los instrumentos financieros de la entidad en lugar del precio de las transacciones pasadas. Con el paso del tiempo, los precios históricos terminan siendo irrelevantes a la hora de medir la liquidez o la solvencia actuales.

El organismo también cree que el valor razonable se puede obtener para la mayoría de activos y pasivos financieros. El valor razonable puede ser observado en los mercados o estimado utilizando como referencia mercados para instrumentos similares. Si no hay información de mercado disponible, el valor razonable puede ser estimado utilizando otras técnicas de valoración, tales como el descuento de flujos de efectivo o los modelos de valoración de opciones y otros modelos de valoración”.

8.6 El Modelo Mixto en las NIIF

En primer lugar, cabe destacar que los primeros principios conceptuales que emitió el IASC en 1989 fueron muy similares a los del FASB.

Georgiou y Jack (2011) destacan cómo en los párrafos hasta el 98 del Marco Conceptual, el IASC identificaba el valor razonable como el modelo básico en un contexto de información útil para la toma de decisiones. No obstante, a partir del párrafo 99 se intuye un cambio de orientación. Para Georgiou y Jack, estos últimos párrafos se incluyeron “porque se pensaba que el mundo no estaba preparado para el valor razonable en los 80 a pesar del hecho de que se hizo referencia al mismo en el desarrollo de las normas contables durante la década” (Georgiou y Jack, 2011: 318).

Después de la emisión del Marco Conceptual, se puede decir que al IASC (y posteriormente el IASB) trabajó en la asunción de evolucionar hacia el valor razonable

³³ ABA: American Bankers Association.

³⁴ FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation.

en cualquier momento en el que hubiera que decidir el tratamiento contable a aplicar en la emisión de una nueva norma contable.

El IASB (en este caso su predecesor, el IASC), comenzó en 1989 un proyecto junto con el CICA³⁵, con el objetivo de desarrollar una norma conjunta sobre instrumentos financieros.

Hasta el momento, no existía ninguna norma integral de instrumentos financieros en el ámbito de las antiguas NIC (aparte de la NIC 25 – *Accounting for Investments*, emitida en el año 1986)

A raíz de dicho proyecto, el IASB emitió dos borradores de normas: el denominado E40 y posteriormente el E48 (en los años 1991 y 1994 respectivamente).

Considerando las cartas recibidas a los borradores, el IASB decidió proceder del mismo modo que el FASB y dividir el proyecto en dos fases: una primera centrada en mejorar la información presentada con respecto a los instrumentos financieros (que se plasmó en la NIC 32, en el año 1995), y otra en la que se afrontarían las cuestiones referentes al reconocimiento, valoración y a la contabilidad de coberturas.

Los acuerdos con el IOSCO a partir de 1995 obligaron al IASC a emitir urgentemente la norma que regulara la contabilidad de instrumentos financieros. A través del acuerdo firmado, el IOSCO se comprometió a aceptar y apoyar las NIC como regulación contable admitida en los mercados de valores, siempre que éstas conformasen un cuerpo completo de normas coherentes y de calidad, y la situación era que no existía ninguna norma para instrumentos financieros.

En marzo de 1997 el IASB emitió un *Discussion Paper* denominado *Accounting for financial assets and financial liabilities* (que analizaremos posteriormente). En dicho documento, se proponía que todos los instrumentos financieros se reconocieran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.

En junio de 1998 apareció el primer borrador (E62) de lo que sería la NIC 39 (cuya primera versión fue emitida en diciembre de 1998 y la segunda en diciembre de 2003).

La NIC 39, como también veremos posteriormente, se basa en un Modelo Mixto.

8.7 Estudios en los años 80

En los años 80, destaca el estudio denominado “Making Corporate Reports Valuable” emitido en 1988 por el *Institute of Chartered Accountants of Scotland* (ICAS).

El ICAS llevó a cabo un análisis con el objetivo de mejorar la calidad de la información contable emitida por las empresas. Las conclusiones fueron que, debido a que un mercado eficiente requiere que los gestores de las empresas emitan información relevante para los inversores:

- a) Los informes financieros deben reflejar la realidad económica.
- b) La información que necesitan los inversores es la misma que necesitan los gestores en cuanto al tipo de información pero no en cuanto al volumen.

Para el ICAS, la información que emiten las empresas estaba excesivamente orientada a la forma legal de las transacciones en lugar de la sustancia económica: “se concentra en el pasado excluyendo el futuro, se concentra en el coste en lugar de en el valor, presta demasiada atención al resultado y no la suficiente a la riqueza”.

³⁵ Canadian Institute of Chartered Accountants.

En este sentido, la información con respecto riqueza total de una empresa (así como los cambios en la misma) debería ser muy importante tanto para gestores como para inversores.

Por tanto, el ICAS abogaba por un mayor uso del valor razonable como base de valoración con detrimento del coste.

Otro estudio destacable de esta época es el de Jones (1988). El autor llevó a cabo su estudio en un momento en el que comenzaban a aparecer nuevos instrumentos financieros para los que las normas contables de la época no ofrecían solución. Además, el autor describe cómo se estaban estructurando operaciones para conseguir un tratamiento contable determinado y aprovecharse de las inconsistencias del modelo.

Sus conclusiones, después de analizar los problemas del modelo contable de la época y el Marco Conceptual vigente emitido por el FASB, son que el Modelo FFV no encaja en dicho Marco Conceptual.

No obstante, opina que en la cartera de negociación si debería valorarse a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.

Para Jones (1988: 63), “si los activos se mantienen para general un rendimiento, entonces el actual método de contabilización al menor entre el coste y el valor recuperable parece adecuado”.

9. Evolución desde los años 90 hasta la actualidad. El Modelo FFV y el Modelo Mixto (Cuarta Época)

9.1 El Modelo FFV y el Modelo Mixto

Aunque el Modelo FFV ya había sido formulado de forma teórica con anterioridad, ha sido sobre todo a partir de los años 90 cuando numerosos autores (incluyendo tanto comunidad científica como emisores de normas) han planteado la aplicación de modelos contables en los que de una forma u otra se aplica el valor razonable a todos los instrumentos financieros.

En este sentido, y también partiendo de los años 90, la mayoría de emisores de normas internacionalmente significativos han manifestado en reiteradas ocasiones que, al menos en el largo plazo, todos los instrumentos financieros deberían reconocerse a valor razonable en balance.

Tal y como señala EY (2011, Cap. 30.3), “durante muchos años, ha habido un alto grado de consenso entre los emisores de normas internacionales y entre sus representantes en el antiguo *Joint Working Group* de que valorar todos los instrumentos financieros a valor razonable es la única solución final”.

De igual modo, dichos emisores de normas también han manifestado la importante resistencia encontrada a la hora de plantear la adopción de un Modelo FFV en la práctica, sobre todo por parte de los preparadores la información financiera, de las instituciones que los representan y de determinados reguladores bancarios.

Prueba de lo anterior es que dicho modelo aún no se ha adoptado en ningún país importante de forma generalizada (ni parece que se vaya a aplicar a medio plazo).

En cualquier caso, los emisores de normas han ido introduciendo el valor razonable e intentando mentalizar a los distintos colectivos con el objetivo de llegar en algún momento a la meta final relacionada con el Modelo FFV.

El presidente del FASB Robert Herz manifestó en mayo de 2007 que llevará unos seis o siete años completar un proyecto conjuntamente con el IASB en relación al valor razonable total; y que Asia y Europa están menos preparadas para el valor razonable para todos los instrumentos financieros que EEUU (AICPA, 2007).

A partir del año 2009, y considerando las medidas y manifestaciones del G20, el IASB y el FASB comienzan una reforma global del modelo contable de instrumentos financieros. El objetivo de dicha reforma (aún sin finalizar) es básicamente: i) mantener el Modelo Mixto pero más simplificado (numerosas instituciones y empresas habían alegado que el modelo actual es excesivamente complejo, así lo habían reconocido también el IASB y el FASB) , y ii) modificar las normas de deterior de valor de activos financieros para pasar de pérdida incurrida a pérdida esperada (con el objetivo de que las pérdidas se reconozcan anteriormente en una situación como la última crisis financiera).

9.2 Joint Working Group (JWG)

Alrededor de 1997, mientras comenzaba el proyecto que finalizaría con la emisión de la NIC 39, el antiguo IASC aceptó continuar investigando la posibilidad de aplicar el valor razonable para todos los instrumentos financieros.

Como parte de dicha investigación el IASC participó en el llamado *Joint Working Group (JWG) of International Standard Setters on Financial Instruments*.

El JWG fue un grupo de trabajo creado por emisores de normas contables y organizaciones profesionales de Australia, Canadá, Francia, Alemania, Japón, Nueva Zelanda, cinco países nórdicos, el Reino Unido, Estados Unidos y el antiguo IASC.

Su objetivo fue “desarrollar una propuesta de norma para contabilidad de instrumentos financieros basado en los principios del valor razonable” (ver JWG, 2000).

En este sentido, el JWG emitió un borrador de norma para instrumentos financieros en el año 2000.

Dicho borrador proponía un Modelo FFV bajo el que todos los instrumentos se reconocieran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados (con alguna excepción para casos en los que el valor razonable no se puede obtener).

La introducción al borrador de norma del JWG reconoce que los conceptos contables tradicionales de valoración de instrumentos financieros a coste deben ser replanteados. Por la época en la que el JWG emitió el documento “muchos emisores de normas [habían] requerido desgloses en relación a los instrumentos financieros, y unos pocos [habían] emitido normas para el reconocimiento y valoración de instrumentos financieros que [adoptaran] modelos mixtos de valor razonable – coste” (JWG, 2000: 1).

El JWG también reconoce que las normas emitidas que incluyen modelos mixtos son “altamente complejas” y que los que las han emitido han indicado que son normas provisionales pendientes de un estudio más en profundidad.

Por tanto, plantea un modelo simple en el que todos los instrumentos se reconocen a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados. El modelo se incluye en un borrador de norma en la que también se incluyen los razonamientos que han hecho llegar a cada conclusión (*Basis for Conclusions*).

Tal y como el IASC comentó cuando el JWG emitió el borrador, “el principal objetivo del borrador de norma es reflejar, en el balance y la cuenta de resultados de las entidades, los efectos de los cambios en el valor razonable de los instrumentos

financieros, y otros elementos similares, en los períodos en que dichos cambios ocurren. Establece principios para el reconocimiento, valoración, presentación y desgloses de instrumentos financieros y elementos similares en los estados financieros de todas las empresas. Las propuestas afectarían a las prácticas contables actuales en muchas áreas, incluyendo las relacionadas con el uso de la contabilidad de coberturas” (IASB, 2000: 1)

Aunque el borrador aún no se ha aplicado (tal vez porque fue excesivamente avanzado para la época en la que se emitió) ha sido una importante referencia para las normas posteriores de contabilidad de instrumentos financieros.

KPMG, establecía en su *Comment Letter* lo siguiente: “tiene sentido valorar a valor razonable muchos tipos de instrumentos financieros (...). No obstante, no creemos que valorar todos los activos y pasivos financieros a valor razonable sea actualmente una solución realizable. Tenemos dudas acerca de la posibilidad de que las empresas puedan determinar valores razonables fiables para sus instrumentos financieros” (KPMG, 2001: 1).

Los principales problemas prácticos y de principios que argumentaron las entidades e instituciones que respondieron a la propuesta del JWG fueron los siguientes:

- Excesiva volatilidad (especialmente en instrumentos para los que no existe un mercado activo).
- Excesivos costes para los beneficios que conllevaría.
- Subjetividad a la hora de obtener el valor razonable en determinados casos.
- El problema de reconocer los instrumentos financieros a valor razonable mientras que otros elementos no financieros se reconocen a coste.

Una parte de las entidades e instituciones que respondieron al JWG (sobre todo usuarios de la información financiera) apoyaron la iniciativa de llevar todos los instrumentos financieros a valor razonable.

