

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD II
(CONTABILIDAD)



TESIS DOCTORAL

ANÁLISIS DEL MODELO FULL FAIR VALUE BAJO EL PARADIGMA DE LA UTILIDAD: UN ESTUDIO EMPÍRICO

JOSÉ MORALES DÍAZ

DIRECTOR: Dr. ENRIQUE VILLANUEVA GARCÍA

MADRID, 2014

"In omnibus requiem quaesivi, et nusquam inveni nisi in angulo cum libro"

Tomás de Kempis

"Si quieres comprender algo observa su inicio y su desarrollo"

Aristóteles



Los Cambistas. Seguidor de Marinus van Reymerswaele. Museo de Bellas Artes de Bilbao.

AGRADECIMIENTOS

Me gustaría mostrar mi más sincero agradecimiento a Enrique Villanueva (Director de esta Tesis), por sus excelentes consejos y su inestimable guía por el mundo científico contable. Gracias por estar disponible en todo momento y, sobre todo, gracias por creer en mí y apostar por mí desde el principio.

También quiero agradecer a Emilia, mi mujer, su infinita paciencia ante el tiempo invertido durante el largo período de realización de este trabajo. Gracias por aguantar mi Tesis en veranos, Navidades, etc. Sin ti a mi lado no hubiera sido posible.

No puedo finalizar los agradecimientos sin mencionar a cuatro personas especialmente importantes en mi vida: mis padres, mi hermano y mi gran amigo el profesor Pedro Sanmartín.

Índice General

| | |
|--|-----|
| Abreviaturas y Siglas | 3 |
| Índice de Tablas e ilustraciones..... | 6 |
| FUNDAMENTO DE LA INVESTIGACIÓN Y OBJETIVO..... | 7 |
| Fundamento de la investigación..... | 7 |
| Objetivo de la Tesis y contenido básico | 11 |
| Paradigma de la Utilidad | 13 |
| Estructura y metodología | 17 |
| Bibliografía..... | 19 |
| ABSTRACT OF DOCTORAL DISSERTATION | 21 |
| 1. EL VALOR RAZONABLE EN LA CONTABILIDAD DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS. ANÁLISIS DESDE UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA..... | 27 |
| 1.1 Introducción..... | 27 |
| 1.2 Objetivo, metodología y estructura | 29 |
| 1.3 Marco teórico: legitimidad organizacional y de prácticas contables..... | 35 |
| 1.4 Revisión de la literatura científica dedicada al valor razonable desde una perspectiva histórica..... | 37 |
| 1.5 Modelos para la contabilización de instrumentos financieros..... | 41 |
| 1.6 Algunos antecedentes históricos. Desde el siglo XIX hasta la Gran Depresión (Primera Época)..... | 43 |
| 1.7 El Modelo de Coste. Desde la Gran depresión a los años 80 (Segunda Época) | 47 |
| 1.8 Transición del Modelo de Coste al Modelo Mixto. Años 80 y 90 (Tercera Época) | 58 |
| 1.9 Evolución desde los años 90 hasta la actualidad. El Modelo FFV y el Modelo Mixto (Cuarta Época) | 71 |
| 1.10 Conclusiones de la investigación histórica..... | 90 |
| 1.11 Bibliografía | 94 |
| 2. REVISIÓN DE LA LITERATURA CIENTÍFICA ACTUAL | 101 |
| 2.1 Objetivo, estructura y metodología | 101 |
| 2.2 Líneas de investigación empírica en torno al valor razonable y la contabilidad de instrumentos financieros | 104 |
| 2.3 Literatura no científica | 117 |
| 2.4 Bibliografía..... | 149 |
| 3. INVESTIGACIÓN EMPÍRICA. RELEVANCIA DE LOS DESGLOSES DE VALOR RAZONABLE: EL CASO ESPAÑOL..... | 157 |

| | |
|--|-----|
| 3.1 Objetivo y metodología | 157 |
| 3.2 Introducción al modelo utilizado | 162 |
| 3.3 Detalles acerca de la muestra utilizada | 167 |
| 3.4 Adaptación del modelo y resultados esperados | 174 |
| 3.5 Análisis de los resultados obtenidos | 180 |
| 3.6 Análisis de regresión simple | 191 |
| 3.7 Bibliografía | 193 |
| 4. CONCLUSIÓN GENERAL Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN..... | 195 |

Abreviaturas y Siglas

| | |
|-------|--|
| AAA | American Accounting Association |
| ABA | American Bankers Association |
| ACCA | Association of Chartered Certified Accountants |
| AIA | American Institute of Accountants |
| AICPA | American Institute of Certified Public Accountants |
| AIMR | Association for Investment Management and Research |
| APB | Accounting Principles Board |
| ARB | Accounting Research Bulletin |
| ARD | Accounting Research Division |
| ARS | Accounting Research Study |
| ASC | Accounting Standard Codification |
| ASSC | Accounting Standards Steering Committee |
| ASR | Accounting Series Release |
| BCE | Banco Central Europeo |
| BIS | Bank for International Settlements |
| CAP | Committee on Accounting Procedure |
| CDS | Credit Default Swap |
| CEO | Chief Executive Officer |
| CICA | Canadian Institute of Chartered Accountants |
| FAF | Financial Accounting Foundation |

| | |
|-------|---|
| FASB | Financial Accounting Standards Board |
| FCAG | Financial Crisis Advisory Group |
| FDIC | Federal Deposit Insurance Corporation |
| FFV | Full Fair Value |
| FSF | Financial Stability Forum |
| FTC | Federal Trade Commission |
| GAAP | Generally Accepted Accounting Principles |
| IAASB | International Auditing and Assurance Standards Board |
| IAC | Investor Advisory Committee |
| IAS | International Accounting Standards |
| IASB | International Accounting Standards Board |
| IASC | International Accounting Standards Committee |
| IBFed | International Banking Federation |
| ICAC | Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas |
| ICAEW | Institute of Chartered Accountants of England and Wales |
| ICAS | Institute of Chartered Accountants of Scotland |
| ICJCE | Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España |
| IFRS | International Financial Reporting Standards |
| IMF | International Monetary Fund |
| JWG | Joint Working Group |
| NIC | Normas Internacionales de Contabilidad |

| | |
|---------|---|
| NIIF | Normas Internacionales de Información Financiera |
| NIIF UE | Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas en la UE |
| OTC | Over The Counter |
| PGC | Plan General de Contabilidad |
| SEC | Securities and Exchange Commission |
| SFAS | Statement of Financial Accounting Standards |
| SFAC | Statement of Financial Accounting Concepts |
| SP's | Standard and Poor's |
| TIR | Tasa Interna de Retorno |
| UE | Unión Europea |
| VTC | Valor Teórico Contable |

Índice de Tablas e ilustraciones

| | |
|---|-----|
| Tabla 1: Capítulo 1 – Estructura en función de la evolución histórica | 34 |
| Tabla 2: Modelos contables en instrumentos financieros | 42 |
| Tabla 3: Signo de los parámetros B_2 y B_4 en el modelo teórico | 164 |
| Tabla 4: Porcentaje de activos y pasivos financieros en balance 31/12/2013 | 167 |
| Tabla 5: Valor razonable vs. valor contable del patrimonio neto 31/12/2013 | 169 |
| Tabla 6: Valor razonable vs. valor contable del patrimonio neto 31/12/2005 | 169 |
| Tabla 7: Porcentaje de instrumentos a coste amortizado 31/12/2013 | 173 |
| Tabla 8: Parámetros y variables del modelo aplicado | 175 |
| Tabla 9: Resultados esperados (signos de los parámetros en la ejecución del modelo) | 179 |
| Tabla 10: Resultados del modelo aplicado (Modelo Extendido) | 181 |
| Tabla 11: Resultados del modelo aplicado (Modelo Reducido) | 181 |
| Tabla 12: Calidad crediticia del Banco Popular vs. Reino de España | 185 |
| Tabla 13: Segunda ejecución del modelo, exclusión de dos entidades | 189 |
| Tabla 14: Tercera ejecución del modelo, inclusión de los años 2007 a 2009 | 190 |
| Tabla 15: Resultados análisis de regresión simple | 192 |
| Ilustración 1: Evolución hacia el Paradigma de la Utilidad | 16 |
| Ilustración 2: Desarrollo lógico de la metodología utilizada | 161 |
| Ilustración 3: Introducción a las bases del modelo utilizado | 162 |
| Ilustración 4: Peso de los activos financieros en el total de activo (media datos 2013) | 168 |
| Ilustración 5: Peso de los pasivos financieros en el total de pasivo (media datos 2013) | 168 |

FUNDAMENTO DE LA INVESTIGACIÓN Y OBJETIVO

Fundamento de la investigación

Uno de los problemas de la contabilidad más discutido y más analizado en los últimos tiempos es la utilización del valor razonable ó *fair value* como modelo óptimo para la contabilización y valoración de los instrumentos financieros.

Es tal la trascendencia e importancia del problema que no solamente se ha debatido en la comunidad científica y profesional, sino que incluso políticos de las más altas esferas en el ámbito internacional se han pronunciado al respecto.

En este sentido, dicho debate, aunque aún sigue plenamente vigente, fue en los años 2008 y 2009 cuando tuvo un mayor reflejo en los distintos ámbitos y medios de comunicación, en gran parte debido al discutido papel atribuido al valor razonable en la situación de crisis financiera global.

Personalidades políticas como Nicolas Sarkozy o David Cameron hicieron declaraciones acerca de la contabilidad y el valor razonable mientras que, a su vez, numerosos estudios (tanto de ámbito científico como de ámbito profesional) investigaban aspectos relacionados con la posibilidad de una mayor ampliación del uso de dicho valor razonable.

Tal y como señalaba la ACCA (2009, p.3), "la contabilidad nunca ha sido tan discutida a alto nivel desde un punto de vista político. Las normas de valor razonable y el papel que supuestamente han jugado en la crisis global fueron dos de los primeros temas de debate en la reunión del G20 de noviembre de 2008 (...)".

Usuarios de la información financiera, inversiones, emisores de normas o incluso auditores han venido defendiendo una mayor utilización del valor razonable para instrumentos financieros. Entre los muchos ejemplos, podríamos citar a Robert H. Herz, *Chairman* del FASB (ver Herz, 2013), ó incluso a Sam DiPiazza, CEO de la firma de auditoría *pwc* cuando declaró que "sugerir que no se calculen y reporten los valores razonables significa terminar en un mundo en el que la dirección conoce los precios reales, igual que las contrapartes de mercado, pero no los inversores" (Hughes y Hall, 2008, p.1).

Con relación a los inversores, podemos mencionar como ejemplo las declaraciones del IAC (*Investor Advisory Committee*, creado para asesorar al FASB como órgano representante de los colectivos de inversores): “el IAC (...) cree que la información financiera mejoraría sustancialmente si el valor razonable fuera el método de valoración para todos los instrumentos financieros en instituciones financieras y también en empresas no financieras (...)” (SEC, 2008, p. 140).

Por otro lado, sobre todo preparadores de información financiera, reguladores bancarios y diversos profesionales del mundo de la contabilidad han venido culpando al valor razonable de la crisis y han abogado por una utilización limitada del mismo.

Podríamos citar a David Dodge, antiguo gobernador del Banco de Canadá, que aseguró que el valor razonable había acelerado la crisis (ver Magnan, 2009, p.2), o a Robert Rubin, antiguo secretario del tesoro de Estados Unidos, que declaró que la contabilidad del valor razonable empeoró los problemas del sector financiero y que el valor razonable “no está sirviendo correctamente a nuestro sistema” (Hughes y Hall, 2008).

Nos encontramos actualmente en un contexto general que numerosos autores califican como de cambio de paradigma en el mundo de contabilidad (ver, por ejemplo, Bonaci y Tudor, 2011). La tendencia hacia una mayor utilización del valor razonable está terminando con décadas de prácticas contables y con la preeminencia generalizada de conceptos tales como el principio de prudencia o la verificabilidad directa en el mundo de la auditoría.

Por otra parte, ya desde al menos los años 90 varias líneas de investigación de diversos tipos (científicas y no científicas), tomando como base modelos económicos o premisas específicas, han defendido aspectos del Modelo Mixto actual (en el ámbito del IASB: NIC 39 ó NIIF 9) o bien han analizado la viabilidad o la bondad de posibles modelos alternativos como el denominado modelo de valor razonable total o Modelo *full fair value* (FFV), en el que todos los instrumentos financieros se reconocen a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

El Modelo *full fair value* fue formulado en una norma contable específica por el JWG en el año 2000 (en este caso, como borrador teórico) y fue posteriormente defendido por el IASB y por el FASB en el documento *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments* (IASB, 2008).

Centrándonos en el ámbito puramente científico, y también sobre todo desde los años 90, diversos autores han llevado a cabo varias líneas de investigación empírica relacionadas con el

Modelo FFV o con la aplicación del valor razonable a la contabilidad de instrumentos financieros.

La línea de investigación más extendida, en este sentido, es aquella que trata de analizar la relevancia de la información acerca del valor razonable que las empresas incluyen en sus estados financieros (asumiendo que la relevancia es una de las características básicas de la información financiera en el pensamiento contable actual y la característica sobre la que se basan los emisores de normas para decidir sobre un tratamiento contable u otro – ver Barth, 1994, p. 1).

A través de diversos modelos y de diferentes muestras, los autores investigan si la información acerca del valor razonable contribuye a explicar la diferencia entre el valor contable de una empresa y su valor de cotización, esto es, si los inversores se basan en dicha información para la toma de decisiones (ver Fortin, 2005).

Otras líneas de investigación científicas (entre otros Gebhardt et al., 2004), crean un balance de una entidad ficticia (en base a datos reales) y comparan los efectos de diversas situaciones económicas (movimientos en las variables de mercado) en tres tipos de modelos contables: modelo del IASB anterior a la NIC 39, el Modelo Mixto de la NIC 39 y el Modelo FFV.

En resumen, actualmente nos encontramos en un momento en el que:

- 1) Los emisores de normas contables (entre ellos el IASB y el FASB) han declarado en varias ocasiones que, desde su punto de vista y utilizando argumentos como la relevancia, el Modelo FFV es el óptimo (ver IASB, 2008). No obstante, por el momento y ante las respuestas recibidas a los documentos emitidos, han optado por continuar con un Modelo Mixto más simplificado (ver NIIF 9).
- 2) Los inversores demandan más información acerca de la situación financiera de las empresas. Este colectivo ha manifestado en numerosas ocasiones que el valor razonable (tanto de instrumentos cotizados como no cotizados) contiene una información más útil que el coste (ver SEC, 2008, p. 140 a 144).
- 3) Los preparadores de la información financiera (las empresas) y los reguladores bancarios generalmente se han decantado por un Modelo Mixto debido a la subjetividad del valor razonable en determinados casos, al esfuerzo que conlleva su

cálculo y a la volatilidad que conllevaría el Modelo FFV (ver, por ejemplo, Banco de España, 2008 ó IBFed, 2008).

- 4) Existen varias líneas de investigación científica relacionadas con el Modelo FFV. Casi todas ellas se centran en analizar la relevancia de la información que ofrece el valor razonable para la toma de decisiones por parte de los que se asume como principales usuarios de la información financiera (inversores). Las muestras utilizadas están compuestas en casi todos los casos por entidades financieras cotizadas en Estados Unidos (y en algunos casos en Europa).