Por ejemplo, la SEC establecía lo siguiente: “estamos de acuerdo con el documento del JWG en que el valor razonable es el método de valoración más relevante para los instrumentos financieros. Creemos que esto es así para todo tipo de empresas que tengan instrumentos financieros en sus balances (...).

Creemos que, cuando hay controles apropiados, la contabilidad a valor razonable no debería crear más, o nuevas, oportunidades de manipulación (...). Creemos que implementar el valor razonable para los instrumentos financieros eliminaría muchos de los problemas que ha conllevado el Modelo Mixto” (SEC, 2001: 1)

Según Herranz (2009: 4), “este documento [refiriéndose al borrador de norma del JWG] -insuficientemente conocido - contiene los mejores análisis que yo conozco, realizados por un emisor de normas contables, respecto al fondo económico de los instrumentos financieros en general y los derivados en particular. Como es sabido, solo sobre la base de una identificación correcta del fondo económico de las operaciones puede emitirse una norma contable apropiada. Por ello, aunque sea perfectible, este borrador de norma presenta soluciones apropiadas. Lástima que no existiera apoyo político para que pasara a ser una norma”.

9.3 Primeros pasos del IASB hacia el Modelo FFV

El primer documento del IASB en el que proponía abiertamente la aplicación del Modelo FFV fue el *Discussion Paper* emitido por el antiguo IASC (junto con el CICA) en marzo de 1997 denominado *Accounting for financial assets and financial liabilities*.

El documento proponía que:

- a) Todos los activos y pasivos financieros se registren tan pronto como la entidad se convierta en parte efectiva del contrato; el reconocimiento inicial se realizaría utilizando “el valor razonable de la contraprestación dada o recibida”.
- b) A partir del reconocimiento inicial, todos los activos y pasivos financieros debían aparecer por su valor razonable en el balance, y todos los movimientos en el valor razonable debían reconocerse en la cuenta de resultados.

En relación a la contabilidad de coberturas, y salvo dos excepciones menores, no estaba permitida.

Aunque muchas instituciones que enviaron cartas de respuesta al IASC en relación al *Discussion Paper* apoyaron los objetivos a largo plazo establecidos, la mayoría pusieron objeciones con relación a la implantación de un Modelo FFV a corto plazo (en gran medida por la dificultad de su implantación).

Tal y como señalan Herranz y García (2009: 651), el documento “no tuvo éxito debido a que se consideró excesivamente entusiasta con relación a la contabilidad a valor razonable y estaba demasiado lejos del borrador que estaba en estudio en el ámbito del FASB”.

Destaca la carta de respuesta de la AIMR³⁶ (actualmente CFA *Institute*) por su defensa del modelo planteado por el IASC.

Para la AIMR (1997), “un enfoque de valor razonable permite a los usuarios de la información financiera predecir mejor y con más fiabilidad los importes, fechas e incertidumbres de los flujos de caja futuros de una empresa. En este sentido, ofrece un mayor grado de relevancia que el coste histórico. También da un nivel necesario de transparencia en los desgloses y es más fácil de entender.

Resumiendo, los requerimientos contables y de desgloses relacionados con los instrumentos financieros deben ser designados para explicar (1) los riesgos inherentes a un negocio concreto (2) las estrategias de cobertura empleadas y (3) el resultado de dichas actividades de cobertura. El sistema contable internacional que se usa hoy en día es, esencialmente, un Modelo Mixto asimétrico en el que algunos activos financieros y pasivos financieros se llevan a coste y otros a valor razonable. Esto necesita un marco de contabilidad de coberturas (...).

Por estas razones, apoyamos las posiciones fundamentales del *Discussion Paper* del IASC”.

La AIMR (CFA *Institute*) defendía incluso que es posible obtener el valor razonable para casi todos los instrumentos financieros: “como profesionales de las inversiones, especializados en valoraciones y análisis en los mercados de capitales, concluimos que el valor razonable se puede obtener de forma fiable para la gran mayoría de activos y pasivos financieros a un coste razonable”.

³⁶ AIMR: Association for Investment Management and Research.

Otras cartas de respuesta, ponían las siguientes objeciones en relación a la implantación de un Modelo FFV:

- Problemas a la hora de obtener el valor razonable para los instrumentos financieros no cotizados en mercados líquidos. Podrían surgir tanto problemas de fiabilidad como excesivos costes para generar las valoraciones necesarias.
- Se deberían estudiar más en profundidad los efectos del cambio en el riesgo de crédito de la propia entidad en la valoración de los pasivos financieros.
- Se debería estudiar de forma práctica cómo valorar pasivos financieros como los depósitos demandables emitidos por los bancos.
- Se necesita tiempo para asumir un cambio tan profundo. Es probable que el cambio influya en la forma en la que las entidades gestionan sus instrumentos financieros, en los supervisores financieros, en las auditorías, etc. Además, las partes afectadas deben comenzar a formarse para poder estar preparadas para el cambio.

A finales de 1997, el IASC terminó reconociendo que completar un proyecto de tal envergadura, conllevaría no cumplir con la fecha tope impuesta a través de los acuerdos con el IOSCO. Así, en 1998 se comprometió a emitir una norma provisional para el reconocimiento y valoración de los instrumentos financieros que no incluyera un Modelo FFV.

Dicha norma (la primera versión de la NIC 39) finalmente se aprobó en diciembre de 1998 y se emitió en marzo de 1999.

La NIC 39 (norma que actualmente está en vigor) se basa en un Modelo Mixto de valoración. Esto es dependiendo de las categorías establecidas, los instrumentos financieros se valoran posteriormente a valor razonable (con varias contrapartidas) o a coste / coste amortizado. Además, se incluyen modelos de contabilidad de cobertura para evitar asimetrías contables.

El período hasta su implementación obligatoria fue largo: en ejercicios que comenzaran a partir de 2001. Según EY (2011, Cap. 30.3), “por esa época, algunos pensaron (o tuvieron la esperanza) de que la NIC 39 nunca se implementaría y que en 2001 sería reemplazada por una nueva norma (en línea con la propuesta del JWG)”.

Finalmente no fue así, y el Modelo Mixto prevaleció por el momento (al igual que estaba ocurriendo en Estados Unidos, ver siguiente apartado).

Según comentó el IASC (2000: 2), “la NIC 39 representó un paso adelante hacia la propuesta del *Discussion Paper* de requerir el valor razonable para todos los instrumentos financieros”.

El Modelo Mixto de la NIC 39 (la cual se modificó numerosas veces desde su primera aplicación) se podría argumentar que resultó excesivamente complejo.

Según reconocía el propio IASB en el documento *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*, “muchos emisores de estados financieros, sus auditores y los usuarios de los estados financieros encuentran los requerimientos para instrumentos financieros complejos. Muchos han pedido urgentemente al IASB y al FASB que desarrollen nuevas normas contables para instrumentos financieros que se basen en principios y sean menos complejas que las actuales” (IASB, 2008: 4).

9.4 El documento *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments* y la evolución posterior

El IASB y el FASB llevan varios años trabajando conjuntamente en la armonización de sus normas contables. En este contexto, en septiembre de 2002 firmaron el acuerdo llamado “Norwalk Agreement” en el que se comprometían a hacer sus normas compatibles tan pronto como fuera posible, y a coordinar sus futuros programas de trabajo para asegurar que una vez conseguido lo anterior, se mantenga la compatibilidad.

En sus reuniones en abril y octubre de 2005, reafirmaron el compromiso de convergencia entre las NIIF emitidas por el IASB y los US GAAP emitidos por el FASB.

En esas mismas reuniones, trataron el tema del futuro de la contabilidad de instrumentos financieros. Establecieron tres objetivos a largo plazo con el objetivo de mejorar y simplificar la normativa actual:

- 1) Requerir que todos los instrumentos financieros se valoren a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.
- 2) Simplificar o eliminar la necesidad de contabilidad especial de coberturas.
- 3) Desarrollar nuevas normas para la baja de instrumentos financieros.

El IASB y el FASB, en la “Hoja de ruta para la convergencia entre los principios contables NIIF y los principios americanos” (*A Roadmap for Convergence between IFRSs and US GAAP – 2006 to 2008*, febrero 2006) reiteraron su compromiso de convergencia. Una de las metas anunciadas para 2008 se tendría que materializar en la publicación de uno o más documentos relacionados con la contabilidad de instrumentos financieros.

Siguiendo este objetivo, en marzo de 2008, ambos organismos emitieron el documento *Discussion Paper. Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*³⁷, en el que desarrollaban cuales son las mayores causas de la complejidad en la contabilidad de instrumentos financieros y proponen posibles medidas a medio plazo para mejorar la contabilidad de los instrumentos financieros y reducir su complejidad (y a la vez avanzar hacia el objetivo marcado a largo plazo).

Según el IASB, la mayor fuente de complejidad en el modelo actual de contabilidad de instrumentos financieros (Modelo Mixto), vendría dada por el hecho de que convivan varios métodos de valoración para las distintas categorías de instrumentos.

En la página 14 del documento *Discussion Paper. Reducing complexity in reporting financial instruments*, el IASB menciona hasta 24 métodos de valoración (o sus variantes) que en la actualidad se aplican a instrumentos financieros u otros elementos en balance.

Hay instrumentos financieros que se valoran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados (como, por ejemplo, los derivados o los instrumentos de negociación); instrumentos que se valoran a coste amortizado (como los instrumentos de deuda designados como “a mantener hasta el vencimiento” o los “préstamos y cuentas a cobrar”) o incluso instrumentos que se valoran a valor razonable con cambios en patrimonio neto (como los clasificados como “disponibles para la venta”).

Además, puede que un mismo instrumento cambie su método de valoración a lo largo de su vida. Por ejemplo, un instrumento valorado a coste amortizado que se designa

³⁷ En realidad fue un documento inicialmente preparado y emitido por el IASB y posteriormente también emitido por el FASB para recabar opiniones al respecto.

en una cobertura de valor razonable (a partir de ese momento, los cambios en el valor razonable por la parte del riesgo cubierto pasarían a reconocerse contra resultados).

Con un modelo de este tipo, puede darse el caso de que dos instrumentos similares se valoren de forma diferente por la misma entidad (por ejemplo, porque uno se designe como de negociación y otro no) o por distintas entidades, lo que a veces dificulta la comparabilidad de estados financieros entre entidades o en el tiempo para la misma entidad.

Otros problemas que suelen surgir cuando conviven varios métodos de valoración son:

- Que los criterios para determinar qué instrumentos deben o pueden ser valorados de una determinada forma pueden ser complejos y difíciles de aplicar.
- Que puede haber instrumentos para los que no haya unos requerimientos claros.
- Consumo de recursos para los emisores de los estados financieros y sus auditores.

La posible solución para muchos de los problemas actuales pasaría, según el IASB y el FASB, por reconocer todos los instrumentos financieros con un mismo método. Y, para estos organismos, el único método apropiado para valorar todos los instrumentos financieros es el valor razonable, reconociendo los cambios en la cuenta de resultados.

En este sentido, si se utilizara un único método de valoración para todos los instrumentos financieros, la información financiera sería más fácil de comprender y se facilitarían las comparaciones entre entidades y entre periodos.

También se eliminaría gran parte de la complejidad actual de la normativa contable de instrumentos financieros, debido a que:

- Se eliminarían las reglas que regulan la distinción entre las categorías de instrumentos financieros.
- Se eliminarían las reglas referidas a traspasos entre categorías de instrumentos financieros.
- Se eliminarían las reglas referidas a la identificación y cuantificación del deterioro de valor. Al reconocerse todos los instrumentos a valor razonable contra resultados, el deterioro está implícito en la propia valoración.
- Se reduciría, para muchas transacciones, la necesidad de contabilidad de coberturas.
- Se eliminarían las reglas referidas a la separación de los derivados implícitos en instrumentos financieros.

En el documento *Reducing complexity in reporting financial instruments*, se plantean tres posibles pasos intermedios para ir avanzado hacia el objetivo marcado a largo plazo (que todos los instrumentos financieros se reconozcan a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias):

- Cambiar la regulación referida a los métodos de valoración (por ejemplo, reduciendo el número de categorías de instrumentos financieros).
- Reemplazar la regulación actual con un principio general de valoración a valor razonable y algunas opciones excepcionales a dicho principio.
- Simplificar la contabilidad de coberturas.

Según el documento, cada uno de estos enfoques puede considerarse por separado, e incluso pueden considerarse combinaciones de ellos.

Posteriormente, debido en parte al comienzo de la crisis y en parte a las respuestas recibidas al documento y a las presiones recibidas, el IASB y el FASB decidieron seguir con un Modelo Mixto pero intentando simplificarlo (lo que podría encuadrarse en el primero de los pasos intermedios anteriores).

Tal y como señala EY (2011, Cap. 30.3), “hasta el comienzo de la crisis, el IASB y el FASB continuaron reiterando su objetivo a largo plazo de requerir que todos los instrumentos financieros se valoren a valor razonable reconociendo los resultados realizados y no realizados en el período en el que ocurran. No obstante, mientras que el IASB está actualmente embarcándose en su proyecto de cambio más importante en esta área, sus últimos requerimientos y propuestas se han desarrollado bajo una presión política significativa y mantienen un Modelo Mixto de valoración, aunque algo más simple que el de la NIC 39.

El objetivo a largo plazo de los emisores de normas [el IASB y el FASB] de valorar todos los instrumentos financieros a valor razonable siempre ha sido controvertido y ha encontrado una resistencia considerable incluso antes de la crisis. Esto último [la crisis] solamente ha aumentado la oposición de algunas personas. Por tanto, el propósito del IASB de evolucionar hacia un Modelo de *full fair value* parece que se ha frenado significativamente”.

La crisis conllevó una fuerte caída de los valores de las inversiones, un incremento de la morosidad y una gran disminución de la liquidez en determinados mercados de deuda.

En el caso de instrumentos a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados, las disminuciones de valor se reflejaron en la cuenta de resultados. En el caso de instrumentos clasificados como disponibles para la venta, dichas disminuciones se reflejaron en patrimonio siempre que no se tratara de “deterioros”.

Finalmente, en el caso de los préstamos a coste amortizado, el reconocimiento del deterioro siguió el modelo de “pérdida incurrida” que, generalmente, retrasa la contabilización de la pérdida.

En Octubre de 2007, los ministros de finanzas del G7 y los gobernadores de los bancos centrales, pidieron al FSF³⁸ que llevara a cabo un análisis de las causas y debilidades que provocaron el inicio de la crisis sub-prime. En abril de 2008 el FSF emitió un informe denominado *Enhancing Market and Institutional Resilience*. Entre otras cosas, este informe establecía que:

- El IASB debería mejorar el tratamiento contable y la información a revelar con relación a los vehículos fuera de balance, y debería trabajar con otros emisores de normas para conseguir la convergencia internacional.
- El IASB debería mejorar sus normas para incluir más desgloses acerca de las valoraciones, metodologías e incertidumbres asociadas a las valoraciones.
- El IASB debería mejorar su guía con respecto a la obtención del valor razonable en mercados que han dejado de ser activos y, para este fin, debería crear un panel de expertos (*Expert Advisory Panel*).

Por otro lado, en las reuniones del G20 en Washington (15/11/2008) y el Londres (2/04/2009) se aprobaron varias medidas relacionadas con la información financiera-

³⁸ FSF: Financial Stability Forum.

contable. Concretamente, se acordó que los emisores de normas tendrían que llevar a cabo acciones a partir de 2009 para:

- Reducir la complejidad de las normas contables de instrumentos financieros.
- Reforzar el reconocimiento de provisiones de préstamos incorporando una gama más amplia de información crediticia.
- Mejorar las normas contables en el ámbito de provisiones, exposiciones fuera de balance e incertidumbre en la valoración.
- Alcanzar una mayor claridad y consistencia en la aplicación de las normas de valoración en el ámbito internaciones, trabajando con los supervisores.
- Progresar hacia un único cuerpo de normas contables globales de alta calidad.
- Dentro del marco de emisión independiente de normas contables, mejorar la involucración de las partes interesadas (incluyendo reguladores y mercados) en el IASB.

El IASB y el FASB anunciaron la creación en 2008 del FCAG³⁹ (junto a reguladores, preparadores, auditores, etc.) para asegurar que las reformas contables que debían llevarse a cabo a raíz de la crisis se hicieran de forma internacional y coordinada. El FCAG emitió el julio de 2009 un documento con relación a los aspectos contables que necesitaban una atención más urgente por parte del IASB y el FASB (junto con otros aspectos más a largo plazo).

Por otro lado, los organismos organizaron tres reuniones (el 14/11/2008 en Londres, el 25/11/2008 en Norwalk y el 3/12/2008 en Tokyo). El objetivo fue recabar información se usuarios de los estados financieros, empresas, reguladores, etc. para identificar los aspectos contables que necesitaban una atención más inmediata y así mejorar los estados financieros emitidos y la confianza de los mercados financieros.

Los comentarios generales que el IASB y el FASB recabaron remarcaron la importancia de:

- Trabajar en la convergencia de las normas del FASB y del IASB.
- Permitir un período de comentarios suficientemente amplio antes de llevar a cabo cualquier reforma contable.

Igualmente, los participantes en las reuniones destacaron las siguientes áreas importantes de la contabilidad de instrumentos financieros: deterioro de valor, opción de valor razonable, valoración a valor razonable, conflictos entre normas, clasificación de las inversiones en CDOs (*Collateralized Debt Obligations*).

Considerando todo lo anterior, el IASB (al igual que el FASB como veremos más adelante) fue llevando a cabo reformas de la NIC 39 exigidas en gran parte por la situación de crisis financiera (por ejemplo, permitir reclasificar instrumentos financieros fuera de las categorías de valor razonable). Además:

- Con relación a los vehículos fuera de balance, en mayo de 2011 el IASB emitió la NIIF 10 (Estados Financieros Consolidados) (que sustituye a la NIC 27 y a la SIC 12).
- Con relación a las guías de valor razonable y a los desgloses:
 - o El *Expert Advisory Panel* emitió una guía de valor razonable para mercados que han dejado de ser líquidos.

³⁹ FCAG: Financial Crisis Advisory Group.

- El Mayo de 2011 el IASB publicó la NIIF 13 (de valor razonable), una norma similar al marco conceptual de valor razonable bajo USGAAP.
- Se llevaron a cabo varias reformas de la NIIF 7 y de la NIC 32.

A partir de 2009 y siguiendo también las recomendaciones del G20, el IASB y el FASB se embarcaron en el actual proceso de reforma de la contabilidad de instrumentos financieros.

En el ámbito del IASB el nuevo modelo de contabilidad de instrumentos financieros se incluye en la NIIF 9, que sigue incluyendo un Modelo Mixto pero, en principio, más simple que el actual.

Para Georgiou y Jack (2011: 311), “las recientes controversias acerca del papel del valor razonable en la crisis financiera que emergió en 2007 y la presentación de un Modelo Mixto para la NIIF 9 hace a uno plantearse si la ideología de valor razonable completo (...) está siendo gradualmente abandonada (...)”.

9.5 Punto de vista alternativo en el borrador Financial Instruments: Classification and Measurement

El IASB comenzó en 2009 (junto con el FASB) el proyecto para reemplazar la NIC 39 (esto es, la emisión de la NIIF 9). El primer borrador (de lo que se llamó la Fase 1) se emitió en Julio de 2009, llamado *Financial Instruments: Classification and Measurement*, en el cual se propone inicialmente un Modelo Mixto con dos categorías.

Al final de la parte de Bases para las Conclusiones (*Basis for Conslusions*) se incluye la visión alternativa de un miembro del IASB llamado James J. Leisernring, el cual discrepa con muchas de las propuestas del borrador.

Para Leisernring se debería haber propuesto que todos los instrumentos financieros se valoraran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados, debido a que:

- Maximiza la comparabilidad dentro de la misma entidad y entre entidades (todos los instrumentos financieros se valoran con el mismo método). Los métodos de valoración o la presentación no cambiarían en base a distinciones arbitrarias o método de gestión o intenciones de la Dirección.
- El nuevo Modelo Mixto propuesto hace referencia a las intenciones y comportamiento de la dirección, lo cual impide la comparabilidad.
- Reduce enormemente la complejidad.

Aunque Leisernring admite que valorar más instrumentos a valor razonable aumenta la complejidad en las valoraciones, considera que dicho aumento es mínimo en comparación con la reducción de complejidad que se conseguiría.

9.6 La evolución en el ámbito del FASB

En diciembre de 1999, el FASB emitió el documento “FASB preliminary views document: Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value”.

Dicho documento vio la luz habiendo emitido el FASB previamente normas como el SFAS 115 y el SFAS 133 (destacadas en los apartados anteriores), que ya requerían valorar a valor razonable determinados instrumentos financieros (instrumentos de negociación, derivados, etc.).

Para Munter (2000: 87), el documento representó “otro de los continuos esfuerzos del FASB para incrementar el uso de la información del valor razonable en los estados financieros”.

Al igual que el IASB en su documento de 1997, el FASB defendía que el valor razonable debería aplicarse a todos los instrumentos financieros. Concretamente, trató tres aspectos fundamentales de la contabilidad de instrumentos financieros:

- Qué instrumentos deberían valorarse a valor razonable.
- Qué es el valor razonable.
- Cuál debería ser la contrapartida de los cambios en el valor razonable (resultados o Patrimonio Neto).

Ya hemos desarrollado anteriormente los objetivos a largo plazo que el IASB y el FASB establecieron de forma conjunta para la contabilidad de instrumentos financieros.

Para Jackson Day (Jefe de Contabilidad de la SEC estadounidense) (2000), “el FASB, después de extensas discusiones, ha concluido que el valor razonable es el valor más relevante para los instrumentos financieros. En sus deliberaciones para el SFAS 133, el FASB revisó este asunto y renovó de nuevo su compromiso de valorar todos los instrumentos financieros a valor razonable finalmente” (ver Day, 2000: 2).

En septiembre del año 2006 el FASB emitió una importante norma para clarificar el significado de “valor razonable” y establecer una guía coherente para su aplicación. Se trató del SFAS 157 *Fair Value Measurements*.

Según reconoció del propio FASB en la introducción a la nueva norma, antes su emisión había diferentes definiciones de valor razonable a lo largo de las diferentes normas y pocas guías para su aplicación. Además, las guías estaban dispersas entre los diferentes pronunciamientos que requerían la utilización del valor razonable. Las diferencias existentes en dichas guías creaban inconsistencias que se sumaban a la complejidad de la propia regulación contable.

El SFAS 157 no introdujo ninguna nueva obligación de valorar más activos o pasivos a valor razonable, sino que sirve como base para cualquier otra norma que sí lo obligue o lo permita. Esto es, se trata de una guía acerca de cómo llegar a obtener el valor razonable.

Donna Fisher, directora de impuestos y contabilidad de la ABA declaró que “la meta del FASB con la emisión del SFAS 157 es preparar al mundo para la contabilidad a valor razonable, lo cual nos pone los pelos de punta” (AICPA, 2007: 1).

El IASB emitió la norma del FASB como documento de consulta, y hasta mayo de 2009 no emitió el *Exposure Draft Fair Value Measurement* con un contenido parecido al del SFAS 157 e incluyendo mejoras surgidas para dar respuesta a dificultad de obtener el valor razonable en situaciones de falta de liquidez (a raíz de la crisis financiera).

Posteriormente el IASB emitió la NIIF 13.

Otra norma relevante emitida por el FASB (esta vez en el año 2007) fue el SFAS 159 (actualmente ASC 825) que, al igual que la NIC 39, permitía utilizar el valor razonable voluntariamente para algunos instrumentos financieros (opción de valor razonable).

Tal y como destaca Herz (2013: 159), “numerosas entidades, sobre todo grandes entidades financieras, eligieron valorar de forma voluntaria algunos instrumentos financieros a valor razonable desde 2008”.