Objetivo de la Tesis y contenido básico

La principal aportación que pretendemos conseguir con esta Tesis es proporcionar nuevas evidencias acerca de la bondad del Modelo FFV para instrumentos financieros.

En este sentido, el objetivo fundamental de nuestra Tesis es evaluar dicha bondad del Modelo FFV para la contabilidad de instrumentos financieros, considerando como hipótesis básica el Paradigma de la Utilidad Contable tal y como ha sido formulado por diversos autores como Taa (1990), Cañibano et al. (1999) y Nevado y López (2002) y tal y como se desarrolla actualmente en los Marcos Conceptuales del FASB y del IASB.

En un paso inicial, y como base introductoria, llevaremos a cabo una primera investigación desde una perspectiva histórica.

Analizaremos si ha existido algún momento temporal (desde finales del siglo XIX hasta la actualidad) en el que haya existido un modelo contable para instrumentos financieros que alcanzara plena "legitimidad" en algunas de las dimensiones establecidas (siguiendo los principios de Suchman (1995)). Esto es, que haya sido plenamente admitido y asumido por todos los agentes económicos relacionados con la contabilidad. Además, expondremos las razones relacionadas con las evidencias obtenidas.

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.

Igualmente, trataremos de explicar cómo se ha llegado a la situación normativa actual y la posible proyección futura.

En un segundo paso, analizaremos las líneas de investigación científica más importantes relacionadas con la aplicación del valor razonable a la contabilidad de instrumentos financieros, describiendo la metodología utilizada y los resultados obtenidos por los trabajos más significativos. También expondremos las conclusiones obtenidas en otros trabajos profesionales no científicos.

Finalmente, llevaremos a cabo una investigación empírica acerca de la relevancia real de la información que confiere el valor razonable en los estados financieros (utilizando, como novedad, una muestra de entidades españolas). Analizaremos si la información que las

entidades desglosan con relación al valor razonable es considerada por los inversores en su toma de decisiones.

Esto es, utilizaremos datos de empresas españolas del sector financiero y preparemos un modelo econométrico que relacione el valor del mercado de la empresa con el valor contable, las plusvalías y minusvalías no reconocidas en balance e indicadores del fondo de comercio.

Nuestro modelo econométrico se basará en Ohlson (1995) y en otros estudios posteriores que lo desarrollan.

Paradigma de la Utilidad

Nuestra Tesis partirá con una Hipótesis general relacionada con el denominado "Paradigma de la Utilidad", el cual actualmente determina gran parte del pensamiento contable así como numerosas investigaciones empíricas y el Marco Conceptual de los ámbitos regulatorios más importantes (entre ellos los del IASB y el FASB).

Esto es, asumiremos que el objetivo básico de los estados financieros públicos emitidos por una empresa es el de proporcionar información útil al usuario externo de dichos estados, especialmente a los inversores actuales y potenciales.

Tal como señala Tua (1990, p.19), desde mediados del siglo XX, se está presenciando una clara evolución en el enfoque de los propósitos y objetivos de los estados financieros, al sustituirse o, al menos, complementarse el objetivo de "medición del beneficio" por el de "suministro de información útil al usuario" (Paradigma de la Utilidad).

Dicho Paradigma, orienta el contenido de los estados financieros a las necesidades del usuario, asumiendo que su principal requerimiento es el apoyo informativo adecuado a la toma de decisiones.

Para Méndez y Ribeiro (2012, p.77) "la evolución del pensamiento contable a partir de los años sesenta del siglo XX se construye básicamente a partir del Paradigma de la Utilidad, de modo que los objetivos para los que se elabora la información contable determinan su construcción teórica".

Por tanto, a partir de, al menos mediados del pasado siglo, comienza paulatinamente a perder vigencia el objetivo de rendir cuentas a los propietarios y acreedores, cuya importancia como usuarios de la información contable decae en favor de los inversores actuales y potenciales.

En este sentido, el criterio de utilidad para el usuario constituye actualmente el punto de partida para la determinación de las reglas contables y, en consecuencia, para el establecimiento del contenido de los estados financieros.

Algunas consecuencias del Paradigma de la Utilidad han sido las siguientes:

- 1) Los criterios tradicionales de verificabilidad y objetividad (sin haberse perdido) han dejado paso a la relevancia como prioridad fundamental de la información financiera emitida por las empresas.

Un modelo contable será más óptimo que otro si contiene información más relevante para la toma de decisiones por parte de los usuarios de la información financiera.

2) El concepto de “usuarios de la información financiera” ha evolucionado y se ha ampliado.

El sistema contable completamente óptimo (esto es, óptimo en términos absolutos) en principio no existiría, ya que al plantarse diferentes usuarios de la información financiera entraríamos en el debate de cuales han de ser las necesidades de los usuarios a cubrir con carácter prioritario.

En otras palabras, se podrían establecer tantos sistemas como grupos de usuarios puedan detectarse.

3) Numerosos debates relacionados con el Paradigma de la Utilidad han propiciado la utilización de la investigación empírica en el ámbito de la contabilidad.

Tal y como señala Tua (1990, p.38), “al convertirse en utilitarista por naturaleza, la última y definitiva prueba de la eficacia de la información financiera es su utilidad (...) concepto eminentemente pragmático para el que la más adecuada e incluso única validación posible es la positivista por referencia a la realidad existente”.

A pesar de lo anterior, también debe considerarse que la contabilidad (o, más específicamente, los principios contables) siguen siendo un cuerpo normativo. Como tal, en determinados contextos podría considerarse como igualmente válida (o incluso complementaria a la empírica) la investigación normativa o lógico deductiva (ver Barth et al., 2001).

De hecho, a la hora de emitir las normas contables, emisores como el IASB y el FASB en determinados casos se basan en investigaciones empíricas y en otros utilizan, tanto la lógica aplicada a qué cambios normativos mejorarían el cumplimiento los objetivos generales de la contabilidad (utilidad para los usuarios), como las cartas de respuesta recibidas a los distintos borradores.

Por otra parte, la base actual de los Marcos Conceptuales del IASB y del FASB, con relación a algunos de los aspectos fundamentales del Paradigma de la Utilidad es la siguiente (ver Marco Conceptual emitido en 2010 por el IASB):

- El objetivo básico de los estados financieros es dar información acerca de la entidad que los emite (en adelante “la entidad”) que sea útil para los siguientes colectivos (en

adelante “los colectivos”): inversores actuales y potenciales, prestamistas y otros acreedores.

- La “utilidad” se entiende en siguiente sentido: utilidad para la toma de decisiones con relación a conceder recursos a la entidad que emite la información financiera.
- Las decisiones de los colectivos con relación a la compra, venta o mantenimiento de acciones o instrumentos de deuda depende del rendimiento esperado en la inversión de estos instrumentos. A su vez, dicho rendimiento depende de los flujos de caja netos futuros de la entidad.
- Los colectivos necesitan información acerca de los recursos de la entidad, los pasivos de la entidad y la eficiencia de la Dirección en la utilización de los recursos de la entidad.
- El objetivo general de la información contable no es directamente calcular el valor de la entidad, pero sí ayudar a los colectivos a estimar dicho valor.
- Los colectivos puede que tengan diferentes intereses y necesidades de información. En este sentido, la información contable intenta servir al interés común, pero esto no quiere decir que no se incluya información adicional que es más útil para un determinado colectivo.

En resumen, y considerando todo lo anterior, nuestra Tesis se basará, como Hipótesis fundamental, en que el objetivo básico de la información financiera-contable es ser útil para la toma de decisiones de los principales usuarios de la información financiera, en consonancia con los Marcos Conceptuales del IASB y del FASB.

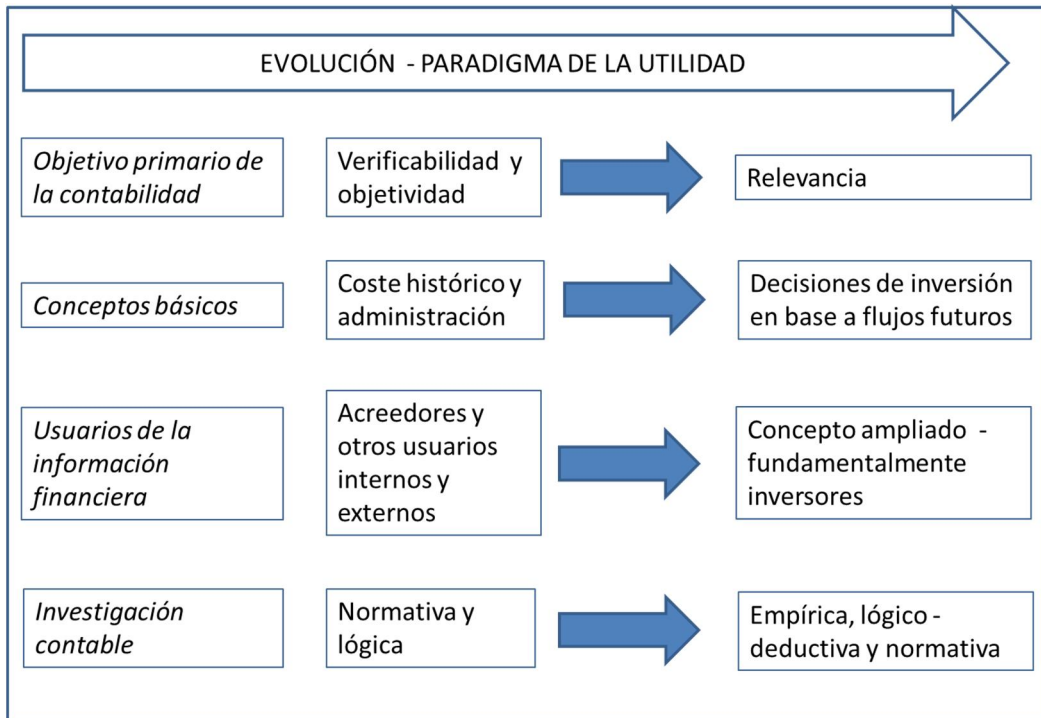


Ilustración 1: Evolución hacia el Paradigma de la Utilidad – Fuente: elaboración propia.

Estructura y metodología

La Tesis se dividirá en cuatro Capítulos (siendo el cuarto Capítulo la conclusión general y la descripción de las futuras líneas de investigación). En cada uno de ellos explicamos ampliamente la metodología de investigación seguida en cada caso, las hipótesis específicas, las muestras utilizadas y los resultados obtenidos (ver apartados 1.2 para el Capítulo 1, 2.1 para el Capítulo 2, y 3.1 para el Capítulo 3).

Con relación a los dos primeros capítulos, aunque constituyen una introducción a la investigación empírica incluida en el Capítulo 3, en cada uno de ellos hemos utilizado un método de investigación determinado (en el caso del Capítulo 1 basado en Suchman (1995)) y hemos obtenido unas conclusiones específicas.

El primer Capítulo incluye la investigación histórica y está básicamente dispuesto en apartados por orden cronológico, abarcando desde la época que comienza a finales del siglo XIX y finaliza con la Gran Depresión (ver apartado 1.6) hasta la última evolución desde los años 90 hasta la actualidad (ver apartados 1.11 y 1.12).

En el apartado 1.2 explicamos más ampliamente el objetivo, la metodología y la estructura del Capítulo 1, en el apartado 1.3 describimos el marco teórico en el que se basa dicho Capítulo y en el apartado 1.4 incluimos una revisión de la literatura científica específicamente dedicada a la investigación histórica contable reciente.

El Capítulo 2 incluye la revisión de la literatura relacionada con la aplicación del valor razonable en la contabilidad de instrumentos financieros (“estado del arte”).

El Capítulo se divide en dos grandes bloques (ver objetivo y metodología en 2.1). En el apartado 2.2 se incluye la revisión de la literatura empírica, describiendo los principales trabajos, metodologías y conclusiones alcanzadas. Como veremos en dicho apartado, hemos dividido en cuatro los grupos de líneas de investigación empírica relacionadas con el valor razonable y la contabilidad de instrumentos financieros.

En el apartado 2.3 incluimos una revisión de la literatura no científica (esto es, la literatura que podríamos denominar “literatura profesional”), emitida por organizaciones profesionales, firmas de auditoría, empresas, etc. Aunque se trata de estudios que no siguen un método científico en su estructura, sí incluyen investigaciones lógico-deductivas, argumentos u opiniones que pueden contribuir a las conclusiones de nuestra Tesis.

En el Capítulo 3, desarrollamos nuestra investigación empírica. El objetivo básico será obtener evidencia acerca de si la información acerca de las plusvalías y minusvalías no reconocidas en instrumentos financieros (y desglosada en la memoria) es relevante (ver descripción detallada del objetivo de la investigación en 3.1).

Utilizaremos una variante del Modelo de Ohlson (1995) en la que incluimos parámetros relacionados con el fondo de comercio con el propósito de que los resultados tengan un mayor grado de fiabilidad.

La muestra está basada en empresas financieras españolas cotizadas, para las cuales se dispone de datos desde 2004 hasta la actualidad (prácticamente diez años). Precisamente una de las novedades de nuestra investigación es el hecho de utilizar una muestra española.

En el apartado 3.2 describiremos el modelo econométrico utilizado, en el apartado 3.3 explicamos detalles acerca de la muestra seleccionada, en el apartado 3.4 explicamos cómo hemos adaptado el modelo al caso de entidades financieras españolas y en el apartado 3.5 explicamos los resultados obtenidos al ejecutar el modelo.

Finalmente, en el Capítulo 4 incluimos la conclusión general de la Tesis y las futuras líneas de investigación.

Con relación a la bibliografía, cada Capítulo, al final del mismo, incluye su bibliografía específica.

Bibliografía

ACCA UK, 2009. "Policy Paper: Fair Value".

http://www.nctbpu.org.ua/pdf/analytics/Fair_Value.pdf.

Banco de España, 2008. "La Generalización del Valor Razonable a los Instrumentos Financieros: Un Análisis de Impacto y Algunas Implicaciones".

http://www.bde.es/webbde/es/supervision/regulacion/docs_consulta/Generalizacion_del_valor_razonable_12-05-08_IVI.pdf.

Barth, M., Beaver, W. y Landsman, W., 2001. "The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31. Pág. 77 - 104.

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

Bonaci, C.G. y 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.

Cañibano, L., García, M. y Sánchez, M. P., 1999. "La Relevancia de los Intangibles para la Valoración y la Gestión de Empresas: Revisión de la Literatura". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. 28, nº 100. Pág. 17 - 88.

Fortin, S., 2005. "Relevant and Reliable?". *CA Magazine*. Vol. 138 (2). Pág. 45 - 47.

Gebhardt, G., Reichardt, R. y 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.

Herz, R.H., 2013. "Accounting Changes". AICPA, Durham, NC (EEUU).

Hughes, J. y Hall, B., 2008. "Politicians Rail Against Fair Value Accounting". *Financial Times* 01/10/2008. <http://www.ft.com/cms/s/0/b7bc1b2e-8f24-11dd-946c-0000779fd18c.html>.