En EEUU, al igual que en muchos países, la crisis financiera que comenzó en 2007 abrió un gran debate entre los que entendían que el valor razonable había sido el causante de la crisis y los que argumentaban que precisamente, si se hubiera utilizado más el valor razonable, las medidas para atajar la crisis se hubieran tomado antes.

Incluso en EEUU se habló en determinados medios y artículos de suspender la utilización del valor razonable en la contabilidad.

Herz (2013: 160) cita los dos siguientes ejemplos de declaraciones públicas de las dos posiciones anteriores:

- En el número de 29 de septiembre de 2008 de la revista *Forbes*, el antiguo presidente de la House Newt Gringrich manifestó que “debido a la confusión que están causando en Wall Street las normas que requieren utilizar el valor de mercado, dicho valor de mercado debe suspenderse inmediatamente con el objetivo de aliviar la presión sobre los bancos y las empresas”.
- El antiguo presidente de la SEC Arthur Levitt declaró el 16 de octubre de 2008 ante el Comité del Senado para asuntos de Banca, Inmobiliario y Desarrollos Urbanos que “uno de los pasos más grandes que podemos tomar para dar una mejor fotografía de la salud financiera de las empresas sería ampliar la contabilidad del valor razonable a todos los instrumentos financieros (...). En las últimas semanas la contabilidad a valor razonable ha sido utilizada como un chivo expiatorio por la banca (...)”.

En este contexto, muchos inversores, organizaciones de inversores, auditoras e incluso el presidente de la FAF⁴⁰ enviaron cartas al Congreso de EEUU oponiéndose a una posible suspensión del valor razonable la cual, según dichos colectivos, dañaría la confianza de los inversores.

Las SEC y el FASB, aunque no se inclinaban por suspender el valor razonable, sí reconocían la necesidad de emitir nuevas guías contables (así lo manifestaron en una nota de prensa conjunta del 30 de septiembre de 2008).

El FASB emitió el 10 de octubre de 2008 el FSP FAS 157-3 como guía para obtener el valor razonable de activos en mercados ilíquidos.

El 3 de octubre de 2008, vio la luz en EEUU la *Emergency Economic Stabilization Act*. Dicha ley pedía a la SEC llevar a cabo un estudio (junto con la Reserva Federal y el Secretario del Tesoro) con relación de la contabilidad a valor razonable.

Las conclusiones y recomendaciones del estudio anterior (que se emitió a finales de 2008) fueron las siguientes (ver SEC, 2008):

- 1) No debe suspenderse la aplicación del SFAS 157.
- 2) No debe suspenderse la contabilidad a valor razonable. El valor razonable solamente se aplica en determinados casos (carteras de negociación, derivados, etc.) y no a todo el balance. El valor razonable no es la causa principal de las quiebras de los bancos durante los años 2007 y 2008. Para los inversores, el valor razonable incrementa la calidad de la información financiera.
- 3) Deben tomarse determinadas medidas para mejorar la aplicación de las normas vigentes.
- 4) Deben replantearse las normas de deterioro de activos financieros.

⁴⁰ FAF: Financial Accounting Foundation.

- 5) Deben incrementarse las guías con relación a la aplicación de juicios de valor. Aproximadamente el 85% de los instrumentos financieros de las entidades financieras están clasificados en Nivel 2 ó Nivel 3.
- 6) Las normas contables deben continuar emitiéndose con el objetivo de cubrir las necesidades de los inversores.
- 7) Deben tomarse medidas para identificar y solucionar los problemas prácticos de las normas contables.
- 8) Deben simplificarse las normas contables de instrumentos financieros.

A partir de 2009 el FASB comenzó, junto con el IASB, una reforma integral de la contabilidad de instrumentos financieros. De hecho la reforma de la contabilidad se está llevando a cabo de forma conjunta por ambos organismos

Por tanto en US GAAP, al igual que en NIIF, el modelo contable para instrumentos financiero seguirá siendo, al menos a medio plazo, un Modelo Mixto (aunque más simple que el actual).

9.7 Investigaciones empíricas desde los años 80

9.7.1 Introducción

Desde los años 80, existen numerosas líneas de investigación empírica relacionadas con los distintos aspectos del valor razonable y la contabilidad de instrumentos financieros.

Con objetivo de poder organizar el análisis de los trabajos más significativos, hemos dividido dichas líneas en cuatro grandes grupos:

1) Value Relevance Literature

Existe una primera línea de investigación que trata de analizar, de forma empírica, la relevancia real (*value relevance*) de los desgloses del valor razonable que las empresas deben incluir en los estados financieros.

Dicha relevancia se mide en base al incremento de la capacidad explicativa de los desgloses sobre el valor cotizado de la empresa en comparación con el valor en libros de los elementos (precio de adquisición o coste). En otras palabras, se analiza si la información que contienen los desgloses es relevante a la hora de explicar el valor cotizado del patrimonio de la empresa.

Desde una perspectiva de la cuenta de resultados, se analiza si el rendimiento de los elementos en base a cambios en el valor razonable (utilizando la información desglosada) conlleva un poder explicativo mayor sobre el rendimiento de las acciones comparado con el resultado contable.

La hipótesis básica, siguiendo a Barth *et al.* (2001: 81) y otros autores, es que los valores razonables del patrimonio reflejan los valores contables solamente si la información que ofrece la contabilidad es relevante para los inversores a la hora de valorar la empresa, y se puede medir de una forma suficientemente fiable como para que se refleje en los precios de las acciones.

La relevancia suele asumirse como una de las características básicas de la información financiera en el contexto del Paradigma de la Utilidad.

Aunque, en general, los resultados suelen demostrar que los desgloses de valor razonable sí son relevantes, no existe unanimidad en las conclusiones, las cuales varían en función de los autores y las muestras utilizadas.

Como veremos, este tipo de investigaciones se han llevado a cabo sobre todo en EEUU, debido a que fue en este país donde comenzó a desglosarse información acerca del valor razonable bajo las normas del FASB. Además, los estudios empíricos están centrados en bancos debido a que la mayor parte de sus activos y pasivos son instrumentos financieros.

2) *Modelización de estados financieros*

Una segunda línea de investigación consiste en modelizar balances y cuentas de resultados teóricos estándar en base a medias de datos reales de empresas. El objetivo es estudiar cuál es el modelo contable que refleja de forma más óptima la gestión de riesgos real de la empresa (ya sea cobertura, no cobertura, cobertura parcial, etc.) en diferentes escenarios de cambios en las variables de mercado.

Esta línea de investigación también estaría relacionada con la relevancia y el Paradigma de la Utilidad, debido a que trata de analizar qué modelo confiere una información más útil (refleja más fielmente la realidad) al usuario de la información financiera.

Los resultados suelen demostrar que el Modelo FFV es el que mejor refleja las actividades de cobertura de las entidades.

3) *Niveles de valor razonable*

La tercera línea identificada está relacionada con la clasificación de los instrumentos financieros en los Niveles 1, 2 y 3 por parte de las empresas (bajo NIIF 7, NIIF 13 y ASC 820).

Existen números estudios que investigan, de una forma u otra, los vínculos entre la jerarquía de valor razonable y los mercados financieros.

Por un lado, diversos autores analizan la relevancia del valor razonable (*value relevance*, ver punto 1 anterior) pero enfocándose en la jerarquía de niveles establecida por la normativa contable.

Generalmente el resultado es que todos los niveles son relevantes (siendo el Nivel 1 el más relevante) y que los activos de Nivel 3 se valoran por parte del mercado con un descuento en comparación con su valor contable.

Otros autores, utilizando una perspectiva diferente, se centran en la subjetividad del modelo de valor razonable estudiando la clasificación de los instrumentos financieros los niveles anteriores.

Precisamente, una de las objeciones que suele achacarse al Modelo de Valor Razonable es su falta de subjetividad. En este sentido, cuanto más porcentaje de activos y pasivos se incluyan en el Nivel 3 mayor será el nivel de subjetividad general del modelo.

En el ámbito de las NIIF, el ejercicio 2013 fue el primero en el que se obligó a las empresas a clasificar en la jerarquía anterior todos los instrumentos financieros. Hasta entonces, solamente debería clasificarse los instrumentos financieros que se valoraran a valor razonable en balance.

Los estudios muestran que la gran mayoría de instrumentos financieros se incluyen en los Niveles 1 y 2 (por tanto, el valor razonable en balance no tiene una gran carga de subjetividad).

4) *Resto de líneas de investigación*

En el cuarto grupo englobaríamos el resto de líneas de investigación no incluidas en los grupos anteriores, por ejemplo: los estudios que analizan el papel del valor

razonable en la reciente crisis financiera (ver, por ejemplo, Laux y Leuz, 2010), los estudios que analizan el efecto del propio riesgo de crédito en la valoración de pasivos financieros (ver, por ejemplo, Gaynor *et al.*, 2011), etc.

9.7.2 Análisis de la relevancia del valor razonable

El objetivo básico de esta línea de investigación es, generalmente, obtener evidencia empírica acerca del grado en que la información acerca de las plusvalías y minusvalías no registradas en balance es utilizada por los inversores para la toma de decisiones. Para ello, se analiza si dicha información contribuye a explicar la diferencia entre el valor contable del patrimonio de la empresa y su valor de cotización en un mercado líquido.

En otras palabras, se analiza si el valor razonable contiene más información que el coste (esto es, si es más “relevante”).

Desde el punto de vista de la cuenta de resultados, diversos autores también han investigado si los retornos que incluyen los cambios en el valor razonable (resultado bajo un Modelo FFV) suponen mayor nivel de explicación y de predicción sobre los cambios en la cotización en mercados de valores si lo comparamos con los resultados contables actuales (resultado bajo un Modelo de Coste o un Modelo Mixto).

Este tipo de investigaciones empíricas surgen en el marco del Paradigma de la Utilidad y la evolución del objetivo de la contabilidad hacia la emisión de información útil para la toma de decisiones de inversión y para la proyección de los flujos de caja futuros de la empresa.

Precisamente al situarnos en este contexto (y sobre todo desde los años 80), lo que los autores tratan de analizar es la fiabilidad y, sobre todo, la relevancia del valor razonable, debido a que en estas dos características se comenzaba a basar el FASB para elegir entre tratamientos contables alternativos (ver SFAC 2 emitido en 1980).

El modelo estadístico empleado por los distintos autores suele relacionarse con la ecuación contable bajo la cual se asume que el valor de cotización de una empresa se explica por la suma de los valores de los activos y pasivos (incluyendo, sobre todo en los trabajos a emitidos partir de los años 90, el efecto del fondo de comercio). Gran parte de las bases del modelo fueron formuladas por Ohlson (1980) y sobre todo Ohlson (1995) y desde entonces el modelo econométrico aplicado se suele conocer como “Modelo de Ohlson” o como una variante del mismo.

De hecho, el Modelo de Ohlson se ha venido utilizado ampliamente en diversos tipos de investigaciones empíricas contables. Tal y como señalan Larrán y Piñero (2005: 116), “un repaso por las principales revistas de investigación contable orientada al mercado de capitales, evidencia el amplísimo volumen de estudios que han adoptado este marco de valoración para la contrastación empírica de sus hipótesis o para el desarrollo de nuevas aportaciones de tipo teórico”.

Las primeras investigaciones comenzaron en los años 80 tras la emisión, por parte del FASB, de las normas SFAS 19 (1977) y SFAS 33 (1979).

Tal y como hemos destacado anteriormente, el SFAS 19 requirió a las empresas del sector de petróleo y gas (*oil & gas*) desglosar una serie de datos acerca de sus reservas de combustible (incluida una estimación de su valor de mercado). Por su parte, el SFAS 33 requirió a todas las empresas de un determinado tamaño desglosar la estimación del coste

actual (*current cost*) para varios tipos de activos (principalmente existencias e inmovilizado).

Muchos de estos primeros trabajos no hallaron una gran evidencia empírica con relación a la relevancia de las estimaciones del valor razonable, siendo los errores en dichas estimaciones la explicación general de este resultado que generalmente se califica como “inesperado” (aunque también en algunos trabajos se habla del problema de utilizar datos de distintos sectores a la vez).