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-Recognitio/Discussion-Paper-and-Comment-Letters/Documents/DPReducingComplexity_ReportingFinancialInstruments.pdf

IBFed, 2008. "Accounting For Financial Instruments Conceptual Paper".
http://www.bba.org.uk/content/1/c6/01/34/59/fair_value_April08.pdf.

Magnan, M., 2009. "Fair Value Accounting and the Financial Crisis: Messenger or Contributor?". <http://www.cirano.qc.ca/pdf/publication/2009s-27.pdf>.

Méndez, M.T. y Ribeiro, D., 2012. "Aspectos Históricos del Pensamiento Contable: de los Inicios al Paradigma de la Utilidad". *Nuevas Corrientes de Pensamiento Económico*, Vol. 865. Pág. 71-78.

Nevado, D. y López, V. R., 2002. "Indicadores del Capital Intelectual: el Caso de Entidades de Crédito". *Partida Doble*, Vol. 132. Pág. 58 - 69.

Ohlson, J., 1995. "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11 (2). Pág. 661 - 687.

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>.

Suchman, M. C., 1995. "Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches". *Academy of Management Review*, Vol. 20 (3). Pág 571 - 610.

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

ABSTRACT OF DOCTORAL DISSERTATION

TITLE

Full Fair Value Model Analysis under Utility Parading: An Empirical Research.

INTRODUCTION

One of the most debated and analysed accounting problems in recent times, has been the use of fair value as the optimal model for the recognition and measurement of financial instruments.

Such is the significance and the importance of the problem, that it has been discussed not only by the scientific and professional community, but even by politicians from the highest international levels.

In this sense, the debate (although still alive) had a larger reflection in the different fields and media between the years 2008 and 2009, mostly due to the discussed role attributed to the fair value during the global financial crisis.

We should note that we are currently in a general context described by many authors as a change of paradigm in the accounting world (see, for example, Bonaci and Tudor 2011). The trend towards greater use of fair value is ending decades (or centuries) of accounting practices and concepts such as the Principle of Prudence or Direct Verifiability.

Moreover, and since the 90s at least, several lines of research of various kinds (scientific and non-scientific), based on economic models or specific premises, have defended aspects of the current Mixed Model (under IASB standards: IFRS 9 or IAS 39) or have analysed possible alternative models called total fair value model or full fair value model (FFV), in which all financial instruments are recognized at fair value through the income statement.

OBJECTIVE AND RESULTS

The main contribution we want to achieve with this Doctoral Dissertation is to provide new evidence about the convenience of applying the FFV Model for financial instruments.

In this sense, our fundamental objective is to evaluate the adequacy of FFV Model for financial instruments accounting, considering as a basic Hypothesis the Utility Paradigm as formulated

by different authors like Tua (1990), Cañibano et al. (1999), Nevado y López (2002), and as currently reflected in IASB and FASB Conceptual Frameworks.

1) In an initial step, and as an introductory basis, we have conducted a first research from a historical perspective. We have analysed whether there has been any moment in time (since the late nineteenth century to the present) in which there have been an accounting model for financial instruments (Cost Model, Mixed Model or FFV Model) that have reached full "legitimacy" in some of the established dimensions (following the principles stated by Suchman (1995))

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 numbers continued to defend the use of fair value.

In that period (from the 40s to the 70s), we could perhaps talk about "legitimacy" of Cost Model but simply from a pragmatic point of view, considering its origin and continuity as discussed in section 1.7. We can even detect 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 (as we have seen, it has recently been criticized by leading standard setters, the IASB and FASB).

2) In a second step, we have analysed the most important scientific lines of research in relation to the application of fair value accounting for financial instruments, describing the methodology used and the results obtained by the most significant works. We have also discussed the conclusions from other non-scientists professional works.

Many authors use Ohlson's model or some variant thereof in order to analyse if fair value disclosures (in U.S. under in former SFAS 107 and later under SFAS 119) are used by investors for making investment decisions. That is, if the information offered by these disclosures helps to explain the difference between the book value and the fair value of the entity's equity (considering this as quoted share price times the number of outstanding shares).

Studies conducted to date have basically shown (although with different results depending on the historical period and geographical context) that the information provided by the fair value is relevant information for investors.

Meanwhile, the non-scientific literature of the last twenty years (which we called professional literature) often focuses on the theoretical arguments that advise or discourage to evolve from the Mixed Model to the FFV Model.

The conclusion we can obtain, once we have reviewed such literature, is that there are sufficient evidences as to be able to defend that, for quoted entities (and other general interest entities) all financial instruments should be recognised in balance sheet at their fair value through profit or loss (FFV Model).

Such theoretical evidence is grater in the case of entities in which the majority of elements in the balance sheet are financial instruments. Otherwise, there could be important accounting asymmetries if the rest of assets and liabilities are not recognised at their fair value through profit or loss.

3) In Chapter 3, we have performed an empirical research about the real relevance of fair value information in financial statements (using a sample of Spanish entities). We have analysed if fair value information disclosed is considered by investors in their investment decisions.

That is, we have used data from financial sector Spanish entities and we have prepared an econometric model that relates the market value of the entity to the book value, non-recognised fair value gains and losses and goodwill indicators.

Our econometric model is based on Ohlson (1995) and subsequent studies that develop this model.

The main particular aspects of our model are as follows:

- We have modelled the goodwill through three ratios: late payment ratio, ratio of capital structure and funding ratio. This allows us to create a more complete model and get closer to reality.

- The data used are exclusively from Spanish financial institutions which have important differences, for our analysis, in relation to European financial institutions. This allows us to compare our results with those obtained by other authors who have used American and European samples. The most important difference is that Spanish banks use Bank of Spain rules in order to calculate its credit risk provisions in the

consolidated accounts. These rules would not be equivalent to those contained in IAS 39.

The results show that information disclosed about the fair value of financial instruments not recognised at fair value in the balance sheet does not generally contribute to explain the difference between the market (quoted) value and the book value of entity's equity.

In our model, the coefficient associated with non-recognised gains or losses is different from 1 (expected result) and is not statistically significant.

In other words, fair value information disclosed in the notes of the financial statements in relation to financial instruments would not be relevant for investors when taking their investment decisions.

MAIN CONCLUSIONS

Result obtained in our empirical result (based on a Spanish sample) is different from the result obtained by other authors in other geographical areas.

This may be due to several factors:

- Spanish banks do not really obtain fair value for disclosure purposes; they obtain an approximation that would not be useful for investors. This can be evidenced through the explanations that the entities disclose about how they have obtained fair value.
- The majority of disclosed fair values correspond to Level 3 instruments. In general, evidenced obtained by other authors (see Chapter 2) show that Level 3 valuations are less relevant than Level 1 or Level 2 valuations.
- The management objectives of the credit entities during many of the years that are included in the sample (in relation to the loan portfolios) could have been more focused on reduction of bad-debts levels than on developing models for obtaining the fair value of the portfolios.

As a main conclusion, it could be considered that Spanish financial entities' control over the fair value disclosures should be strengthened.

A second conclusion, which we have further developed the subsection "future research lines", is related to the possible development of an alternative accounting model for financial instruments that would be based on the levels established by IFRS 7 and USGAAP.

Instruments classified as Level 1 and Level 2 would be recognized at fair value (the information provided by the fair value, in these cases, is useful, and is consistent with the Utility Paradigm), while instruments classified as Level 3 would not be recognized at value (the information provide by fair value is less useful for investors in this cases).

REFERENCES

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.

Cañibano, L., García, M. y Sánchez, M. P., 1999. "La Relevancia de los Intangibles para la Valoración y la Gestión de Empresas: Revisión de la Literatura". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. 28, nº 100. Pág. 17 - 88.

Nevado, D. y López, V. R., 2002. "Indicadores del Capital Intelectual: el Caso de Entidades de Crédito". *Partida Doble*, Vol. 132. Pág. 58 - 69.

Ohlson, J., 1995. "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11 (2). Pág. 661 - 687.

Suchman, M. C., 1995. "Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches". *Academy of Management Review*, Vol. 20 (3). Pág 571 - 610.

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

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

1.1 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, p.156) (antiguo presidente del FASB), “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, p.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 IASB 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 FFV (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 Utilidad¹ 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, ó 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 las hipótesis base tradicional de protección del valor de la empresa y de rendición de cuentas hacia los acreedores.

Para Georgiou y Jack (2011, p.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”.

¹ Ver Túa (1990).

1.2 Objetivo, metodología y estructura

1.2.1 Objetivo

En el presente Capítulo, y considerando el marco global de nuestra Tesis, 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 contables², analizaremos si a lo largo de los siglos XX y XIX ha existido algún modelo contable³ 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 descritos en el apartado 1.5.

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" como se ha descrito en 1.1 y en el apartado de "Fundamento de la Investigación y Objetivos", y como se verá en los últimos apartados del presente Capítulo).

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

² En el apartado 1.3 explicaremos el marco teórico (legitimidad organizacional y de prácticas contables).

³ En el apartado 1.5 describimos los que podrían considerarse como los tres modelos contables básicos para instrumentos financieros: Modelo de Coste, Modelo Mixto y Modelo FFV.

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, p.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 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 de debate descrito entre el Modelo de Mixto y el Modelo FFV (ver “Fundamento de la Investigación y Objetivos”) 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 y con la Hipótesis general de nuestra Tesis.

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.

1.2.2 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 XXI⁴.

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 1.4, 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. 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.

4. Los apartados de "bases para las conclusiones" (*Basis for Conclusions*), introducciones y opiniones incluidos en las normas y borradores anteriores.

5. 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.

⁴ La revisión de estos estudios se incluye en el apartado 1.4.

1.2.3 Estructura y contenido básico

Con relación a la estructura del presente Capítulo, en primer lugar (ver 1.3) 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 (ver 1.4).

En la revisión de la literatura incluida en este Capítulo 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). La revisión de la literatura científica general de la Tesis se incluye en el Capítulo 2.

El apartado 1.5 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 Capítulo 1.

Precisamente, en el análisis histórico analizaremos si alguno de los tres modelos incluidos en el apartado 1.5 ha contado con plena "legitimidad" en el algún momento histórico.

El apartado 1.6 constituirá en una breve 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).

Se trata de la época en la que la contabilidad aún no estaba regulada y en la que convivían numerosas prácticas contables. Analizaremos varios estudios de la época en la que se muestra una utilización bastante generalizada del valor razonable. Como veremos, el valor razonable surgió como principio "natural" para registrar ciertas inversiones.

El apartado 1.7 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.

Nos centraremos en conocer causas que llevaron a la adopción del Modelo de Coste en EEUU, y a su consolidación posterior, y analizaremos si dicho modelo contó con plena legitimidad en la época (ver 1.7.1 a 1.7.4).

Igualmente, en el mismo apartado revisaremos los estudios contables que, sobre todo a partir de los años 60 y 70, comienzan a defender la conveniencia de aplicar el valor razonable en la contabilidad de instrumentos financieros (ver 1.7.5).

En el apartado 1.8, 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).

Analizaremos: las consecuencias e influencias del cambio de modelo (ver 1.8.1 a 1.8.3), la emisión de normas contables que fueron requiriendo el desglose del valor razonable o su reconocimiento en balance (1.8.4 a 1.8.6), los estudios que marcan en pensamiento contable de la época (ver 1.8.7) y si en esta época el Modelo Mixto contó con plena “legitimidad”.

Entre los hechos y las circunstancias que suelen presentarse entre las principales causas de la evolución hacia el Modelo Mixto (el cual aún está vigente) estudiaremos de forma más detenida la crisis denominada *Savings and Loans* en los años 70 y 80 y la manipulación de resultados que permite el Modelo de Coste (ver 1.8.2 y 1.8.3).

En el apartado 1.9 analizamos la evolución desde los años 90 a la actualidad (Cuarta Época).

Se trata de una Época en la que los emisores de normas internacionales comienzan a plantearse implementar el Modelo FFV y así lo ponen de manifiesto en varias ocasiones. No obstante, encuentran numerosa oposición institucional y por parte de las empresas que les hace continuar con el Modelo Mixto (ver 1.9.1 a 1.9.6).

Destaca que, sobre todo desde los años 90, comienzan a emitirse estudios empíricos que analizan la relevancia del valor razonable, gracias a los datos que los investigadores pueden obtener de los desgloses de las cuentas anuales (ver 1.9.7).

Actualmente, y desde la crisis financiera, se ha incrementado el debate acerca si se debe continuar con el Modelo Mixto o si implementar el Modelo FFV. De hecho, para algunos autores la crisis financiera ha sido en gran parte consecuencia del valor razonable y para otros autores, si el Modelo FFV se hubiera implementado de forma completa, los efectos de la crisis se hubieran podido anticipar en gran medida (ver 1.9.8).

Finalmente, en el apartado 1.10 mostramos un conjunto de reflexiones que se desprenden de la investigación realizada y en el apartado 1.11 incluimos la bibliografía específica de este Capítulo.

| Apartado | Título / Contenido | Época histórica | Características |
|----------|---|---|---|
| 1.6 | 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. No obstante, 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. |
| 1.7 | 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 (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. |
| 1.9 | 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 39 que incluye un Modelo Mixto. |
| 1.10 | 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 actual 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: Capítulo 1 – Estructura en función de la evolución histórica. Fuente: elaboración propia.

1.3 Marco teórico: legitimidad organizacional 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, p.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 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, p.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, p.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.

1.4 Revisión de la literatura científica dedicada al valor razonable desde una perspectiva histórica

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, 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, p.11).

Zeff 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, p.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., p.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. 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, p.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 IASC) 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 ventas.

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 NIIF 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.

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.

1.5 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, p.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 (que 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 JWG) 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.

| 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) | Todos los instrumentos se reconocen inicialmente a valor razonable. 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 se debe estudiar si existe "deterioro" (en cuyo caso se reconoce contra resultados). | En algunos Pérdidas y Ganancia y en otros Patrimonio Neto (<i>Other Comprehensive Income</i>). En función de las categorías, se reconocen resultados realizados y en algunos casos también no realizados. |
| Modelo <i>Full Fair Value</i> | 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.

1.6 Algunos antecedentes históricos. Desde el siglo XIX hasta la Gran Depresión (Primera Época)

1.6.1 Introducción

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, p.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 razonable⁵ 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, p.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, p.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.

1.6.2 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”.

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).

⁵ 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.

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".

1.6.3 Situación en EEUU

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.

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) o activos intangibles.

Destaca el estudio publicado en 1936 (ver Salomon, 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 cuantas 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.

Para Salomon (1936, p.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".

Por otra parte, 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, p.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.

1.7 El Modelo de Coste. Desde la Gran depresión a los años 80 (Segunda Época)

1.7.1 Introducción

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 AIA (actualmente AICPA⁶) 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, p.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 AAA (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.

En este sentido, y como analizaremos a continuación, en un primer periodo disminuyó la utilización del valor razonable y se codificaron y asentaron las primeras normas contables

⁶ Representante de la profesión contable en EEUU.

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.

1.7.2 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 a largo plazo, 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, p.4).

Healy manifestaba lo siguiente en un discurso en 1937 (ver Healy, 1937, p.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, p.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, p.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”⁷) 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 inductiva⁸).

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 siguientes⁹” (AAA, 1936, p. 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).

⁷ Posteriormente se emitieron revisiones del documento en 1941, 1948 y 1957.

⁸ Esto es, más enfocada a crear unos principios básicos teóricos que a recopilar la práctica existente. Tal y como hemos analizado en 1.7.1, 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.

⁹ Hemos seguido la traducción de García-Olmedo, 2000, pág. 24.

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 CAP que emitió los ARBs. En 1959 el CAP fue reemplazado por dos organizaciones separadas: el APB y el ARD, 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 ARS No. 1 que incluía una serie de postulados como fundamento de los principios contables a emitir posteriormente.

En 1962, vio la luz el documento ARS 3 que, para numerosos autores, constituye el nacimiento de la era moderna en la contabilidad (ver Emerson et al., 2010).

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.

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, p.78).

1.7.3 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 ASSC en 1970 (que en 1976 sufrió una reforma y cambio su nombre a *Accounting Standards Committee*¹⁰) 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 Haverford College 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.

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".

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), comentó 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 reemplazar la

¹⁰ 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.

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, p.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 ASR (*Accounting Series Release*) 190.

Para Zeff (2007, p.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 SFAS 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.

Otra norma destacable emitida por el FASB en esta época es el SFAS 33 (1979). Para Bonaci et al. (2009, p.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.

Finalmente el SFAS 33 se derogó en el año 1986.

1.7.4 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 IFAC, 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, p.23), “éste fue el primer 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).

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

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 (ver MacNeal, 1939, p.83).

“Los contables tienen que convertirse en valoradores, o contratar valoradores, si quieren preparar estados financieros veraces” (MacNeal, 1939, p.84).

En 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 válidas 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.

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.

También en los años 60, Moonitz (1961) 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).

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 entorno 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.

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, p.36).

Tal y como destacaba Cheney (1976, p.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, p.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 razonable¹¹:

¹¹ Precisamente las tres técnicas de valoración que posteriormente reconocerá tanto del SFAS 157 como la NIIF 13.

- 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, p.28), "hay demasiadas asunciones. A no ser que todo el mundo se ponga de acuerdo con relación a qué información debe ser preparada y 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, p.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.).

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

1.8.1 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, p.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, p.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, p.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 negociación¹², 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.

¹² 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.

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.

(...) 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, p.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 resultado de la inversión en derivados fueron los factores que llevaron al FASB a emitir nuevas normas contables aplicables a derivados” (SEC, 2008, p.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.

1.8.2 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, p.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, p.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, p.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, p.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, p.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”.

1.8.3 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, p.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).

1.8.4 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 del 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, p.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, p.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, p.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".

1.8.5 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, p.49) establecía lo siguiente: “en la primera de tres historias de lobbying con éxito (1990-93), la ABA – influida por cartas enviadas por el presidente de la Reserva Federal, el presidente de la FDIC, 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”.

1.8.6 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, p.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 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 CICA, 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 IASB 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.

1.8.7 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".

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, p.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".

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

1.9.1 Introducción

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).

1.9.2 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, p.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, p.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, p.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, p.1)

Según Herranz (2009, p.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”.

1.9.3 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, p.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 AIMR (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”.

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, p.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, p.4).

1.9.4 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*¹³, 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 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

¹³ En realidad fue un documento inicialmente preparado y emitido por el por el IASB y posteriormente también emitido por el FASB para recabar opiniones al respecto.

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 FSF 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-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 FCAG (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.
 - o El Mayo de 2011 el IASB publicó la NIIF 13 (de valor razonable), una norma similar al marco conceptual de valor razonable bajo USGAAP.
 - o 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, p.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 (...)”.

1.9.5 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.

1.9.6 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, p.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, p.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, p.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, p.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, p.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 FAF 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.
- 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).

1.9.7 Investigaciones empíricas desde los años 90

Como hemos visto, es a partir de los años 80 y 90 cuando los emisores de normas (sobre todo el FASB y posteriormente el IASB) comienzan a introducir el valor razonable como modelo de valoración para instrumentos financieros (ya sea como base valorativa en balance o como desglose en las notas a los estados financieros).

Este hecho (esto es, que el valor razonable comenzara a requerirse en las normas contables) propició la aparición de estudios empíricos acerca de la relevancia del valor razonable, la subjetividad de las valoraciones, etc.

Hasta entonces (esto es, hasta que el valor razonable comienza a utilizarse por parte de las empresas), una gran parte de estudios científicos emitidos no podían considerarse empíricos. Generalmente, se carecía de datos reales acerca del valor razonable de los elementos en balance que se pudieran utilizar como input en los distintos modelos.

Los desgloses de valor razonable que se comenzaron a requerir con normas como el SFAS 107 conllevaron que los investigadores dispusieran de información que hasta entonces no era pública. Esto permitió a dichos investigadores medir de forma más exacta si los mercados estaban reaccionando a dicha información desglosada (ver Brickner, 2002).

El Capítulo 2 está específicamente dedicado al análisis de las líneas de investigación más importantes en este ámbito, los estudios más significativos y las conclusiones alcanzadas.

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

Tal y como hemos destacado al inicio del presente Capítulo, 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 1.6).

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 pro-cíclico. 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.

En el apartado 2.3 incluimos un desarrollo de las opiniones de los distintos colectivos y las ventajas y desventajas esgrimidas con relación al Modelo Mixto y al Modelo FFV.

1.10 Conclusiones de la investigación histórica

A lo largo del presente Capítulo, 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.

Posteriormente, en el Capítulo 2 analizaremos con más detalle el debate actualmente existente entre el Modelo de Coste y el Modelo Mixto.

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 1.8 (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.

1.11 Bibliografía

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

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

AAA, 1966. "A Statement of Basic Accounting Theory". Evanston, IL. AAA.

AICPA, 2007. "Debate on Fair Value May Intensify". *CPA Newsletters*. Vol. May 2007.

AICPA, 1973. "Objectives of Financial Statements". http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1970/1973_100_1_TruebloodObjectives.pdf

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>

APB, 1962. "Statement By The Accounting Principles Board". AICPA. NY.

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.

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

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.

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, P.E., 1976. "A Review of Some Objections to Fair Value Accounting". *Management Accounting*, Vol. 57 (12). Pág. 29 - 37.

Cozma, D., 2012. "A Study on Accounting Standards with Regards to Financial Instruments". <http://www.ann.ugal.ro/eco/Doc2012.1/DianaCozmalghian.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.

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

Edwards, J.R., 1989. "A History of Financial Accounting". Routledge. Londres.

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).

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

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.

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

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

Healy, R.E., 1937. "The Next Step in Accounting". http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1930/1937_122_7_StepHealyT.pdf

Herranz, F., 2009. "Entrevista a Felipe Herranz, 15 de diciembre de 2008". *Actualidad Contable*, Vol. 35. <http://www.aeca.es/actualidadnic/articulo/herranz.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).

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).

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>

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-Recognitio/Discussion-Paper-and-Comment-Letters/Documents/DPReducingComplexity_ReportingFinancialInstruments.pdf](#)

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.

KPMG, 2001. "Comment Letter. Joint Working Group of Standards Setters' Draft Standard: Financial Instruments and Silimar Items". Londres. Septiembre.

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>

Moonitz, M. 1961. "The Basic Postulates of Accounting". American Institute of CPAs. NY.

Munter, P., 2000. "More Fair Value Accounting Ahead". *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, Vol. 11. Pág. 87 - 89.

Salomon, F., 1936. "Revaluations of Fixed Assets, 1925 – 1934". *National Bureau of Economic Research*, Bulletin 62, December 7 1936.

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 Mark 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.

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

Tua, J., (1990). "Algunas Implicaciones del Paradigma de la Utilidad en la Disciplina Contable". *Contaduría Universidad de Antioquía*, 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.

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>

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA CIENTÍFICA ACTUAL

2.1 Objetivo, estructura y metodología

2.1.1 *Objetivo y bases*

En el presente Capítulo llevaremos a cabo una revisión de la literatura científica reciente con el objetivo de analizar y conocer las conclusiones obtenidas por los distintos autores en trabajos empíricos relacionados con la utilización del valor razonable en la contabilidad de instrumentos financieros.

Igualmente, y en una segunda parte del Capítulo, también revisaremos otros estudios no científicos emitidos por instituciones (la SEC, emisores de normas, reguladores bancarios, etc.), empresas u otros profesionales o investigadores en los que los autores analizan la aplicación del valor razonable en la contabilidad de instrumentos financieros.

Con relación a la literatura científica, nos centraremos en las líneas de investigación más importantes desarrolladas en los últimos 20 años (y, en general, no analizaremos estudios anteriores) debido básicamente a las siguientes razones:

1) Es a partir de los años 80 y 90 cuando los emisores de normas (sobre todo el FASB y posteriormente el IASB) comienzan a introducir el valor razonable como modelo de valoración para instrumentos financieros (ya sea como base valorativa en balance o como desglose en las notas a los estados financieros).

Este hecho (que el valor razonable comenzara a requerirse en las normas contables) propició la aparición de estudios empíricos acerca de la relevancia del valor razonable, la subjetividad de las valoraciones, etc.

2) Además de lo anterior, hasta entonces (esto es, hasta que el valor razonable comienza a utilizarse por parte de las empresas), una gran parte de estudios científicos emitidos no podían considerarse empíricos. Generalmente, se carecía de datos reales acerca del valor razonable de los elementos en balance que se pudieran utilizar como input en los distintos modelos.

Los desgloses de valor razonable que se comenzaron a requerir con normas como el SFAS 107 conllevaron que los investigadores dispusieran de información que hasta entonces no era

pública. Esto permitió a dichos investigadores medir de forma más exacta si los mercados estaban reaccionando a dicha información desglosada (Brickner, 2002, p.6).

3) También es a partir de los años 80 y 90 cuando comienza a extenderse en el pensamiento contable de forma más clara el Paradigma de la Utilidad. Precisamente, numerosos debates relacionados con el Paradigma de la Utilidad han propiciado la utilización de la investigación empírica en el ámbito de la contabilidad.

Tal y como señala Tua (1990, p.38), “al convertirse en utilitarista por naturaleza, la última y definitiva prueba de la eficacia de la información financiera es su utilidad (...) concepto eminentemente pragmático para el que la más adecuada e incluso única validación posible es la positivista por referencia a la realidad existente”.

4) En el Capítulo 1 ya hemos analizado los trabajos más significativos del Siglo XX en el ámbito de la contabilidad de instrumentos financieros y el valor razonable.

2.1.2 Estructura y metodología

Por tanto, en el ámbito estadounidense (y posteriormente también europeo) es a partir de los años 80 cuando los emisores de normas contables comienzan a introducir la utilización del valor razonable y cuando las empresas comienzan a publicar información y datos que los investigadores pudieron utilizar como base en distintos tipos de análisis empíricos.

En este contexto, fue la emisión de normas contables como el SFAS 107 en EEUU, en 1991 (que obligó a las empresas a desglosar en la memoria el valor razonable de todos los instrumentos financieros), lo que propició que comenzaran a publicarse estudios como Barth (1994) ó Barth et al. (1996) acerca de la relevancia de la información que ofrece el valor razonable.

Posteriormente fueron surgiendo múltiples líneas de investigación empírica relacionada con la contabilidad de instrumentos financieros que han ido desarrollándose hasta la actualidad.

Hemos dividido en cuatro grandes grupos las líneas anteriores, para posteriormente analizar los trabajos y conclusiones más significativos de cada una de ellas.

En el apartado 2.2.1 describimos dichos grupos de líneas de investigación que posteriormente analizamos más en profundidad en los siguientes apartados.

Por otro lado, y tal y como hemos destacado en el apartado “Fundamento de la Investigación”, el área de contabilidad de instrumentos financieros y aplicación del valor razonable, ha sido

una de las que más polémica ha suscitado en los últimos tiempos (sobre todo desde el comienzo de la crisis actual).

Esto ha propiciado que hayan aparecido números estudios que no siguen una metodología puramente científica (que podríamos llamar “estudios profesionales”), de muy diversas clases, acerca de la aplicación del valor razonable para instrumentos financieros (estudios emitidos por instituciones, emisores de normas, reguladores, empresas, opiniones acerca de los efectos del valor razonable, etc.).

En el apartado 2.3 analizamos los aspectos más significativos de esta literatura no científica y las conclusiones alcanzadas.

Las principales fuentes / bases de datos utilizadas para obtener distintos los trabajos publicados han sido las siguientes: ABI / INFORM, *SSRN Social Science Research Network*, *Science Direct*, Google académico y biblioteca de la Universidad Complutense.

2.2 Líneas de investigación empírica en torno al valor razonable y la contabilidad de instrumentos financieros

2.2.1 Introducción

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, p.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 contable¹⁴ 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.

¹⁴ Siendo los modelos contables el Modelo de Coste, Modelo Mixto y Modelo FFV. Hemos desarrollado las características básicas de dichos modelos en el apartado 1.5.

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 ponerse 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.

Aún no existen estudios con relación a las cifras de 2013. Los estudios anteriores 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.

2.2.2 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 balance¹⁵ 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 líquido¹⁶.

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

¹⁵ Y desglosada en las notas a los estados financieros (memoria).

¹⁶ Una de las asunciones básicas es que la mejor estimación del valor razonable de los fondos propios de una empresa es el precio de cotización de las acciones en un mercado líquido.

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, p.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)¹⁷.

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

¹⁷ Aunque, en este caso, los desgloses de valor razonable (y las investigaciones relacionadas) no se enmarcan en el ámbito de los instrumentos financieros, estos trabajos pueden tomarse como antecedente de los que posteriormente analizaremos.

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 financieros¹⁸, 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 (ver Beaver et al., 1992). 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 estadounidenses¹⁹ 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.

¹⁸ Independientemente de que en balance dichos instrumentos financieros se registraran por su coste o coste amortizado.

¹⁹ Como veremos, prácticamente todos los estudios empíricos de este tipo se basan en bancos e instituciones similares debido a que su balance está compuesto en gran parte por instrumentos financieros.

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 periodo 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 Nelsol (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).

Nelsol (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 la empresas experimentó un importante incremento y cuando se sucedieron las grandes pérdidas en empresas a causa de los derivados²⁰, 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

²⁰ 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).

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 pro-cíclicos.

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 (2013), utiliza datos de 83 bancos europeos del periodo 2005 a 2008 y lleva 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.

2.2.3 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, p.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.

2.2.4 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 2.2.2 pero enfocado a la relevancia de los niveles. Otras variables que Kolev 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 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 et al. (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 ó Longstaff y Rajan 2009) 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.

2.3 Literatura no científica

2.3.1 Introducción

Existen muchos y muy diversos estudios en la literatura especializada y profesional con relación a algún aspecto del Modelo FFV, o con relación a la aplicación del valor razonable en instrumentos financieros.

Dichos estudios (emitidos sobre todo en los últimos 20 años en los que el valor razonable ha sido objeto de debate generalizado) son de varios tipos: desde simples opiniones más o menos argumentadas, a favor o en contra de una mayor aplicación del valor razonable en artículos breves (muchas veces en periódicos y en revistas no especializadas), a investigaciones con un mayor contenido científico y más profundas acerca de un tema concreto relacionado con la aplicación del valor razonable (en revistas científicas).