En esta línea (en el ámbito del SFAS 19), Harris y Ohlson (1987) y Magliolo (1986) utilizan modelos estadísticos para llegar a la conclusión de que los valores en libros de los activos de *oil & gas* (en base al coste y no en base al valor razonable) son relevantes a la hora de explicar el valor de mercado de los fondos propios la empresa, incluso más que la información desglosada en las notas acerca de la medición del valor actual de los distintos elementos (*standardized present value*).

Harris y Ohlson (1987), por ejemplo, utilizan datos de entre 49 y 62 empresas (dependiendo de la disponibilidad por año) en un período temporal que abarca desde 1979 a 1983.

Por su parte y con relación a los desgloses del SFAS 33, Beaver y Landsman (1983), Beaver y Ryan (1985) y Bernard y Ruland (1987) encuentran evidencias para demostrar que el valor razonable desglosado no conlleva una capacidad explicativa adicional de los precios de las acciones en comparación con los valores en libros.

Bernard y Ruland (1987) son los que utilizan una muestra más amplia: 113 entidades y 19 años (desde 1962 a 1980) debido a que utilizan información, no sólo de los desgloses exigidos por el SFAS 33, sino también de la información emitida bajo SEC Accounting Series Release No. 190.

Barth *et al.* (1996, p.516) destacarían posteriormente que “algunos estudios concluyen que los errores en la estimación de los importes bajo SFAS 33 son la explicación de los resultados no significativos con relación al incremento de la capacidad explicativa. En consistencia con las preocupaciones que conllevaron estas investigaciones, el FASB eliminó los requerimientos de desglose”.

En diciembre de 1991 el FASB emitió el SFAS 107, que requirió el desglose (en las notas a las cuentas anuales) del valor razonable de todos los instrumentos financieros, lo que sugirió que el FASB asumía que la información que ofrecía el valor razonable era relevante (al menos en instrumentos financieros). La información que propició la emisión de esta norma conllevó la aparición de numerosos estudios empíricos cuyo objetivo era demostrar dicha asunción.

A raíz de lo ocurrido con el SFAS 33 (esto es, de los resultados de las investigaciones descritas anteriormente), numerosos autores se cuestionaron si la información que ofrecería el SFAS 107 sería relevante y fiable. No obstante, existían varias diferencias entre el SFAS 33 y el SFAS 107, por ejemplo:

- Los datos bajo SFAS 107 debían ser auditados (a diferencia del SFAS 33).
- El SFAS 107 se refiere a instrumentos financieros y el SFAS 33 a existencias e inmovilizado (en principio, se espera que el valor razonable sea más fiable en instrumentos financieros).
- El SFAS 33 estaba limitado a activos (sin incluir pasivos), con lo que los modelos omitían variables a la hora de analizar la capacidad explicativa de los desgloses.

Uno de los primeros trabajos en este ámbito (esto es, que analizaron la relevancia de la información que ofrecía el SFAS 107) fue Barth (1994). No obstante, los datos utilizados no fueron los desglosados bajo el SFAS 107. El estudio se centró solamente en las inversiones en instrumentos de deuda que los bancos estadounidenses clasificaban como a vencimiento (*investment securities*) (básicamente deuda pública estatal o municipal), las cuales se valoraban en balance a coste y cuyo valor razonable llevaba tiempo desglosándose.

La autora investiga cómo los valores razonables de las inversiones en valores (y sus pérdidas y ganancias asociadas) se reflejan en los precios de las acciones del banco en comparación con el precio de adquisición. Su objetivo es determinar cuál de los importes (el valor razonable o el coste) es más relevante y fiable para los inversores a la hora de valorar los fondos propios del banco.

Para ello utiliza un modelo econométrico de balance en el que relaciona el valor del mercado de la empresa con el valor contable y el valor razonable, y un modelo de cuenta de resultados que relaciona el cambio en la cotización con el resultado en base al coste y en base al valor razonable.

Los datos utilizados abarcan un período temporal desde 1971 hasta 1990 sobre un total de alrededor de 90 bancos.

Su conclusión es que el valor razonable de las inversiones en valores tiene más capacidad de explicación que el coste. Con relación a las pérdidas y ganancias relacionadas con el valor razonable, su conclusión fue que se estiman con suficiente error como para hacer que la relevancia sea difícil de establecer (en consonancia con los resultados analizados anteriormente para el SFAS 33 y el SFAS 19).

Posteriormente, Eccher et al. (1996) y Nelson (1996) analizaron la relevancia (*value-relevance*) de los desgloses bajo SFAS 107 en el sector bancario estadounidense (con una muestra de doscientas y trescientas entidades respectivamente).

Nelson (1996) evalúa la relación entre el valor de mercado del patrimonio del banco (en función de la cotización de las acciones) y los valores razonables de los activos y pasivos desglosados bajo SFAS 107. Su conclusión es que los desgloses de valor razonable no tienen, en general, capacidad explicativa incremental con respecto al coste en valores, préstamos, depósitos, deudas a largo plazo y operaciones fuera de balance. Tal vez la posible excepción serían las inversiones en valores en algunas circunstancias.

Eccher et al. (1996), con un estudio similar, solamente encuentran capacidad explicativa incremental para las inversiones en valores.

No obstante, en otro estudio similar, Barth et al. (1996), concluyen que la capacidad explicativa de los desgloses bajo SFAS 107 (especialmente en relación a los préstamos) es más robusta que la inferida de los estudios anteriores. Concretamente, según los datos obtenidos por Barth et al. (1996) sobre 136 bancos estadounidenses, las estimaciones de valor razonable están significativamente asociadas con la diferencia entre el valor de mercado y el valor en libros para una muestra de bancos de ambas fechas en las que se basa la muestra (1992 y 1993).

Barth et al. (1996) obtienen, para los préstamos, un coeficiente positivo y estadísticamente significativo para ambos años. También es significativo el coeficiente de las inversiones pero no lo son los asociados a los depósitos e instrumentos fuera de balance (*off-balance sheet*).

La diferencia básica entre los estudios de Eccher et al. (1996) y Nelsol (1996) por un lado y Barth et al. (1996) por otro, es que los segundos incluyen en el modelo una aproximación de variables que podrían afectar al valor del fondo de comercio. Esto es, los autores intentan modelizar el fondo de comercio como otra variable explicatoria del valor razonable del patrimonio de la entidad.

Simko (1999) analizó la relevancia de los desgloses bajo SFAS 107 en aproximadamente 260 entidades no financieras para el período 1992 a 1995. Su conclusión fue que los desgloses de valor razonable de pasivos, que consistían fundamentalmente en deuda a largo plazo, eran estadísticamente significativos a la hora de explicar el valor de mercado de la empresa.

Finalmente, Khurana y Kim (2003) analizaron la relevancia de las estimaciones de valor razonable bajo SFAS 107 sobre un período diferente (1995 a 1998). Utilizando una muestra de 302 holding bancarios y llevaron a cabo un análisis de regresión entre el valor razonable / valor en libros de los activos y pasivos y el valor de mercado de los fondos propios.

Su resultado fue que el coste histórico contiene más información que el valor razonable para bancos clasificados como pequeños y sobre los que no existen grandes análisis externos. Las áreas en las que el coste confiere más información que el valor razonable son los préstamos y depósitos.

Para los autores los resultados son coherentes con el hecho de que el valor razonable es más relevante cuando, para su obtención, se utilizan precios cotizados (y no modelos internos).

Sobre todo a partir de los años 90, cuando el volumen de derivados contratados por las empresas experimentó un importante incremento y cuando se sucedieron las grandes pérdidas en empresas a causa de los derivados, algunos autores aplicaron el “Modelo del Ohlson” a la información acerca de los derivados.

El FASB emitió el SFAS 119 en 1994 y el SFAS 133 en 1998 (aunque esta última norma no fue aplicable hasta junio de 2000). El SFAS 119 obligó a las empresas a desglosar numerosa información acerca de los derivados (nominales, intención de la empresa, categorías, etc.) y posteriormente el SFAS 133 obligó a que todos los derivados aparecieran en balance por su valor razonable (y permitió la aplicación de la contabilidad de coberturas).

Wang et al. (2005), llevaron a cabo una investigación empírica acerca de la relevancia de los desgloses de derivados bajo SFAS 119 y SFAS 133 (esto es, utilizaron una serie de datos continua de bancos desde 1994 a 2002). Los resultados fueron que la información desglosada acerca del nominal de los derivados es relevante (*value relevant*), esto es, ofrece información incremental con relación al valor en libros y los resultados.

En el ámbito europeo, también comenzaron a aparecer estudios empíricos relacionados con el Modelo de Ohlson (1995) sobre todo una vez que las NIIF fueron adoptadas de forma obligatoria para los consolidados de las empresas cotizadas a partir de 2005.

En el periodo de crisis que comenzó a partir de 2007, numerosos autores culparon en parte al valor razonable de la expansión de dicha crisis por sus supuestos efectos procíclicos.

En este contexto, destacan trabajos como los de Aurori et al. (2012). Los autores aplican una variante del Modelo Ohlson (1995) a los datos de 25 empresas cotizadas en el CAC 40. Concluyen que la volatilidad de los ingresos bajo el modelo de valor razonable (utilizando los desgloses de las cuentas anuales) no afecta de forma significativa la determinación de los precios de cotización, solamente incrementa la percepción de riesgo por parte de los operadores del mercado.

Drago et al. (2013), utilizan datos de 83 bancos europeos del período 2005 a 2008 y llevan a cabo un análisis de regresión en el que el precio de las acciones (variable dependiente) se relaciona con las variables contables que típicamente afectan al valor de mercado de la empresa (valor en libros y resultados).

Su objetivo es obtener conclusiones acerca de si el valor razonable de los préstamos tiene una capacidad explicativa mayor que el valor en libros con respecto al precio cotizado de las acciones.

Sus conclusiones son que el valor en libros y los resultados afectan al valor del mercado de la entidad. No obstante, las estimaciones de valor razonable tienen un mayor poder explicativo que el valor en libros.

9.7.3 Efectos en balances teóricos

En esta línea de investigación, uno de los trabajos más completos es el de Gebhardt et al. (2004) que se llevó a cabo en un contexto Europeo, aunque también debe mencionarse el trabajo de Hamida (2006) (centrado en el caso Francés) y, como antecedente en EEUU Barth et al. (1995).

Gebhardt et al. (2004) llevaron a cabo su estudio en la época en la que las NIIF comenzaban a implementarse en Europa y numerosas entidades bancarias y sus organizaciones argumentaban que las nuevas normas no reflejarían adecuadamente las actividades económicas del negocio bancario.

Para Gebhardt et al. (2004: 342), “los emisores de normas se enfrentan a una fuerte oposición de la industria bancaria cuando se proponen nuevas normas que cambian su Modelo Mixto preferido introduciendo el valor razonable para todos los derivados (...) o extendiendo el valor razonable para todos los instrumentos financieros como recomendó el JWG”.

Los autores crean el balance de un “banco universal” que incluye tanto actividades típicas de un banco comercial como las de un banco de inversión (basándose en bancos alemanes). De hecho, distinguen dos partes del balance: *banking book* y *trading book*. El banco está totalmente cubierto con respecto al riesgo de tipo de interés a través de derivados (concretamente a través de *swaps*).

Estudian el efecto en la cuenta de resultados de los cambios en los tipos de interés en tres posibles modelos contables: las NIC antes de la emisión de la NIC 39 (“Old IAS”), el modelo mixto de NIIF incluyendo la NIC 39 (“Current IAS”) y el modelo propuesto por el JWG (*full fair value* – FFV).

Sus conclusiones son que bajo “Old IAS” el banco sí refleja un resultado nulo en su cuenta de resultados, no obstante, gracias a la discreción que permite el modelo, se podría presentar (con los mismos activos y pasivos) un resultado positivo o negativo.