Destacan los siguientes tres tipos de trabajos:

- 1) Los estudios realizados por los propios emisores de normas contables (sobre todo el IASB y el FASB) a la hora de emitir una norma o plantear una reforma de las normas vigentes, así como por otros organismos como la SEC estadounidense, la Federación Internacional de Banca (IBFed), el Banco de Pagos Internacionales (BIS) o el Fondo Monetario Internacional (IMF).
- 2) Los estudios “profesionales” en los que el autor se posiciona de forma más o menos clara en contra o a favor del Modelo FFV utilizando para ello uno o varios argumentos. Esto es, el autor utiliza un desarrollo lógico deductivo, bien para defender que debería aplicarse el valor razonable para la contabilidad de todos los instrumentos financieros o para defender que debería mantenerse el Modelo Mixto actual.

Los defensores del Modelo FFV suelen incidir en la relevancia del valor razonable y las necesidades de información de los analistas e inversores (en relación con el Paradigma de la Utilidad). En cambio, los defensores del Modelo Mixto suelen incidir en la subjetividad del valor razonable (sobre todo en el caso de valoraciones de nivel 3), en la volatilidad en la cuenta de resultados y en los supuestos efectos procíclicos.

Podríamos citar, como ejemplo de estudios a favor del Modelo FFV, los del *Deputy Chief Accountant* de la SEC Day (2000), el de AAA (2000), la AIMR (Actualmente *CFA Institute*) (2002), Poon (2004), y Herranz y García (2009).

Por otro lado, como ejemplo de estudios en contra de la aplicación del Modelo FFV podríamos citar los de Chisnall (2000), Wilson (2001), Fortis y García (2006), Penman (2007), IBFed (2008) y la ACCA (2009) del Reino Unido.

3) Los estudios con un mayor contenido científico (incluso en algunos casos se trata de estudios plenamente científicos) y centrados en un aspecto concreto del Modelo FFV o del valor razonable como la comparabilidad (ver Barlev y Haddad, 2007), la relevancia (ver Fortin, 2005; Landsmann, 2007; Hodder et al., 2006 ó Hitz, 2007), el papel del valor razonable en la crisis (ver SEC, 2008), el problema de la valoración de pasivos (ver Barth et al., 2008), los efectos pro-cíclicos (ver IMF, 2008), las implicaciones para la regulación bancaria (ver Landsman, 2006), la volatilidad (ver Plantin et al., 2004), etc.

Por otra parte, podemos destacar los siguientes factores que pueden observarse en determinada literatura (sobre todo en aquella con un menor carácter científico) relacionada con el Modelo FFV o con el valor razonable:

a) Identificación del Modelo Mixto con el Modelo FFV. Algunos artículos (sobre todos los publicados en medios más generales, que suelen tratar el tema con menor profundidad) identifican el Modelo Mixto actual con el Modelo FFV y critican o apoyan alguna característica del mismo refiriéndose realmente al Modelo Mixto. En otras palabras, algunos autores (no especializados) no son conscientes, en algunos casos, de que gran parte de los instrumentos financieros hoy en día se reconocen utilizando el coste o el coste amortizado (y no el valor razonable), por lo que sus conclusiones puede que no sean válidas.

b) Defensa por determinados autores de un argumento y defensa del contrario por otros. Por ejemplo, ha sido muy común en los últimos tiempos culpar al valor razonable como una de las causas de la crisis sub-prime debido a sus efectos pro-cíclicos. Igualmente, también ha sido común argumentar que lo que ha conllevado el valor razonable ha sido precisamente lo contrario, ha hecho que las empresas sean conscientes de la situación (a diferencia de cuando no se utiliza el valor razonable), y han podido tomar medidas para suavizar los efectos de la crisis.

c) Crítica del modelo sin considerar alternativas. Algo que también suele ocurrir es que el autor critica algún aspecto del Modelo FFV pero sin considerar qué efectos tendría un modelo alternativo (que a veces pueden ser aún peores). Tal y como destacan Laux y Leuz (2009,

p.828), "es importante considerar, no solamente los costes de la contabilidad del valor razonable, sino también los costes de las alternativas".

2.3.2 Resumen de la situación actual en la literatura no científica

Se podría argumentar que todos los modelos contables aplicables a instrumentos financieros (tanto el Modelo de Coste, como el Modelo Mixto o el Modelo FFV) tienen sus ventajas y desventajas. Esto es, no existiría un modelo completamente óptimo.

De la literatura analizada se puede deducir que el Modelo de Coste es un modelo superado para casi todos los expertos en la materia (se admite ampliamente que sus desventajas superan a sus ventajas), por lo que la polémica se centra en si debería mantenerse el Modelo Mixto (aunque fuera reformado o simplificado) o adoptarse el Modelo FFV.

La polémica existe precisamente porque el hecho de que uno sea más óptimo que otro depende de una combinación de factores (y no solamente de uno solo) que, digamos, pueden tener una ponderación u otra. Si se admitiera que el modelo normativamente más simple es el mejor, no había duda de que se debería adoptar el Modelo FFV; igualmente, si se admitiera que el modelo que menos volatilidad contable crea es el mejor, los expertos se decantarían por el Modelo Mixto (o incluso por el Modelo de Coste). Pero, en la realidad, hay una combinación de muchos factores. Así, para unos u otros autores, un modelo es más óptimo que otro básicamente en función de:

- Cuáles son las características que consideran más importantes para un modelo contable de instrumentos financieros (esto es, cómo ponderan cada factor).
- Cómo demuestran (empíricamente o con argumentos) que un modelo tiene unas características concretas.

2.3.3 Posiciones de los distintos colectivos

Generalmente son las empresas que preparan la información financiera (y especialmente las pertenecientes al sector bancario) las que se suelen mostrar en contra de la aplicación del Modelo FFV y a favor de mantener un Modelo Mixto.

Más aún, una gran parte de artículos y estudios en contra del Modelo FFV han sido escritos por bancos, asociaciones de bancos o personas vinculadas a la banca. Esto se puede deber sobre todo a cuatro razones:

a) Generalmente los que preparan la información financiera son los que más suelen oponerse a la implementación del Modelo FFV debido a que son los que sufrirían muchos de los costes que conlleva adaptarse al nuevo modelo (cambio en los sistemas de contabilidad, incremento de la formación en torno al valor razonable, costes relacionados con la obtención del valor razonable en mercados ilíquidos, etc.).

En este sentido, la industria bancaria (y el sector financiero en general) es la más afectada por el Modelo FFV, debido a que la mayor parte de su balance está compuesto por instrumentos financieros.

b) Varios autores destacan que el Modelo FFV conllevaría que los bancos (y otras entidades financieras) aplicaran unos principios contables diferentes al resto de sectores, los cuales poseen en su mayoría elementos no financieros en balance (ver Chisnall, 2000, p.147).

c) Las normas contables suelen afectar al modelo de cálculo de capital mínimo y solvencia de los bancos. Los bancos, en general, prefieren que las medidas de capital y solvencia sean estables y no volátiles.

d) Los bancos comercializan entre sus clientes productos financieros muy complejos (depósitos estructurados, derivados, etc.). Estos productos son a veces los que más margen suponen para el banco. El hecho de que los clientes de los bancos se vean obligados a valorar dichos productos a valor razonable a efectos de su contabilidad, supone una dificultad adicional con respecto a no tener que hacerlo (y mantenerlos a coste). En otras palabras, los clientes de los bancos tienen que contratar profesionales especializados o terceros independientes para obtener la valoración o para estudiar la aplicación de contabilidad de coberturas (que muchas veces incluso no consiguen). Así, la introducción del valor razonable puede conllevar una reducción de la venta de productos complejos debido a que su tratamiento contable hace que sean menos atractivos para los clientes.

Plantin et al. (2004, p.3) ya destacaban en 2004 que “este grupo [los bancos y a veces sus reguladores] ha llevado a cabo una campaña sin precedentes como lobby para limitar la aplicación de las reformas del FASB y el IASB a sus sectores”.

Debe reconocerse que la posición del sector bancario ha sido uniforme desde el principio, esto es, no ha dejado de apoyar el Modelo FFV debido a la crisis financiera (lo que restaría credibilidad a sus argumentos).

Ya desde que en 1999 el FASB solicitó comentarios a su documento "Preliminary Views. Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value", la reacción de los bancos a la aplicación del valor razonable a todos los instrumentos financieros fue unánimemente negativa (Laux y Leuz, 2009, p.832).

También en 1999, un grupo internacional de asociaciones de bancos (*Joint Working Group of Banking Associations, JWGBA*) emitió un documento en el que se afirmaba que "los usuarios de estados financieros de bancos no apoyan un cambio hacia un sistema contable de valor razonable total debido a que un sistema así no crea una base firme para reflejar los flujos de caja netos del *banking book* y carece de relevancia" (JWGBA, 1999, p.2).

Lo que sí es cierto es que debido a la crisis financiera y a la disminución general de los valores razonables, se han incrementado los artículos y opiniones en contra del Modelo FFV.

Tal y como señala Abdel-Khalik (2008, p.4), la crisis sub-prime de liquidez marcará un antes y un después en la historia de la contabilidad. Muchas personas influyentes de empresa o de instituciones oficiales (y especialmente de bancos y asociaciones de banca), no ha tenido reparos en expresar su opinión de que la adopción del valor razonable ha sido un factor que ha contribuido a la crisis.

No obstante, también hay que tener en cuenta, como hemos destacado anteriormente, que muchas personas de las anteriores pueden confundir el Modelo Mixto actual con el Modelo FFV. Esto es, puede que lo que estén criticando sea el Modelo Mixto. Debe tenerse en cuenta que el Modelo Mixto puede conllevar más volatilidad incluso que el Modelo FFV debido a que en el Modelo Mixto generalmente una parte de los activos financieros se valoran a valor razonable pero en cambio la mayor parte de los pasivos financieros se mantienen a coste (por lo que no existe compensación).

Solamente una parte de la banca de inversión ha venido apoyando tradicionalmente el Modelo FFV, en gran parte porque ya venían utilizando valores razonables para muchos de sus activos en sus informes internos y en su gestión del riesgo. En otras palabras, su vocación es más inversora que la banca comercial, por lo que la utilización interna del valor razonable era generalizada.

Algunos autores han criticado la posición de la banca como excesivamente conservadora, y sobre todo, como una posición que pretende no reflejar las pérdidas incurridas en instrumentos financieros en la medida de lo posible y presentar un resultado uniforme en el

tiempo y “anestesiado”. Miller (2008) refleja esta crítica con la siguiente afirmación: “[los bancos] quieren invertir en activos con riesgo pero reportar los resultados de sus actividades como si hubieran invertido el dinero en certificados de depósito”.

Por otro lado, los que generalmente apoyan el Modelo FFV son analistas de estados financieros y los emisores de normas (especialmente el IASB y el FASB).

Los analistas y las asociaciones de analistas abogan por una información más transparente y relevante, y para ellos el valor razonable contiene mucha información útil para su trabajo.

Por citar alguno de los muchos ejemplos en los que los analistas y otros sectores piden que se aplique el valor razonable de forma más generalizada, en octubre de 2008 cuatro instituciones americanas (*Consumer Federation of America, Center for Audit Quality, CFA Institute y Council of Institutional Investors*) enviaron una carta a la SEC manifestando que: “la contabilidad utilizando el valor razonable y desgloses robustos da a los inversores información más exacta, actual y comparable que cualquier otro importe que pudiera ser presentado bajo otro método contable alternativo. Los inversores tienen el derecho a conocer el valor actual de las inversiones (...)” (*Consumer Federation of America et al., 2008*).

Otro ejemplo es el siguiente texto del antiguo presidente del FASB Robert H. Herz junto con Linda A. MacDonald, directora del FASB (ver Herz y MacDonald, 2008, p. 1): “muchos inversores, han comentado a nuestro organismo que prefieren el valor razonable como método para reportar el valor de los activos financieros. Desde su punto de vista, debido a que el valor razonable se basa en la realidad económica, facilita las decisiones de inversión para las que se necesita información, lo que finalmente refuerza nuestro mercado de capitales. De hecho, en una reciente encuesta online llevada a cabo por el CFA Institute sobre 2.000 inversores, una aplastante mayoría (79%) dijo que en el caso de las entidades financieras, el valor razonable mejora la transparencia y contribuye al entendimiento de los riesgos por parte del inversor”.

Tal y como destaca Katz (2008), los analistas consideran que el valor razonable contiene mucha información útil: “el valor razonable les permite meterse en las mentes de los directivos que dirigen la compañía: cómo valora la alta dirección la compañía que dirige”.

Por su parte, el IASB y el FASB han venido emitiendo varios documentos (tanto de forma separada como de forma conjunta) en los que han manifestado que el valor razonable es la única solución posible para la contabilidad de instrumentos financieros a largo plazo.

Podríamos poner como ejemplo el *Discussion Paper* emitido por el IASB en 2008 (ya analizado en el Capítulo anterior) titulado “Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments”.

Igualmente, muchos de sus miembros han manifestado en varias ocasiones su deseo de avanzar hacia el Modelo FFV.

En este sentido, se podría argumentar que, si el IASB y el FASB aún no han aplicado el Modelo FFV, ha sido porque las circunstancias los han llevado a ir retrasando su objetivo y a ir tomando pasos intermedios.

Otro organismo que en diversos estudios y a través de declaraciones de sus miembros se ha mostrado en numerosas ocasiones a favor del Modelo FFV es la SEC estadounidense.

Finalmente, también se podría mencionar una tercera vía que tiene reflejo en la literatura contable: la aplicación, de una forma u otra, de ambos modelos a la vez (coste y valor razonable) para todos los instrumentos financieros. Esto sería distinto de un Modelo Mixto, bajo el que algunos instrumentos se valoran a coste y otros a valor razonable.

Determinados autores (generalmente no posicionados en ningún sector concreto sino más bien investigadores, profesores universitarios, etc.) consideran que la información que ofrece el valor razonable es muy valiosa, pero eso no significa que se deba abandonar totalmente el coste, bien debido a que los efectos negativos del Modelo FFV son excesivamente perniciosos o simplemente debido a que la información que ofrece el coste también es valiosa.

Por tanto, proponen modelos alternativos como los siguientes:

- a) Simplemente se informa del valor razonable en la memoria pero los instrumentos financieros aparecen por su coste en el balance.
- b) Se incluyen líneas en el propio balance informando del valor razonable de los activos que se valoran por su coste.
- c) Se emiten dos estados financieros a la vez: uno utilizando el coste y otro utilizando el valor razonable.

En este sentido, Abdel-Kahalik (2008, p.2) propone “preparar dos juegos de estados financieros: uno basado en el coste histórico y otro basado en el valor razonable. Cada uno sirve para un propósito diferente”.

Otro enfoque alternativo sería aplicar el Modelo FFV pero informar del coste de los estados financieros (en la memoria) y organizar la cuenta de pérdidas y ganancias de tal forma que se distingan claramente los ingresos y gastos procedentes de devengos de intereses y resultados realizados (resultado "tradicional") de los cambios en el valor razonable de instrumentos financieros en balance (resultado de aplicar el Modelo FFV).

2.3.4 Principales argumentos utilizados en la literatura profesional

Los argumentos más importantes y más generalmente esgrimidos a favor del Modelo FFV (que analizaremos más en profundidad a continuación) son: reducción de la complejidad, reducción de la discrecionalidad, incremento de la comparabilidad, relevancia e incremento del control.

Otros argumentos importantes también mencionados por algunos autores son:

- El valor razonable conlleva mejor asignación de recursos (debido a la información más completa que reciben los agentes económicos) y por tanto una mayor disciplina y confianza en los mercados.
- Es una medida *forward-looking* (es un indicador avanzado de problemas de solvencia).
- En el Modelo Mixto puede que no encajen nuevos instrumentos financieros en ninguna de las categorías o modelos contables. En cambio, en el Modelo FFV no existe este problema debido a que todos los instrumentos financieros se reconocen a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.
- En el ámbito de entidades financieras, la gestión del *trading book* (valorado a valor razonable con cambios en resultados) y del *banking book* (resto de instrumentos) no son generalmente independientes, por lo que todos los instrumentos deberían valorarse siguiendo el mismo modelo.
- En el Modelo Mixto determinados activos se valoran a valor razonable con cambios en una cuenta de Patrimonio Neto (*Other Comprehensive Income*). Posteriormente, los importes reconocidos en Patrimonio Neto se reclasifican a la cuenta de resultados cuando el activo se vende o deteriora. Muchos autores han criticado la utilización del Patrimonio Neto como contrapartida de los cambios de valor, debido a que generalmente no se le presta la atención que se le presta al resultado de la cuenta de

pérdidas y ganancias. Esto es, se trataría de un resultado de alguna forma “disimulado”, en realidad existen dos cuentas de resultados paralelas.

Los argumentos en contra del Modelo FFV más utilizados, y que estudiaremos a continuación, son los siguientes: el valor razonable no es relevante en caso de que los instrumentos financieros se vayan a mantener hasta su vencimiento (más bien distorsiona la información financiera), crea excesiva volatilidad, es difícil de obtener en instrumentos en mercados ilíquidos (en cuyo caso la discrecionalidad es excesiva), crea tendencias pro-cíclicas, puede descapitalizar la empresa en los períodos en los que hay beneficios y el movimiento en el valor de los pasivos financieros ante movimientos de riesgo de crédito es una contradicción.

Otros argumentos también mencionados por algunos autores son:

- El cambio en el valor razonable de un instrumento financiero que no se ha vendido (y que impacta en la cuenta de resultados), no refleja el resultado de una entrada o salida de fondos o la transferencia de riesgos o de propiedades fuera de la entidad, sino que simplemente supone un incremento o un descenso en la estimación del precio de salida de los instrumentos financieros. Si en épocas de beneficios existen presiones para el reparto de fondos fuera de la empresa (dividendos, retribución variable a la dirección, etc.), la empresa puede descapitalizarse.
- La cuenta de resultados bajo el Modelo FFV puede ser muy confusa y provocar asimetrías de información si no se distingue claramente entre resultados “realizados” y resultados “no realizados”.

2.3.5 Desarrollo de argumentos a favor del Modelo FFV

1) Reducción de la complejidad de las normas contables

La reducción de la complejidad contable que conlleva la adopción del Modelo FFV es algo que ha sido ampliamente estudiado por el IASB (ver IASB, 2008) debido a las quejas que ha recibido con respecto al modelo incluido en la NIC 39 de numerosos usuarios de la información financiera.

En algunos estudios, no se suele presentar la reducción de complejidad como uno de los argumentos principales a favor del Modelo FFV (solamente en algunos casos). No obstante, se podría considerar como una ventaja fundamental que afecta a todos los usuarios de la

información financiera, incluyendo a las empresas que preparan la información y a los auditores.

Herranz y García (2009) mencionan en varias ocasiones la complejidad que supone el Modelo Mixto (“no podemos concluir que el valor razonable sea la característica principal de las normas contables de los instrumentos financieros. Las características son otras: un Modelo Mixto que es complejo y subjetivo”) y la reducción de complejidad que supondría el Modelo FFV (“consideramos que una aplicación total del valor razonable para todos los instrumentos financieros reduciría significativamente la complejidad”).

Day (2000) opina (como muchos otros, incluidos los propios emisores de normas), que el enfoque “incremental” que se ha tomado la normativa contable (ir introduciendo el valor razonable cada vez para más instrumentos financieros) ha creado un Modelo Mixto muy difícil de aplicar. Ver Day (2000, p.3).

El hecho de que todos los instrumentos financieros se valoren a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados reduce notablemente la complejidad de las normas contables debido, entre otras cosas, a que:

a) No se necesitarían categorías de instrumentos financieros.

En el Modelo Mixto, para poder establecer qué instrumentos financieros se valoran a coste, coste amortizado o valor razonable (además con diferentes contrapartidas) deben crearse categorías.

Por ejemplo, las categorías de la NIC 39 son: activos y pasivos a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados, inversiones a vencimiento, préstamos y cuentas a cobrar, activos financieros disponibles para la venta y otros pasivos financieros.

Los instrumentos financieros se incluyen en una categoría u otra en función de la naturaleza del instrumento y / o de la intencionalidad de la empresa con respecto al instrumento. Además, desde 2008, el IASB comenzó a permitir numerosas reclasificaciones entre categorías.

La regulación de las categorías es amplia, extensa y crea mucha subjetividad, sobre todo por el hecho de que uno de los criterios para incluir un instrumento en una categoría u otra es la intencionalidad de la empresa (algo imposible de corroborar por un tercero).

En el Modelo FFV, habría solamente una categoría para todos los instrumentos financieros. Esto conlleva una gran reducción de contenido en la normativa actual.

Con la NIIF 9, el IASB ha tratado de reducir las categorías a dos con el objetivo de reducir la complejidad pero, por diversas razones, el modelo finalmente es parecido al incluido en la NIC 39. Es verdad que hay solamente dos categorías: valor razonable y coste amortizado, pero además: existe la opción de valor razonable, en las acciones que se incluyen a valor razonable la contrapartida puede ser la cuenta de resultados o patrimonio neto, y existen instrumentos de deuda a valor razonable contra resultados y otros contra patrimonio neto.

b) No sería necesario regular los derivados implícitos (al menos en instrumentos híbridos financieros).

Bajo la normativa actual (NIC 39), todos los derivados se valoran posteriormente a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados (excepto algunos derivados designados en ciertos modelos de contabilidad de coberturas cuya contrapartida es una cuenta de patrimonio neto).

El IASB pensó que si un derivado está implícito en otro contrato "principal" que no es un derivado y con el que no está "estrechamente relacionado", debería separarse y valorarse a valor razonable contra resultados (si el instrumento híbrido completo no se valora ya a valor razonable contra resultados), para que cumpla con el principio general de que todos los derivados se reconocen a valor razonable contra resultados.

Esto crea una regulación muy extensa y además subjetiva, debido a que numerosos casos reales no están regulados. En otras palabras, el concepto de "estrechamente relacionado" es muy subjetivo. De hecho, hay mucha diversidad en la práctica y hay muchos ejemplos de instrumentos híbridos que para unas empresas tienen derivado implícito separable y para otras no.

En el Modelo FFV no sería necesario regular la separación de derivados implícitos, al menos cuando el "contrato principal" es un instrumento financiero, debido a que todos los instrumentos se registrarían a valor razonable con cambios en resultados (y por tanto el derivado implícito también).

Bajo NIIF 9 no es necesario separar derivados implícitos en activos financieros pero sí en pasivos financieros. Esto es, los modelos para activos y pasivos financieros no son simétricos, lo cual podría crear confusión.

Con relación a los derivados implícitos incluidos en contratos no financieros, caería fuera del ámbito de nuestro estudio. Si en el Modelo FFV los elementos no financieros no se valoran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados, tal vez sí sería necesario regularlos.

c) No sería necesario regular el deterioro de valor.

Debido a que en el Modelo Mixto una gran parte de los activos se reconoce a coste / coste amortizado (o a valor razonable con cambios en el patrimonio neto), es necesario regular en qué caso dichos activos están "deteriorados", en cuyo caso la pérdida debe reconocerse contra la cuenta de resultados.

Precisamente el deterioro de valor es una de las áreas más polémicas de la contabilidad de instrumentos financieros (sobre todo para entidades financieras con relación al deterioro de la cartera crediticia), y más en España donde las entidades aplican (tanto en sus estados individuales como consolidados) el modelo incluido en la Circular 4/2004 que no es equivalente al incluido en la NIC 39.

Además, el modelo de la NIC 39 (pérdidas incurridas) está en proceso de modificación y la NIIF 9 incluirá un modelo de pérdidas esperadas.

Se está discutiendo mucho en los últimos meses aspectos como: qué modelo debería incluirse en la NIIF 9, si el modelo del Banco de España ha sido o no un factor que haya agravado la crisis, etc. (ver Mora, 2012).

En el Modelo FFV no sería necesaria ninguna regulación de deterioro de valor, debido a que este estaría implícito en el valor razonable.

d) La contabilidad de coberturas no sería necesaria en el caso de coberturas de valor razonable con instrumentos financieros como elemento cubierto.

Otra de las áreas polémicas de la contabilidad son las llamadas normas especiales de contabilidad de coberturas.

Éstas surgieron para evitar lo que se denomina las "asimetrías contables", esto es, el hecho de que un derivado (que generalmente se reconoce a valor razonable con cambios en la cuenta

de resultados) esté compensando el cambio de valor o el cambio en los flujos de otro elemento que no impacta en resultados en el mismo momento.

Una parte de las asimetrías contables precisamente surgen debido a los diferentes modelos de valoración de los instrumentos financieros (y por tanto no existirían en el Modelo FFV), pero otras sí subsistirían en el Modelo FFV.

2) Reducción de la discrecionalidad e incremento de la comparabilidad

La reducción de la discrecionalidad que conlleva el Modelo FFV, y el incremento de comparabilidad, son dos conceptos que están estrechamente relacionados. Si un modelo incluye excesiva discrecionalidad, será más difícil que dos estados financieros sean comparables.

Discrecionalidad del Modelo Mixto vs. Modelo FFV

Dejando a un lado la propia discrecionalidad que puede suponer la valoración de instrumentos en la que se utilizan variables internas significativas, el hecho de que todos los instrumentos se valoren a valor razonable conlleva que no exista ninguna elección por parte de la empresa que prepara la información financiera.

Bajo el Modelo FFV todos los instrumentos financieros aparecen en balance por su valor razonable y todos los cambios de valor se reflejan en la cuenta de resultados. En cambio, en el Modelo Mixto existen diferentes categorías y modelos de valoración cuya elección es a veces discrecional (aparte de otro tipo de decisiones como separación de derivados implícitos en casos no regulados, aplicación de contabilidad de coberturas, etc.).

Al no existir ningún tipo de elección en el Modelo FFV, la empresas tienen menos motivación para intentar “maquillar” o “manipular” la contabilidad, esto es, estructurar las operaciones de una forma determinada para conseguir un tratamiento contable específico, lo que muchos llaman “ingeniería contable” (evitar valorar un instrumento a valor razonable, evitar separar un derivado implícito, etc.).

En cambio, en el Modelo Mixto, sí existe elección por parte de la empresa y por tanto discrecionalidad. De hecho, muchos contables (por ejemplo en bancos de inversión) se han especializado en el trabajo de intentar estructurar operaciones complejas de una determinada manera para conseguir un tratamiento contable. Tal y como destaca Day (2000, p.4), “puedes

cambiar el método de valoración de tu instrumento financiero sin cambiar o cambiando muy poco la sustancia económica”.

Nos encontramos, por tanto, con que el Modelo Mixto contiene una discrecionalidad que puede verse desde dos puntos de vista:

a) La discrecionalidad (el hecho de que existan opciones) conlleva que dos empresas puedan presentar el mismo instrumento de forma distinta (ver “comparabilidad” más adelante). Una empresa, por tanto, puede manejar la contabilidad para obtener un resultado concreto.

Para Herranz y García (2009, p.656), “está claro que hay flexibilidad en las normas actuales. Los directivos pueden utilizar dicha flexibilidad inherente en la contabilidad para reflejar mejor su información privada y evitar volatilidad inapropiada en los estados financieros. La dirección puede utilizar la discreción en la clasificación de activos o pasivos de acuerdo con sus intenciones, al igual que la puede utilizar a la hora de reclasificar activos o pasivos o en la contabilidad de coberturas”.

b) La discrecionalidad ha llevado a las empresas a estructurar operaciones para conseguir un tratamiento contable concreto. Según reconoce la SEC (2005, p.3) “el Modelo Mixto de valoración ha llevado a que muchas transacciones se estructuren de una forma por motivos contables”.

Tal y como señalan Cañibano y Herranz (2008, p.16), “crece en el mercado la preocupación de que por unas u otras razones – manipulación de cuentas, interpretaciones “sutiles” de las normas, cambios retroactivos de las normas, etc. – existe una tendencia a presentar la información financiera “que conviene” en lugar de la “que resulta”, con un desparpajo que ha sobrepasado en exceso límites más o menos implícitamente aceptados, como por ejemplo supone la utilización del denominado “alisamiento de beneficios” .

Discrecionalidad inherente al coste

Aparte del hecho de que el Modelo Mixto permita múltiples opciones, el propio método de valoración del coste contiene discrecionalidad inherente.

Una empresa adquiere un instrumento de deuda por 200.000 euros, con vencimiento en 10 años y un tipo de interés fijo del 8% (que corresponde al tipo de mercado). Al final del primer año los tipos bajan al 7% y el valor razonable del bono se sitúa en 214.000 euros (el valor sube debido a que los flujos se descuentan con un tipo menor).

Las diferencias entre los dos modelos son las siguientes:

a) En el Modelo Mixto (o en el Modelo de Coste), si la inversión se valora a coste amortizado, el beneficio de 14 miles de euros no se refleja hasta que la entidad decida vender el activo. Por tanto, lo que condiciona que el beneficio se refleje o no es la decisión, por parte de la empresa, de vender el activo.

Si la empresa decide, por cualquier razón, que le conviene que su cuenta de resultados incluya el beneficio de 14 miles de euros, puede vender el activo en el mercado (y realizar el beneficio) y posteriormente comprarlo de nuevo (se supone que sin que exista un acuerdo de recompra).

b) En el Modelo FFV los 14 miles de euros aparecen en todo caso en la cuenta de resultados.

Podemos ver cómo en el caso a) la entidad puede decidir realizar o no el beneficio sin cambiar la situación económica de la empresa, mientras que en el caso b) no existe discrecionalidad. Esto es, utilizando coste, las entidades pueden retrasar el reconocimiento de resultados manteniendo el activo hasta el vencimiento.

Comparabilidad

Por otra parte, la discrecionalidad está claramente relacionada con la comparabilidad: si todos los estados financieros (tanto de la misma empresa como de diferentes empresas) se preparan siguiendo los mismos principios, serán más comparables que si la empresa puede elegir entre diferentes opciones (como ocurre en el Modelo Mixto).