Bajo “Current IAS”, los bancos no pueden reflejar correctamente sus políticas de gestión de riesgos, debido a que las normas de contabilidad de coberturas son

excesivamente restrictivas. Para los autores, “no permiten reflejar en los estados financieros las mejores prácticas de gestión de activos y pasivos” (Gebhardt *et al.*, 2004, p.342).

En cambio, bajo el Modelo FFV, el resultado es nulo (reflejando correctamente la gestión de riesgos) y además no existe discrecionalidad.

Por su parte, Hamida (2006), crea un modelo similar al de Gebhardt *et al.* (2004, p.342) pero basándose en bancos franceses y comparando los resultados previos a NIIF con los resultados tras la introducción de las NIIF en una UE. Con relación a las variables de mercado, se basa en un contexto de bajada generalizada de los tipos de interés.

Su conclusión es que la aplicación de las NIIF no permite reflejar de forma adecuada la imagen fiel de un banco. De hecho, los resultados de un banco totalmente cubierto serían más volátiles que los resultados de un banco parcialmente cubierto en caso de aplicación de las normas de contabilidad de coberturas previstas en la NIC 39.

9.7.4 Investigación relacionada con los niveles de valor razonable

El FASB y el IASB crearon una jerarquía de valor razonable en tres niveles.

- Nivel 1: el valor razonable se obtiene a través de precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la empresa pueda acceder a la fecha de valoración.
- Nivel 2: se utiliza un modelo de valoración en el que todos los inputs significativos son observables en el mercado. Por ejemplo: precios cotizados para activos o pasivos similares en mercados activos, precios cotizados para activos o pasivos idénticos o similares en mercados no activos, otros inputs observables que se incorporen a un modelo de valoración (tipos de interés, volatilidades implícitas, spreads de crédito), etc.
- Nivel 3: se utiliza un modelo de valoración en el algún input significativo no es observable en el mercado (desarrollado por la propia empresa).

Desde la emisión del SFAS 157 (ASC 820) y la NIIF 7, los instrumentos financieros que se valoren a valor razonable en balance deben clasificarse en los uno de los tres niveles anteriores. Posteriormente (ver NIIF 13) la obligación se lo amplió a todos los instrumentos financieros (independientemente de su método de valoración en balance), debido a que en todos los casos el valor razonable debe al menos desglosarse.

Kolev (2008), utilizó una muestra de 177 entidades financieras de EEUU del primer trimestre de 2008 y 172 del segundo trimestre y analizó si el Nivel 2 y el Nivel 3 son relevantes (*value relevant*).

El modelo utilizado relaciona el valor de mercado de cada empresa (a través del valor cotizado de las acciones) con los activos netos pero desglosados en niveles en función de la jerarquía de valor razonable. Esto es, se trata de un modelo de balance similar el descrito en el apartado 9.7.2 pero enfocado a la relevancia de los niveles. Otras variables que Kolev (2008) incluyó en el modelo son activos no valorados a valor razonable y otras variables de control.

Con relación al resultado obtenido, los coeficientes asignados por el modelo a los Niveles 2 y 3 son inferiores al coeficiente del Nivel 1 (que es cercano a 1). La conclusión de Kolev (2008) es que las asunciones que realiza la dirección de la empresa son suficientemente fiables como para que se reflejen en los precios cotizados de sus acciones.

Posteriormente, Goh y Yong (2009) concluyeron, al igual que Kolev (2008), que (en EEUU) los instrumentos financieros valorados con técnicas de valoración (Niveles 2 y 3) se reflejan en el valor de mercado de la empresa con un descuento probablemente por su baja liquidez y por el alto riesgo de falta de información.

Aunque existe una relación positiva entre los precios de las acciones de la entidad y los tres niveles, los coeficientes están por debajo de la unidad y más en los Niveles 2 y 3.

Estos resultados son coherentes con otros trabajos (por ejemplo, Coval *et al.* 2008) los cuales sugieren que los activos valorados con modelos (*mark-to-model*) están sobrevalorados con relación a su valor de mercado.

Por otro lado, Song *et al.* (2010), analizan a través de un modelo estadístico de correlaciones la relevancia de los desgloses de valor razonable en función de los niveles establecidos por el SFAS 157.

Para ello utilizan los datos correspondientes a los tres primeros trimestres de 2008 para una muestra de 431 bancos cotizados en EEUU.

Los resultados son que la relevancia de los niveles 1 y 2 es mayor que la relevancia del nivel 3. Además, la relevancia de los valores razonables (especialmente en el caso del nivel 3) es mayor en el caso de empresas con un gobierno corporativo más fuerte.

En el ámbito europeo, Bosch (2012) investigó la relevancia del valor razonable basándose en la jerarquía de la NIIF 7 y en el Modelo del Ohlson (1995).

Utilizando una muestra de bancos europeos, llegó a la conclusión de que los tres niveles son relevantes para los inversores aunque el Nivel 3 suele percibirse como menos fiable que los otros niveles (evidenciado por un coeficiente de regresión menor y siendo estadísticamente diferente a los Niveles 1 y 2).

Laghi *et al.* (2012), utilizan una muestra de estados financieros de bancos cotizados en Europa, EEUU y el resto del mundo (para el período 2009 a 2011) con el objetivo de analizar si la jerarquía de valor razonable (la clasificación en niveles) incrementa la transparencia de la información financiera.

Para ello utilizan un modelo estadístico que intenta analizar el poder expiatorio de los tres niveles sobre el valor cotizado de la empresa y sus resultados.

Igualmente, estudian si existen relación entre la variación anual en el valor de la cartera de nivel 1 y la variación anual de las carteras de nivel 2 y 3.

Algunas conclusiones obtenidas por los autores son que: (1) el desglose en niveles aún no estaba siendo ampliamente utilizado por las entidades (de una muestra de 2.500 bancos cotizados solamente 281 llevaban a cabo la clasificación), (2) los instrumentos en nivel 3 muestran escasa relevancia a la hora de explicar el valor de mercado de la empresa o los resultados, (3) no existe correlación entre el rendimiento del nivel 1 y el rendimiento de los niveles 2 y 3.

La SEC (2008) llevó a cabo un estudio global en el que, entre otros análisis, estudiaba la utilización del valor razonable por parte de las entidades financieras estadounidenses.

Utilizando datos de entidades estadounidenses del primer y del tercer trimestre del 2008 llegó a la conclusión de que, de media, el 76% de activos se clasifican en Nivel 2, el 15% en Nivel 1 y solamente el 9% en Nivel 3.

Con relación a los pasivos, alrededor del 84% se clasificaban en Nivel 2, 11% en Nivel 1 y 5% en Nivel 3.

9.8 El valor razonable y la crisis financiera: el debate actual

Tal y como hemos destacado al inicio del presente apartado, desde el año 2008, el debate en torno a la aplicación del valor razonable se ha intensificado, sobre todo debido al supuesto papel jugado por el mismo en la reciente crisis financiera.

Debe considerarse, en este sentido, que no se trata de la primera situación de crisis en la que se culpa al valor razonable de ampliar los efectos (ver Crash del 29 en el apartado 6).

Para algunos autores (sobre todo empresas y reguladores bancarios), el valor razonable ha tenido el claro efecto de acelerar la reciente crisis debido a su carácter procíclico. La implementación del Modelo FFV conllevaría un exceso de volatilidad y subjetividad (en el caso de instrumentos no cotizados).

En cambio, para otros autores (sobre todo inversores, emisores de normas y varias instituciones como la SEC), el valor razonable no ha jugado un papel significativo en la crisis actual debido a que el sistema contable no sigue un Modelo FFV. Es más, si se hubiera aplicado el Modelo FFV la crisis se hubiera detectado antes y las medidas se hubieran iniciado con una mayor antelación. La información que ofrece el valor razonable es significativamente más relevante que la que ofrece el coste.

9.9 Análisis de la utilización del valor razonable por parte de Bank of America

Hemos obtenido los estados financieros del banco estadounidense Bank of America referidos a 31 de diciembre de 1986 y 2006, con el objetivo de comprobar cómo ha incrementado la utilización del valor razonable en la contabilidad de instrumentos financieros en 20 años en las Épocas Tercera y Cuarta.

En los estados financieros anuales de 1986 el valor razonable (denominado valor de mercado ó *market value*) se utiliza únicamente para registrar la cartera de negociación de activo (incluyendo derivados). Tanto la cartera de inversiones en activos financieros (bonos y acciones) como la cartera de préstamos a la clientela se registran a coste amortizado menos provisiones. Igualmente, todos los pasivos financieros se registran a coste amortizado.

Se puede decir que los estados financieros de 1986 siguen en Modelo de Coste.

En los estados financieros de 2006 ya se habla de valor razonable (*fair value*) como tal en lugar de valor de mercado. En este caso, se amplía la utilización del valor razonable a la cartera de inversiones clasificada como “disponible para la venta” (*available for sale*), la cual se valora a valor razonable con cambios en la cuenta de Patrimonio Neto de Otro Resultado Global.

Además, en la parte de pasivos financieros, existen dos líneas valoradas a valor razonable: los derivados con signo negativo y los pasivos financieros de negociación.

Con relación a los derivados, en las notas a los estados financieros se especifica que en algunos casos se aplican las normas especiales de cobertura y la contrapartida del valor razonable puede que no sea la cuenta de resultados.

Finalmente, cabe destacar, que en la Nota 19 de los estados financieros, siguiendo el SFAS 107 (ver apartado 8.4) se desglosa el valor razonable de todos los instrumentos financieros que no aparecen a valor razonable en balance.

Los estados financieros de 2006 siguen ya un Modelo Mixto.

10. Conclusiones

A lo largo del presente artículo, hemos visto cómo la emisión de nuevas normas contables o la reforma de la contabilidad son procesos que deben analizarse en su contexto histórico para su plena comprensión, y que suelen caracterizarse por su lentitud debido, en gran parte, a la interposición de intereses de varios colectivos a veces en conflicto: las empresas que preparan la información financiera, los emisores de normas contables, los reguladores bancarios, los inversores, etc.

Una de las claves en la normalización contable y en el establecimiento de un modelo u otro es el planteamiento básico de quiénes son los usuarios principales de la contabilidad cuyas necesidades se quieren satisfacer.

Una primera idea general es que, entre los períodos temporales analizados, no existe ninguno en el que haya existido una legitimidad continua del Modelo de Coste, del Modelo de Valor Razonable o incluso del Modelo Mixto:

- **Primera época.** Desde el inicio de nuestro estudio hasta la época de la Gran Depresión (esto es, hasta el período inmediatamente anterior al Crash del 29) no puede decirse que existiera una “legitimidad” plena de ninguno de los tres modelos de contabilidad de instrumentos financieros.

En esta época convivían varias prácticas contables y aún no habían nacido lo que serían los “principios de contabilidad generalmente aceptados”.

En los estudios emitidos por numerosos autores de la época, sí se aprecia cierta “superioridad moral” del Modelo FFV el cual estaba siendo utilizado, como hemos comprobado, por numerosas empresas.

- **Segunda época.** Desde la época de la Gran Depresión hasta los años 80 no puede decirse que existiera una “legitimidad” plena de ninguno de los tres modelos de contabilidad de instrumentos financieros.

Incluso en el período desde los años 40 a los años 70 en el que prevaleció de una forma clara el Modelo de Coste en las prácticas contables, números investigadores e instituciones continuaron defendiendo la utilización del valor razonable.

En dicho período, tal vez se podría hablar de una legitimidad del Modelo de Coste pero simplemente desde un punto de vista pragmático, considerando el origen y continuidad del modelo tal y como hemos analizado. Incluso se podrían detectar matices morales relacionados con la prevención de una nueva crisis financiera.

- **Tercera época.** En esta época no existe una “legitimidad” plena de ninguno de los tres modelos de contabilidad de instrumentos financieros.

De hecho, precisamente se trata de un período de transición desde el Modelo de Coste al Modelo Mixto. Hemos observado cómo el Modelo de Coste ha perdido, en esta época, la “legitimidad” que pudiera tener.