En efecto, en el Modelo Mixto conviven coste amortizado y valor razonable. “Y para los instrumentos financieros que se valoran a valor razonable, algunas veces los cambios en el valor razonable se reconocen en la cuenta de resultados y otras veces en *Other Comprehensive Income* (...). Finalmente (...) cómo se valoran los instrumentos es también una opción. Trata de comparar una compañía con otra en estas circunstancias” (Day, 2000, p.4).

En otras palabras, bajo el Modelo Mixto un mismo instrumento financiero puede valorarse de distinta forma por dos empresas diferentes (con lo que sus balances no son comparables siendo su posición la misma), e incluso por la misma empresa a lo largo del tiempo (imaginemos que un instrumento valorado a coste amortizado pasa a formar parte de una cobertura de valor razonable).

Tal y como señala Fargher (2001, p.63), “valorar a valor razonable algunos – pero no todos – los instrumentos financieros crea inconsistencias a la hora de reportar transacciones similares (...). Por tanto, no es sorprendente que los reguladores de todo el mundo hayan comenzado, después de emitir las normas para derivados, con proyectos para examinar la posibilidad de aplicar el valor razonable a todos los instrumentos financieros”.

3) Relevancia

Relevancia del valor razonable

La relevancia suele ser el argumento más utilizado para defender el mayor uso del valor razonable.

Generalmente, la información financiera se considera relevante si es útil para la toma de decisiones económicas por parte de los usuarios de la misma (agentes económicos). De hecho, el objetivo fundamental de la información financiera (que comparten todos los reguladores, investigadores, etc. hoy en día) es precisamente crear una comunicación para ayudar a los usuarios de la misma a tomar decisiones (especialmente los inversores).

En el Modelo de Coste, la información financiera está basada en los precios de mercado que había en el momento que se adquirió o que se emitió cada instrumento financiero, y los cambios con respecto a la situación actual solamente se ponen de manifiesto en el momento en el que se venden los instrumentos financieros. En cambio, en el Modelo de Valor Razonable la información financiera se basa siempre en los precios actuales, esto es, refleja las circunstancias actuales de los mercados.

En otras palabras, el valor razonable permite que los usuarios de la información financiera obtengan una imagen más fiel de la posición financiera actual de la empresa. Para muchos autores, el valor razonable permite a los usuarios de la información financiera predecir mejor los flujos de caja, muestra mejor la posición financiera de la empresa, e informa mejor de los riesgos a los que la empresa está expuesta.

En el ejemplo del apartado anterior, el incremento del valor de 14 miles de euros parece una información relevante (que el inversor no tendría si no se da información acerca del valor razonable). Si la entidad hubiera adquirido el bono un año después, el interés a recibir hubiera sido el 7% en lugar del 8%.

Para Day (2000, p.2), "lo que la gente quiere saber es lo que vale un activo hoy. La investigación contable apoya esta afirmación. El FASB, después de extensas discusiones, ha concluido que el valor razonable es el método de valoración más relevante para instrumentos financieros".

Investigaciones en relación con la relevancia del valor razonable

Por otra parte, numerosas investigaciones han tratado de establecer una correlación entre el precio de las acciones de una empresa y los valores razonables de sus instrumentos financieros (con el objetivo de demostrar si se trata de una información relevante) (ver 2.2).

En general, la gran mayoría de autores está de acuerdo (y así lo suelen demostrar las correlaciones anteriores) en que el valor de los instrumentos financieros que son más fáciles de valorar sí es una información relevante, pero existe menor consenso en el caso de instrumentos como préstamos o depósitos emitidos.

Para la *American Accounting Association* (AAA) (2000, p.504), "esto quizás refleje que estos instrumentos [préstamos, depósitos, etc.] tienen asociado un componente intangible (...) cuyo valor es difícil de comunicar por parte de la dirección. Esto sugiere que si se intentan valorar todos los componentes de los instrumentos financieros, es probable que el resultado sea que existe una mayor correlación con el precio de las acciones (suponiendo que la valoración es razonablemente fiable) (...)".

Estudios más recientes y enfocados solamente a bancos (en cuyos balances la mayoría de elementos son instrumentos financieros), como el de Hodder et al. (2006), demuestran que la volatilidad que el Modelo FFV provoca en la cuenta de resultados, por una parte es mucho mayor que la volatilidad en el Modelo Mixto, pero por otra parte está asociada con varias medidas del riesgo de mercado y de los rendimientos esperados, como por ejemplo CAPM beta, VaR, la sensibilidad del rendimiento de las acciones a cambios en los tipos de interés, y volatilidad en los rendimientos de las acciones (lo que no quiere decir que se utilice directamente el valor razonable para la medición del riesgo). Por tanto, la información que puede dar el Modelo FFV puede considerarse más relevante que la información que da el coste.

La posibilidad de informar tanto del valor razonable como del coste

Cabe mencionar que existen autores (ver, por ejemplo Day, 2000 ó Poon, 2004) que, aunque defienden el Modelo FFV, no necesariamente apoyan el abandono de la información que puede proporcionar el Modelo de Coste, la cual también puede ser relevante.

El Banco de España, en un documento emitido en 2008 en el contexto de la reforma de la opción de valor razonable para pasivos financieros, afirmaba que, “cabe argumentar que la valoración al coste proporciona información jurídica relevante para conocer los compromisos nominales de los deudores y depositantes”. A través de la información que contiene el coste también se pueden conocer, por ejemplo, los resultados operativos de la entidad, lo cual puede ser relevante para comprobar si la entidad ha cumplido con los presupuestos en este ámbito (Ver Banco de España, 2008).

Los que tradicionalmente han defendido el Modelo de Coste frente al valor razonable, argumentan que a veces el valor razonable no es relevante debido a que los precios de mercado no reflejan el valor intrínseco o fundamental del instrumento (por ineficiencias de los mercados, por comportamientos irracionales de los inversores, etc.).

No obstante, el coste tampoco representa el valor fundamental. Por lo que, según Laux y Leuz (2009, p.7), “puede ser mejor utilizar los valores de mercado, incluso si los mercados son ilíquidos y complementarlos con desgloses adicionales, por ejemplo acerca del valor fundamental de los activos si se van a mantener hasta el vencimiento”.

4) Control sobre los instrumentos contratados

El incremento de control sobre los instrumentos contratados es una ventaja del valor razonable que no suele mencionarse en los artículos que tratan el Modelo FFV, no obstante, podría verse como una de las más importantes en la práctica, sobre todo para empresas de menor tamaño.

Es una ventaja poco mencionada porque muchos autores suponen que las empresas, aun utilizando el Modelo de Coste, tienen suficiente conocimiento de los instrumentos financieros que contratan y además suficiente control sobre los mismos, pero la realidad en muchos casos podría ser distinta.

El hecho de que deban valorarse todos los instrumentos a valor razonable supone que las empresas tengan que obtenerlo periódicamente. Para valorar instrumentos complejos, se

requieren profesionales especializados en valoración, o bien se pueden contratar los servicios de empresas especializadas.

En otras palabras, para valorar un producto es básico entenderlo de forma profunda (lo cual no es tan necesario si se mantiene a coste). Esto puede conllevar que bajo el Modelo FFV, una empresa contrate menos productos que no pueda entender, y por tanto que no tenga capacidad para valorar.

Se trata de un control que la empresa se auto-impone antes de contratar las operaciones pensando en la dificultad que se encontrará a posteriori para la valoración. Esto mejoraría la eficiencia en la gestión de los instrumentos financieros, debido a que será menos probable que las empresas se encuentren con pérdidas no esperadas, que no comprende o que no sabe gestionar.

Además, otra medida de control es el propio resultado continuo de los productos. Al valorar a coste, la empresa no tiene información sobre el resultado inherente de la cartera, por lo que no puede tomar determinadas decisiones que sí tomaría si la cartera se valora a valor razonable, en cuyo caso, la información acerca de la evolución del valor del producto es continua.

En escenarios de pérdidas, estas se pondrán antes de manifiesto en un Modelo FFV que en un Modelo de Coste, por lo que las medidas se pueden comenzar a tomar con una mayor antelación.

2.3.6 Desarrollo de argumentos opuestos al Modelo FFV y algunos contraargumentos

Al igual que en el apartado 2.3.5 anterior, en el apartado 2.3.6 estudiaremos los argumentos más utilizados en la práctica y en la literatura contable, pero esta vez en contra de la aplicación del Modelo FFV.

Analizaremos también, en cada caso, cual suele ser la posición o la respuesta de los defensores del Modelo FFV ante los argumentos expuestos.

1) El valor razonable en instrumentos a mantener hasta el vencimiento

Modelos de gestión y sistema contable

Para muchas entidades bancarias y asociaciones de bancos, el valor razonable es el modelo contable óptimo para la cartera de negociación, pero no para otras carteras de instrumentos

financieros (como por ejemplo préstamos hipotecarios o depósitos recibidos) que no se gestionan en base a su valor razonable, sino que se mantienen para obtener rendimientos a largo plazo.

Estas entidades hacen hincapié en el hecho de que si dos bancos adquieren el mismo instrumento financiero pero el modelo de gestión de cada uno es distinto, el método de contabilización también debería ser distinto. Esto se debe a que cada una de las entidades obtendrá flujos de caja de una manera distinta (vendiendo el instrumento o cobrando los intereses a lo largo de su vida).

Un banco de inversión adquiere un instrumento de deuda con el objetivo de venderlo a corto plazo en el momento en el que se incremente su valor (por ejemplo cuando bajen los tipos de interés). A su vez, un banco comercial adquiere el mismo instrumento pero con el objetivo de mantenerlo hasta su vencimiento y cobrar los intereses y el principal.

El banco de inversión tiene, en principio, la intención de vender el instrumento de deuda a corto plazo, mientras que el banco comercial tiene la intención de mantenerlo. El modelo de gestión y el modelo de obtener flujos de caja son distintos.

Para la IBFed (2008, p.3), “la realidad es más compleja que lo que se puede comunicar en un Modelo de Valor Razonable (...). En lugar de establecer que un modelo es mejor que otro, el objetivo del IASB debería ser que las normas contables den cabida a los diferentes modelos y circunstancias en los que se utilizan los instrumentos financieros”.

Grupos de instrumentos financieros en bancos

Los instrumentos financieros de los bancos se pueden, por tanto, dividir en dos grandes grupos según gran parte de la industria bancaria:

a) Instrumentos que se gestionan en base a su valor razonable. El objetivo de la empresa es generar beneficios a través de las fluctuaciones de precio a corto plazo, abriendo y cerrando posiciones de forma activa.

En este caso, los flujos de caja que se pueden generar dependen de las condiciones actuales del mercado. Por tanto, el valor razonable es el valor que mejor refleja los flujos de caja futuros (da la información más relevante). Además, según la IBFed (2008, p.7), “predice la habilidad de la entidad para sacar partido a las oportunidades y para reaccionar ante situaciones adversas”.

El Banco A concede un crédito a una Entidad B. El modelo de negocio de la Entidad B es comprar y vender instrumentos de negociación. El valor razonable de los instrumentos en cartera representa los recursos que la Entidad B tendrá disponibles para devolver el préstamo al Banco A, debido a que va a liquidar los mismos en el corto plazo.

De esta forma, para la cartera de negociación o "trading book" pocos dudan que deba utilizar el valor razonable con cambios en la cuenta de resultados, incluso los que no defienden el Modelo FFV.

Por ejemplo Wilson, de EY, establece lo siguiente: "creemos que es apropiado registrar (...) los préstamos considerados de negociación a valor razonable en los estados financieros primarios" (Wilson, 2001, p.29).

b) Instrumentos que no se gestionan en base a su valor razonable. El objetivo es generar flujos de caja durante la vida de los instrumentos a través de los flujos netos futuros (intereses a recibir menos intereses a cobrar). Esto es, la empresa no pretende, como en el caso anterior, obtener ventajas de los movimientos de precios a corto plazo, sino que en principio mantendrá los instrumentos hasta su vencimiento (o, en su caso, hasta la fecha en que la contraparte prepague o exija el prepago).

Aunque el valor razonable sí da información relevante (por ejemplo, informa acerca del coste de oportunidad) su movimiento no refleja correctamente los flujos de caja futuros debido precisamente a que los instrumentos no se van a vender. Lo que proponen algunos autores es simplemente desglosarlo en la memoria (que es lo que se hace actualmente).

Para la IBFed (2008, p.8), refiriéndose a este tipo de instrumentos, "el coste amortizado, incluyendo cualquier deterioro, y considerando los detalles adicionales en las notas, da a los inversores la información más relevante en relación a los flujos de caja futuros potenciales que el valor razonable sólo".

Para instrumentos que se contratan con una mezcla de intenciones (no estarían en el caso a) ni en el caso b)) el IBFed (2008) defiende las soluciones de la regulación actual: la contabilidad de coberturas para reducción de asimetrías contables y la categoría de "disponible para la venta" (valor razonable con cambios en patrimonio neto).

Por otro lado, y enlazando con algunos de los aspectos analizados en el apartado 2.3.5, los defensores del valor razonable argumentan que:

- a) A pesar de que una empresa pretenda mantener un instrumento hasta el vencimiento eso no significa que el valor razonable no sea una información muy útil.
- b) El hecho de establecer categorías siempre conlleva una gran carga de discrecionalidad.
- c) Los modelos de negocio de las entidades están sujetos a cambios.
- d) Un mismo instrumento financiero debería contabilizarse igual en dos entidades distintas (independientemente de su modelo de negocio). El hecho de tener unas intenciones distintas en el futuro no quiere decir que el valor patrimonial actual de la empresa sea distinto.

2) Volatilidad contable

El Modelo FFV y la volatilidad contable

Numerosos autores presentan la volatilidad en pérdidas y ganancias (y los problemas que esta podría conllevar) como uno de los mayores problemas potenciales del Modelo FFV.

Debido a que en dicho modelo todos los instrumentos financieros se valoran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados, cualquier movimiento en el valor de un instrumento afecta a los resultados. En otras palabras, todos los movimientos de mercado relacionados con instrumentos financieros (tipos de interés, tipos de cambio, precios de acciones, etc.) afectan inmediatamente a los resultados en función del nivel de exposición de la entidad.

En cambio, en un Modelo Mixto existen instrumentos financieros no valorados a valor razonable y cuyo cambio de valor no impacta en la cuenta de pérdidas y ganancias, aparte de otros mecanismos (contabilidad de coberturas, opción de valor razonable) diseñados expresamente para evitar asimetrías contables.

Para el Banco de España (2008, p.6), en el Modelo FFV "la cuenta de pérdidas y ganancias estaría excesivamente influida por unas condiciones de mercado en un momento dado, que podrían tener carácter muy temporal".

Hay que tener en cuenta que los movimientos de mercado afectarían a la empresa en la medida en que no mantenga posiciones económicamente cubiertas. Esto es, al aplicarse el valor razonable a todos los instrumentos financieros las posiciones contrarias se compensan unas con otras. Si una entidad mantiene bonos a tipo fijo y suben los tipos de interés tendrá

que registrar una pérdida, pero dicha pérdida podría ser compensada si también ha emitido deuda a tipo fijo.