- **Cuarta Época.** En esta época analizada en este apartado no existe una “legitimidad” plena de ninguno de los tres modelos de contabilidad de instrumentos financieros.

Conforme avanzaba el siglo XX, en la doctrina y el pensamiento contable cada vez se estableció de una forma más precisa que los principales usuarios de la información

financiera eran los inversores (ya sea en instrumentos de deuda o instrumentos de capital), y que la contabilidad debía emitir información útil para la toma de decisiones de dichos inversores.

En esto contexto, el coste histórico perdió legitimidad paulatinamente en el período desde los años 80 hasta 2007 (que podemos establecer como el año de comienzo de la crisis financiera actual).

Desde los años 80 y 90, y en parte por las razones analizadas en el apartado 8 (entre ellas la *Savings and Loans Crisis*, la inflación y el desarrollo de los mercados de derivados) el valor razonable comenzó a abrirse paso en la contabilidad de instrumentos financieros. En primer lugar como desglose en las notas de los estados financieros y posteriormente como base de valoración para carteras de negociación y derivados.

No obstante, el valor razonable nunca tuvo legitimidad institucional plena ni legitimidad en las prácticas contables. Desde que comenzó el proceso de incorporación del valor razonable en las normas contables, siempre hubo una gran resistencia sobre todo por parte de las empresas y de los reguladores bancarios.

Tal vez, podríamos argumentar que el valor razonable tuvo cierta legitimidad moral bajo el prisma del Paradigma de la Utilidad y del Marco Conceptual de la contabilidad.

La no prevalencia del valor razonable derivó en el Modelo Mixto de valoración que culminó con la emisión del SFAS 115 y el SFAS 133 en el ámbito del FASB y con la emisión de la NIC 39 en el ámbito del IASB.

A partir del año 2000 y hasta el año 2008, los emisores de normas contables más importantes (entre ellos el IASB y el FASB) trataron de avanzar hacia el Modelo FFV como meta final en la regulación de la contabilidad de instrumentos financieros, para lo que encontraron no pocas resistencias.

La crisis iniciada en 2007 se puede decir que frenó el proceso de ampliación de la utilización del valor razonable.

A partir de ese momento, la polémica en torno al mismo se amplió a todos los ámbitos (incluso al ámbito político). El IASB y el FASB recibieron numerosas respuestas negativas a su último documento en el que proponían sustituir el Modelo Mixto por el Modelo FFV (*Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*, 2008).

Las respuestas negativas vinieron de nuevo, sobre todo, de las empresas y de los reguladores bancarios.

No obstante, sí se reconoció de forma generalizada que el Modelo Mixto vigente era excesivamente complejo y que las normas de deterioro de valor conllevaban un reconocimiento de las pérdidas excesivamente lento.

A partir de entonces, y bajo los auspicios del G20, el IASB y el FASB se embarcaron en la actual reforma de la contabilidad de instrumentos financieros, en la que el objetivo es desarrollar un Modelo Mixto pero más simple que el actual.

Por tanto, actualmente ni el Modelo de Coste ni el Modelo de Valor Razonable tienen legitimidad. El único que sí tendría (desde una dimensión tal vez pragmática), aunque no legitimidad plena, sería el Modelo Mixto.

Considerando todo lo anterior, a medio plazo cabría esperar que el Modelo Mixto sea el que prevalezca en la contabilidad de instrumentos financieros.

11. Bibliografía

American Accounting Association, AAA (1936). "A Tentative Statement of Accounting Principles Affecting Corporate Reports". *The Accounting Review*, Vol. 11 (2). Pág. 187 - 191.

American Accounting Association, AAA (1948). "Accounting Concepts and Standards Underlying Corporate Financial Statements: 1948 Revision". *The Accounting Review*, Vol. 23 (4). Pág. 339 - 344.

American Accounting Association, AAA (1966). "A Statement of Basic Accounting Theory". Evanston, Il. AAA.

Arthur Andersen (1972). "Objectives of Financial Statements for Business Enterprises". Arthur Andersen & Co.

Association of Chartered Certified Accountants, AICPA (2007). "Debate on Fair Value May Intensify". *CPA Newsletters*. Vol. May 2007.

Association of Chartered Certified Accountants, AICPA (1973). "Objectives of Financial Statements". http://3197d6d14b5f19f2f4405e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collec tion/papers/1970/1973_1001_TruebloodObjectives.pdf

Association for Investment Management and Research, AIMR (actualmente CFA Institute) (1997). "Re: IASC Discussion Paper, Accounting for Financial Assets and Financial Liabilities". <http://www.cfainstitute.org/centre/topics/comment/1997/assets.html>

Aurori, M.H., Bellalah, N.H., Nguyen, D.K. (2012). "Relevance of Fair Value Accounting for Financial Instruments: Some French Evidence". *International Journal of Business*, Vol. 17 (2). Pág. 209 -2019.

Barlev, B. y Haddad, J.R. (2007). "Harmonization, Comparability and Fair Value Accounting". *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 22 (3). Pág. 493 - 509.

Barth, M.E. (1994). "Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks". *The Accounting Review*, Vol. 69 (1). Pág. 1 - 25.

Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R. (1996). "Value-Relevance of Bank's Fair Value Disclosures under SFAS No. 107". *The Accounting Review*, Vol. 71 (4). Pág. 513 - 537.

Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R. (2001). "The Relevance of the Value Relevance Literature for Accounting Standard-Setting: Another View". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31 (1-3). Pág. 77 - 104.

Beaver, W.H. y Landaman, W.R. (1983). "Incremental Information Content of Statement 33 Disclosures". FASB. Stamford, CT.

Beaver, W.H. y Ryan, S. (1985). "How well do Statement No.33 earning explain stock returns?". *Financial Analysts Journal*, Vol 41 (5). Pág 66 - 71.

Bennet, G.E. (1928). "Treatment of Appreciation". *Journal of Accountancy*, Vol. 45 (6). Pág. 427 - 440.

Berliner, R. W. (1983). "Do Analysts Use Inflation-Adjusted Information? Results of a Survey". *Financial Analysts Journal*, Vol. 39 (2). Pág. 65 - 72.

Bernard, V.L. y Ruland, R. (1987). "The incremental information content of historical cost and current cost income numbers: Time series analyses for 1962-1980". *The Accounting Review*, Vol. 62 (4). Pág. 707 - 722.

Bonaci, C.G. y Dumitru, M. (2009). "Searching for the Fair Story Behind Fair Value for Financial Instruments". *Annals of Faculty of Economics*, Vol. 3 (1). Pág. 1042 - 1048.

-
- Bonaci, C.G., Strouhal, J., Matis, D.** (2009). "Fair Value Accounting and Measurement through FASB's Developments". *European Financial and Accounting Journal*, Vol. 4 (3). Pág. 40 - 63.
- Bonaci, C.G., Tudor, A.T.** (2011). "Fair Value Empirical Studies: An Overview on Accounting Research Literature". *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, Vol. 13 (2). Pág. 197 - 206.
- Bosch P.** (2012). "Value Relevance of the Fair Value Hierarchy of IFRS 7 in Europe - How reliable are mark-to-model Fair Values?". Working Paper, University of Friburg.
http://doc.rero.ch/record/30782/files/WP_SES_439.pdf
- Brickner, D.R.** (2002). "An Analysis of the Factors Impacting the Relevance of SFAS No. 107 Fair Value Disclosures". *A Dissertation Submitted to the Kent State University Graduate School of Management in partial fulfillment of the requirements for degree of Doctor of Philosophy*.
- Burton, J.C.** (1975). "Financial reporting in an age of inflation". *Journal of Accountancy*, Vol. 139 (2). Pág. 68 - 71.
- Cairns, D.** (2006). "The Use of Fair Value in IFRS". *Accounting in Europe*, Vol. 3 (1). Pág. 5 - 22.
- Chambers, R. J.** (1966). "Accounting, Evaluation and Economic Behavior". Prentice-Hall.
- Chambers, R. J. y P. W. Wolnizer** (1991). "A True and Fair View of Position and Results: The Historical Background". *Accounting, Business and Financial History*, Vol. 1 (2). Pág. 197 - 213.
- Cheney, E.** (1976). "A Review of Some Objections to Fair Value Accounting". *Management Accounting*, Vol. 57 (12). Pág. 29 - 37.
- Committee of Accounting Procedures (CAP)** (1940). "Accounting Research Bulletin no.9". American Institute of Accountants. New York.
<http://clio.lib.olemiss.edu/cdm/ref/collection/deloitte/id/9296>
- Couchman, C.B.** (1928) "Limitations of the Present Balance Sheet". *Journal of Accountancy* Vol. 46 (4).
- Coval J. D., Jurek J. W., Stafford E.** (2008). "Economic catastrophe bonds". Working Paper, Harvard Business School and Princeton University.
<http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/07-102.pdf>
- Cozma, D.** (2012). "A Study on Accounting Standards with Regards to Financial Instruments".
<http://www.ann.ugal.ro/eco/Doc2012.1/DianaCozmaIghian.pdf>
- Day, J.M.** (2000). "Speech: Fair Value Accounting – Let's Work Together and Get It Done!". 28th Annual National Conference on Current SEC Developments.
<http://www.sec.gov/news/speech/spch436.htm>
- Devi, R., Devi, J., Kumar, R. y Taylor, C.** (2012). "Accounting and User Perceptions of Fair Value Accounting: Evidence from Fiji". *Global Journal of Business Research*, Vol. 6 (3). Pág. 93 - 102.
- Dickinson, A.L.** (1914). "Accounting. Practice and Procedures". The Ronald Press Company.
<https://ia601409.us.archive.org/27/items/accountingpract00dickgoog/accountingpract00dickgoog.pdf>
- Dillon, G. J.** (1979), "Corporate asset revaluations: 1925-1934". *The Accounting Historians Journal*, Vol. 6 (1). Pág. 1 - 15.
- Drago, D., Mazzuca, M., Colonel, R.T.** (2013). "Do loans fair value affect market value? Evidence from European Banks". *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 21 (2). Pág. 108-120
- Eccher, A., Ramesh, K., Thiagarajan, S.R.** (1996). "Fair Value Disclosures by Bank Holding Companies". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22 (3). Pág. 79 - 117.

Edwards, E. O., Bell, W. (1961). "The Theory and Measurement of Business Income". University of California Press.

Edwards, J.R. (1989). "A History of Financial Accounting". Routledge. London.

Emerson, D., Karim, K. y Rutledge, R. (2010). "Fair Value Accounting: A Historical Review of The Most Controversial Accounting Issue in Decades". *Journal of Business & Economics Research*, Vol. 8 (4). Pág. 77 - 86.

Ernst & Young (The International Financial Reporting Group of Ernst & Young) – EY. (2011). "International GAAP 2012". John Wiley & Sons. Chichester, West Sussex (Reino Unido).

Fabricant, S. (1936), 'Revaluations of fixed assets: 1925-1934'. *National Bureau of Economic Research, Bulletin No. 62*, New York.

Fargher, N. y Gustafson, S. (2000). "The Big Debate". *Australian CPA*, Vol 70. Pág 72 - 73.

Financial Accounting Standards Board (FASB) (1974). "Exposure Draft: Financial Reporting in Units of General Purchasing Power". www.fasb.org

Fortis, I., García, I. (2006). "La Contabilidad Según Valor Razonable". <http://www.cemla.org/pdf/acp/dp-0607-bde-eng.pdf>

García-Olmedo Domínguez, R. (2000). "Esplendor y Ocaso del Principio de Correlación". ICAC.

Gaynor, L.M., McDaniel, L., Yohn, T.L. (2011). "Fair value accounting for liabilities: The role of disclosures in unraveling the counterintuitive income statement effect from credit risk changes". *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 36. Pág. 125 - 134.

Gebhardt, G., Reichardt, R., Wittenbrink, C. (2004). "Accounting for Financial Instruments in the Banking Industry: Conclusions from a Simulation Model". *European Accounting Review*, Vol. 13 (2). Pág. 341 - 371.

Georgiou, O. y Jack, L. (2011). "In Pursuit of Legitimacy: A History Behind Fair Value Accounting". *The British Accounting Review*, Vol. 43. Pág. 311 - 323.

Goh B.W., Ng J., Yong K.O. (2009). "Market pricing of banks' fair value assets reported under SFAS 157 during the 2008 Economic Crisis". Working paper, Singapore Management University. <http://www.capana.net/download/2009papers/Beng%20Wee%20Goh.pdf>

Government Accountability Office (GAO) (1991). "Failed Banks: Accounting and Auditing Reforms Urgently Needed". Report on Congressional Committees. <http://www.gao.gov/assets/160/150382.pdf>

Grey, R.P. (2003). "Research Note: Revisiting Fair Value Accounting – Measuring Commercial Bank's Liabilities". *Abacus*, Vol. 39 (2). Pág. 250 - 261.

Hamida, N.B. (2006). "Banking accounts volatility induced by IAS 39: A simulation model applied to the French case". http://basepub.dauphine.fr/bitstream/handle/123456789/2187/Ben_hamida.pdf?sequence=2

Harris, T.S. y Ohlson, J.A. (1987). "Accounting Disclosures and the Market's Valuation of Oil and Gas Properties". *The Accounting Review*, Vol. 62 (4). Pág. 651 - 670.

Hatfield, H.R. (1927). "Accounting: Its Principles and Problems". Appleton & Co. New York.

Healy, R.E. (1937). "The Next Step in Accounting". http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1930/1937_1227_StepHealyT.pdf

-
- Herranz, F.** (2009). "Entrevista a Felipe Herranz, 15 de diciembre de 2008". *Actualidad Contable*, Vol. 35. <http://www.aeca.es/actualidadnic/articulofherranz.htm>
- Herranz, F. y García, B.** (2009). "Background and recent developments in fair value measurement: From FASB's 1996 four decisions to the recent financial crisis". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. 144. Pág. 647 - 662.
- Herz, R.H.** (2013). "Accounting Changes". AICPA, Durham, NC (EEUU).
- Hodder, L., Hopkins, P., Schipper, K.** (2013). "Fair Value Measurement in Financial Reporting". *Foundations and Trends in Accounting*, Vol. 8. Pág. 143 - 270. https://www.uts.edu.au/sites/default/files/Hodder%20Hopkins_2016%20Accounting%20Researcher%20Consortium.pdf
- Hoogervorst, H.** (2013). "Why the financial industry is different". Speech at the joint ICAEW and IFRS Foundation Financial Institutions IFRS Conference, London, December 3, 2013 <http://www.ifrs.org/Alerts/Conference/Documents/2013/Hans-Hoogervorst-ICAEW-speech-December-2013.pdf>
- Hull, J.C.** (2012). "Options, Futures and Other Derivatives. Eighth Edition". Pearson. Harlow (England).
- International Accounting Standards Committee, IASC** (2000). "IASC Invites Comments on Proposals for Accounting for Financial Instruments and Similar Items". Press Release. Diciembre. <http://www.iasplus.com/en/binary/pressrel/prfijwg.pdf>
- International Accounting Standards Board, IASB** (2008). "Discussion Paper: Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments". http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-Instruments-A-Replacement-of-IAS-39-Financial-Instruments-Recognition/Discussion-Paper-and-Comment-Letters/Documents/DPReducingComplexity_ReportingFinancialInstruments.pdf
- Joint Working Group, JWG** (2000). "Financial Instruments and Similar Items. Drafts Standard & Basis for Conclusions". Londres.
- Jones, J.C.** (1988). "Financial Instruments: Historical Cost v. Fair Value". *The CPA Journal*, Vol 58 (8). Pág. 56 - 63.
- King, A.M.** (1975). "Fair Value Reporting". *Management Accounting*, Vol. 56 (9). Pág. 25 - 30.
- Kirk, D. J.** (1988). "Looking back on fourteen years at the FASB: The education of a standard setter". *Accounting Horizons*, Vol. 2 (1). Pág. 8 - 17.
- Kolev K.** (2008). "Do investors perceive marking-to-model as marking-to-myth? Early evidence from FAS 157 disclosure". Working paper, New York University. <https://www.kellogg.northwestern.edu/accounting/papers/KalinKolev.pdf>
- KPMG** (2001). "Comment Letter. Joint Working Group of Standards Setters' Draft Standard: Financial Instruments and Silimar Items". London.
- Khurana, I.K y Kim, M.S.** (2003). "Relative Value Relevance of Historical Cost vs. Fair Value: Evidence From Bank Holding Companies". *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 22. Pág. 19 - 42.
- Laghi, E., Pucci S., Tutino, M., Di Marcantonio M.** (2012). "Fair Value Hierarchy in Financial Instruments Disclosure. Is Transparency Well Assessed For Investors? Evidence from Banking Industry". *Journal of Governance and Regulation*, Vol. 1 (4). Pág. 1 - 19.
- Larrán, M. y Piñero, J.M.** (2005). "El Modelo de Ohlson (1995): ¿Hemos Llegado Realmente a Comprenderlo?". *Revista de Contabilidad*, Vol. 8 (16). Pág. 115 - 149.
- Laux, C. y Leuz, C.** (2010). "Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?". *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 24 (1). Pág. 93 - 118.

-
- Lee, T.A.** (2008). "Review of 'The Routledge Companion to Fair Value and Financial Reporting'". *Accounting and Business Research*, Vol. 38 (1). Pág 93 - 96.
- Los Angeles Times (LAT)** (1997). "Greenspan Faults Derivatives Proposal". <http://articles.latimes.com/1997/aug/07/business/fi-20146> (7/08/2007).
- Lisle, G.** (1903). "Encyclopaedia of Accounting, Vol. I". William Green & Sons, Edimburg and London.
- Ma, R.** (1982). "A Note on the Use of Selling Prices—Some Examples from the Nineteenth Century", *Abacus* Vol. 18 (2). Pág. 129 - 138.
- MacNeal, K.** (1939). "Truth in Accounting". Scholars Book Co, Reprint edition (June 1970).
- Macve, R. H.** (1997). "A Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting: Vision, Tool or Threat?". Garland Publishing. NY.
- Macve, R. H.** (2013). "Fair Value vs Conservatism? Aspects of the History of Accounting, Auditing, Business and Finance from Ancient Mesopotamia to Modern China". London School of Economics. <http://www.lse.ac.uk/accounting/pdf/Macve-BAR.pdf>
- Magliolo, J.** (1986). "Capital Market Analysis of Reserve Recognition Accounting". *Journal of Accounting Research (supplement)*. Pág. 69 - 108.
- Moonitz, M.** (1961). "The Basic Postulates of Accounting. Accounting Research Study No.1". AICPA. New York.
- Moss, A.G.** (1923). "Treatment of Appreciation of Fixed Assets in the Accounts and Balance-Sheet and for Income-Tax Purposes". *Journal of Accountancy Sept. 1923*.
- Munter, P.** (2000). "More Fair Value Accounting Ahead". *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, Vol. 11. Pág. 87 - 89.
- Nelson, K.** (1996). "Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No.107". *The Accounting Review*, Vol. 71 (2). Pág. 161 - 182.
- Ohlson, J.A.** (1980). "Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy". *Journal of Accounting Research*, Vol. 18 (1). Pág. 109 - 131.
- Ohlson, J.A.** (1995). "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11 (2). Pág. 661 - 687.
- Paton, W. A.** (1918). "The significance and treatment of appreciation in the accounts". Michigan Academy of Science, Twentieth Annual Report. G.H. Coons, Ann Arbor. University of Michigan.
- Paton, W. A.** (1920). "Depreciation, appreciation and productive capacity". *Journal of Accountancy*, Vol. 30 (1). Pág. 1 - 11.
- Paton, W.A.** (1922). "Accounting Theory". The Ronald Press Company. New York. <https://ia801406.us.archive.org/32/items/accountingtheor00patogoog/accountingtheor00patogoog.pdf>
- Paton, W. A., y Littleton A. C.** (1940). "Monograph No 3: An Introduction to Corporate Accounting Standards". American Accounting Association. Chicago.
- Scott, R. W.** (2008). "Institutions and Organizations: Ideas, Interests, and Identities. Fourth Edition". Sage Publications. Los Angeles.
- Suchman, M. C.** (1995). "Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches". *Academy of Management Review*, Vol. 20 (3). Pág 571 - 610.
- Securities and Exchange Commission, SEC** (2001). "Letter from SEC Chief Accountant to Joint Working Group of Standard Setters (c/o Tim Lucas, FASB) re: Draft Standard "Recommendations on Accounting

for Financial Instruments and Similar Items”.
<http://www.sec.gov/info/accountants/staffletters/jwg072401.htm>.

Securities and Exchange Commission, SEC (2008). “Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mart To-Market Accounting”.
<http://www.sec.gov/news/studies/2008/marktomarket123008.pdf>

Shanklin, S., Hunter, D., Ehlen, C. (2011). “A Retrospective View of the IFRS’s Conceptual Path And Treatment of Fair Value Measurement in Financial Reporting”. *Journal of Business & Economics Research*, Vol. 9 (3). Pág. 23 - 28.

Simko, P. (1999). “Financial Instruments Fair Value and Non-Financial Firms”. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 14 (2). Pág. 247 - 274.

Song, C. J., Thomas, W.B., Yi, H. (2010). “Value Relevance of FAS 157 Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms”. *The Accounting Review*, Vol. 85 (4). Pág. 1375 - 1410.

Sprouse, R. T. y M. Moonitz (1962). “A Tentative Set of Broad Accounting Principles for Business Enterprises”. AICPA. New York.

Sterling, R.R. (1970). “Theory of the Measurement of Enterprise Income”. University Press of Kansas.

Sweeney, H.W. (1936). “Stabilized Accounting”. Harper & Brothers. New York

Tua, J. (1990). “Algunas Implicaciones del Paradigma de la Utilidad en la Disciplina Contable”. *Contaduría Universidad de Antioquia*, Vol. 16. Pág. 16 - 48.

Walker, R.G. (1992). “The SEC’s Ban on Upward Asset Revaluations and the Disclosure of Current Values”. *Abacus*, Vol. 28 (1). Pág 3 - 35.

Wang, L., Pervaiz, A., Makar, S. (2005). “The Value-Relevance of Derivative Disclosures by Commercial Banks: A Comprehensive Study of Information Content Under SFAS Nos. 119 and 133”. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 25 (4). Pág. 413 - 427.

Wyatt, A. (1991). “The SEC says: Mark to market”. *Accounting Horizons*, Vol. 5 (1). Pág. 80 - 84.

Zeff, S. A. (1999). “The Evolution of the Conceptual Framework for Business Enterprises in the United States”. *Accounting Historians Journal*. Vol. 26 (2). Pág. 89 - 131.

Zeff, S. A. (2002). “Political Lobbying on Proposed Standards: A Challenge to the IASB”. *Accounting Horizons*, Vol. 16 (1). Pág. 43 - 54.

Zeff, S. A. (2007). “The Sec Rules Historical Cost Accounting: 1934 to the 1970s”. *Accounting and Business Research*.
<http://www.ruf.rice.edu/~sazeff/PDF/SEC%20Rules.pdf>

José Morales Díaz

José Morales es Doctor por la Universidad Complutense de Madrid. Actualmente es profesor de contabilidad en el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB), asimismo es socio de la consultora EY (departamento de asesoramiento contable y financiero).

Detalles de contacto:

José Morales Díaz

Instituto de Estudios Bursátiles (IEB). Madrid.

Jose.morales@clauastro-ieb.es

ORCID code: orcid.org/0000-0001-7234-7212

José Morales is a Doctor (PhD) from the Complutense University in Madrid. He is currently a professor of accounting at the Institute of Stock Market Studies (IEB). He is also a partner at EY (accounting and financial advisory department).

Contact details:

José Morales Díaz

Institute of Stock Market Studies (IEB). Madrid.

Jose.morales@clauastro-ieb.es

ORCID code: orcid.org/0000-0001-7234-7212