Posibles consecuencias de la mayor volatilidad del modelo son:

- Que la gestión empresarial esté excesivamente orientada al corto plazo. Por ejemplo, los bancos “se inclinarían por reducir préstamos a sectores con ratings de crédito volátiles, disminuyendo el préstamo disponible para sectores de alto riesgo, como empresas pequeñas y medianas” (ver Banco de España, 2008, p.8). Esto pasaría con aún mayor incidencia si la remuneración de los gestores depende del resultado contable. Además, la gestión a corto plazo puede reforzar la pro-ciclicidad.
- Que temporalmente no se cumplan los requerimientos de recursos propios mínimos debido a fluctuaciones en los precios de los instrumentos que afectan a los resultados (y por tanto a los fondos propios).
- Que en situaciones de beneficios por movimientos al alza los accionistas demanden dividendos (lo que conlleva descapitalización de la empresa).

Punto de vista de los defensores del Modelo FFV

Para los defensores del Modelo FFV, la cuenta de resultados bajo dicho modelo no crea volatilidad sino que refleja la volatilidad existente en el mercado.

Más aún, existen diversos estudios que demuestran que, aunque es cierto que bajo el Modelo FFV la cuenta de resultados es más volátil, esta volatilidad está relacionada con varias medidas de riesgo de mercado y rendimientos esperados utilizadas por analistas.

Esto es, para varios autores el incremento de la volatilidad puede no conllevar consecuencias negativas si es interpretada correctamente. Tal y como establece el Banco de España (2008, p.7), “la correcta interpretación de esta mayor volatilidad por parte de los participantes en el mercado y especialmente del supervisor reduce el potencial impacto negativo del cambio”.

En otras palabras, sea o no más volátil el Modelo FFV que el Modelo Mixto, la volatilidad del primero está mucho más relacionada con la evolución del valor de la empresa (y de las medidas de riesgo que los analistas suelen emplear). En cambio, la volatilidad del segundo es más artificial y generalmente no relacionada con nada.

3) Tendencias pro-cíclicas

Argumentos teóricos

El Modelo FFV, se ha criticado en numerosas ocasiones porque podría tener un carácter pro-cíclico en caso de que se aplicara. Esto es, podría incrementar la intensidad de los ciclos económicos (tanto el ciclo al alza como el ciclo a la baja).

Existen básicamente dos argumentos teóricos acerca de por qué el valor razonable es pro-cíclico:

- Según el primer argumento, debido a que en tiempos en los que el ciclo económico está al alza las entidades registran beneficios y plusvalías no realizadas, esto provoca un apalancamiento que significa una mayor caída en tiempos en los que el ciclo está a la baja. Para Viñals (2008, p.122), "si los métodos de valoración tienden a introducir incentivos para incrementar el apalancamiento y no valorar suficientemente los riesgos, el proceso de ajuste cuando cambien las condiciones económicas será más pronunciado, amplificando sus impactos adversos en la economía". Además, las subidas ocurren lentamente pero las bajadas suelen ser más repentinas.
- El segundo argumento se refiere a la espiral de bajadas de precios de los activos que puede conllevar el Modelo FFV. En tiempos de crisis, los bancos y el resto de empresas pueden verse obligados a vender determinados activos a precios excesivamente bajos, más bajos que el valor fundamental o intrínseco del activo (por ejemplo por un enfoque a corto plazo provocado precisamente por el modelo contable, para cumplir requerimientos de capital, etc.). El precio de esta transacción es una referencia para otras entidades que tienen que valorar los activos que mantienen en balance, las cuales a su vez pueden plantearse deshacerse de esos activos.

Consecuencias del carácter pro-cíclico del modelo

El hecho de que el Modelo FFV tenga carácter pro-cíclico significa, en entidades de crédito, que llevaría a éstas a prestar más en momentos de bonanza económica y a prestar menos en tiempos de fase recesiva del ciclo económico (lo que agravaría aún más las crisis).

Para Fortis y García (2006, p.14), “un reconocimiento más temprano del riesgo, derivado de la aplicación del valor razonable, podría reforzar el carácter pro-cíclico de la actividad de concesión de préstamos, dando lugar a unos ciclos económicos más acusados”.

Concretamente, lo que argumentan algunos autores que podría ocurrir es lo siguiente:

a) En situaciones de beneficios debido a que se incrementa el valor razonable de las inversiones, la mayor disponibilidad de recursos propios y la situación optimista general permite la expansión del crédito.

b) Una crisis económica puede conllevar caídas en los valores razonables (que también puede acentuarse por la falta de liquidez en determinados mercados), lo que se traduce en menores resultados. Esto, sumado a otros efectos (como el incremento de la morosidad y la mayor dificultad para obtener recursos propios) conlleva disminuir la concesión de créditos en fases bajas del ciclo, lo que agrava aún más las crisis.

Posibles soluciones y posiciones contrarias

Una posible solución a los movimientos de los recursos propios mínimos con el ciclo económico (y a los efectos que conlleva) es “forzar a los bancos que doten mayores reservas en las épocas buenas y aplicarlas en las épocas malas, con el objetivo de suavizar el efecto procíclico del capital regulatorio en la actividad de concesión de créditos” (Laux y Leuz, 2009, p.10). Otra sería desvincular los requerimientos de recursos propios del Modelo FFV.

Para otros autores, el Modelo FFV podría suavizar los efectos de la crisis debido a que los síntomas se ponen de manifiesto en una fase más temprana (las pérdidas se reconocen antes que en el Modelo Mixto). Se suele poner como ejemplo la crisis japonesa de los 90, en la que “las bajadas de valor razonable se escondieron debajo de la alfombra esperando que las cosas mejoraran más tarde” (ACCA, 2009, p.3). Debido a que los valores de muchos activos estaban “inflados” el sistema respondió demasiado tarde a la crisis, cosa que no hubiera pasado con el Modelo FFV.

Tal y como establecen Laux y Leuz (2009, p.7), “no conocemos ninguna evidencia empírica en relación a que los inversiones estén más calmados bajo el Modelo de Coste”. Incluso, si no hay información disponible “puede que se imaginen lo peor. Por tanto, la falta de transparencia puede hacer empeorar las cosas”. Más aún, incluso si los inversores reaccionan de una forma

más calmada bajo el Modelo de Coste, esto podría ser a cambio de retrasar e incrementar los problemas.

Ante la crisis económica actual, ha existido un debate en torno a si el valor razonable ha sido en parte responsable del agravamiento de la misma. No obstante cabe destacar que actualmente no se está aplicando el Modelo FFV, sino un Modelo Mixto.

Además, también se podría defender que el Modelo Mixto puede crear, en determinados momentos, un efecto procíclico aún mayor que el Modelo FFV. Esto es, existe un efecto en el Modelo Mixto y en el Modelo de Coste que es probable que no existiera en el Modelo FFV.

A diferencia de lo que ocurriría en este último modelo, en los dos primeros, las empresas no reflejan todas las pérdidas reales en tiempos de crisis. Además, el reconocimiento de pérdidas es más manipulable en un modelo de provisiones por deterioro que en un Modelo de Valor Razonable.

Lo anterior a veces provoca que el mercado no confíe en los resultados negativos (o menos positivos) que presentan las empresas bajo el Modelo de Coste o el Modelo Mixto, y que lo inversores y analistas sospechen que en realidad las empresas están “guardando pérdidas debajo de la alfombra”. La consecuencia última es que el mercado sobre reacciona y que los precios se desploman más de lo que lo harían con el Modelo FFV.

Por último, cabe destacar los siguientes argumentos emitidos recientemente por el presidente del IASB:

“El hecho es que la mayoría de los bancos estaban expuestos a la contabilidad del valor razonable de forma limitada. El valor razonable estaba básicamente limitado a la cartera de negociación y a los derivados. La mayoría de gente estará de acuerdo en que para dichos instrumentos no hay alternativa a la contabilidad de valor razonable.

Más aún, en la mayoría de los bancos, la mayor parte del *banking book* está compuesto por activos tradicionales como préstamos, que se han continuado valorando a coste amortizado.

Por tanto, no es sorprendente que la mayor parte de estudios académicos hayan concluido que la contabilidad a valor razonable no ha tenido un gran impacto en la crisis” (Hoogervorst, 2013, p.3).

4) Dificultad de obtener el valor razonable en mercados ilíquidos (fiabilidad de la información financiera)

Uno de los argumentos más importantes en contra del Modelo FFV es el hecho de que en determinados casos, obtener el valor razonable puede ser excesivamente complicado y además excesivamente discrecional, lo cual supone que la información financiera pierda fiabilidad.

De hecho, para muchos, el debate entre el Modelo FFV y el Modelo Mixto es un debate entre relevancia y fiabilidad. El primero aportaría mayor relevancia pero a su vez menor fiabilidad.

Tal y como señalan Bonaci y Tudor (2011, p.198), “los que se oponen a la valoración a valor razonable critican la credibilidad de los datos que genera, especialmente en el caso de estimaciones basadas en modelos influidos por expectativas y proyecciones que pertenecen a la dirección”.

El problema surge fundamentalmente cuando se han de valorar instrumentos financieros para los que no existe un mercado líquido (no hay precios cotizados). En este caso, la entidad tiene que utilizar modelos de valoración incorporando inputs a veces no observables, con lo cual la verificabilidad es más difícil y la fiabilidad de las estimaciones disminuye.

Se puede afirmar que en muchos casos el valor razonable generalmente no es una cifra exacta, sino un rango “razonable”. En determinadas ocasiones el rango es estrecho y en otras ocasiones es mucho más amplio.

En el caso de un instrumento cotizado en un mercado líquido o cuyo modelo de valoración requiera solamente inputs observables (como por ejemplo, una permuta financiera cuya contraparte es una empresa cotizada de la que se tiene amplia información) el rango “razonable” es estrecho.

No obstante, cuando no existen mercados y la empresa debe utilizar sus propias asunciones (no observables) el rango puede ampliarse en exceso. Se suelen poner como ejemplo carteras de préstamos a clientes minoristas, participaciones en vehículos (*Special Purpose Vehicles* o SPV) que invierten en esos préstamos, acciones no cotizadas, etc. En este caso la valoración es compleja y depende de estimaciones realizadas por la propia empresa que prepara la información financiera.

Wilson cita como ejemplos: préstamos comerciales concedidos por bancos, préstamos recibidos no cotizados, instrumentos financieros fuera de balance que no son derivados, productos de inversión emitidos por empresas aseguradoras (ver Wilson, 2001).

Esto es, al depender la valoración de las propias asunciones de la entidad (no contrastables con datos externos) la empresa tiene la posibilidad de manipularla. Se ha argumentado, incluso, que esta subjetividad puede hacer que los balances entre empresas no sean comparables (debido a que utilicen distintas estimaciones o distintos modelos de valoración para el mismo instrumento).

La falta de mercados líquidos para determinados instrumentos financieros es algo que se ha puesto especialmente de manifiesto en la reciente crisis financiera y que ha elevado la intensidad del debate en torno al valor razonable.

Ante la dificultad que supone la obtención del valor razonable otros problemas que pueden surgir son el hecho de incurrir en costes excesivos y la posibilidad de que se den errores en las estimaciones (por ejemplo porque el modelo elegido no sea el correcto).

Algunos autores también destacan el problema de que los modelos de valoración para algunos instrumentos financieros no están aun suficientemente desarrollados. Por ejemplo, en relación a los préstamos concedidos, Fortis y García (2006) los dividen en dos grupos:

- Préstamos no homogéneos. Se trata de préstamos a grandes “compañías con rating externo asignado y deuda cotizada que tomar como referencia”. En este caso la valoración (descuento de flujos de caja) es relativamente sencilla.
- Préstamos homogéneos. Se trata de préstamos concedidos a la clientela minorista (préstamos al consumo, préstamos hipotecarios, etc.). “El cálculo de valor debería hacerse aplicando los sistemas internos de calificación de la entidad. Se asignaría a cada préstamo un tipo de interés basado en la pérdida esperada, que se utilizaría para descontar los flujos de caja. Sin embargo, estos sistemas no están todavía suficientemente desarrollados, o al menos no para todos los productos”.

Además, en muchas ocasiones el desarrollo de los modelos es relativamente reciente, por lo que no se ha podido contrastar su validez en determinadas condiciones de mercados. Tal y como afirma el Banco de España (2008, p.11), “las probabilidades de impago, las correlaciones entre los distintos componentes de las carteras y otros elementos que se incorporan en las

valoraciones no son observables en muchos casos, deben aproximarse y pueden depender de la situación cíclica de la economía”.

Finalmente, varios autores destacan que el valor razonable, en el caso de instrumentos negociados en mercados poco líquidos, puede ser manipulado por la dirección de la empresa para conseguir unos resultados determinados.

Argumentos en contra

Los argumentos en contra que suelen poner los defensores del valor razonable son:

1. Existen técnicas más o menos desarrolladas para valorar las carteras de préstamos y, en general, cualquier tipo de instrumento financiero.

Para la AIMR (CFA Institute) establecía ya en 1997 que: “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” (AIMR, 1997).

2. Existe un mercado cada vez mayor de carteras de préstamos en el mundo de las titulaciones. Cuando se tituliza una cartera se valora.

3. En la contabilidad hay otras muchas estimaciones que pueden ser consideradas igual de subjetivas y poco fiables que los valores razonables. Tal y como argumentan Poon (2004), Madray (2008), y otros autores, la utilización de estimaciones es una parte esencial de la preparación de los estados financieros (piénsese, por ejemplo en provisiones por responsabilidad, en provisiones por pensiones, vidas útiles de los equipos, etc.).

4. Es contradictorio el hecho de que un instrumento no se valore a valor razonable porque es excesivamente complicado y subjetivo mientras que un derivado sobre el mismo subyacente sí debería valorarse a valor razonable. En este sentido, existen derivados particularmente difíciles de valorar que actualmente se están contabilizando por su valor razonable como por ejemplo los derivados de crédito u opciones de compra sobre una cartera de acciones.

5. Aunque la dirección de la empresa pueda tener la tentación de manipular valores razonables de instrumentos negociados en mercados poco líquidos, el valor razonable sigue siendo más relevante que el coste (en este sentido, sería necesario, para la confianza en el sistema, una correcta revisión de los valores razonables por parte del auditor).

Tal y como señalan Bonaci y Tudor (2011, p.200), "el valor razonable de los préstamos bancarios, también es un tema importante para la literatura de investigación contable, debido a la duda sobre la credibilidad de las estimaciones preparadas por la dirección. Esta vez también, los inversores perciben el valor razonable de los préstamos bancarios como un reflejo de valores que tienen una mayor relevancia y credibilidad que el coste histórico (...). El hecho de que la dirección de los bancos esté expuesta a la tentación de utilizar su influencia a la hora de estimar los valores razonables de los préstamos bancarios, determina la necesidad de analizar este aspecto. Desde un punto de vista global, los resultados indican que la influencia de la dirección en las valoraciones a valor razonable no elimina totalmente la relevancia de los valores que se han desarrollado de esta manera".

6. Existe la presunción de que una empresa no contrataría un instrumento sobre el que no tuviera ningún medio para obtener al menos una aproximación del valor razonable.

Fiabilidad de la información financiera

Para muchos autores, cuatro de las claves para que la información financiera en el Modelo FFV sea más fiable son:

- 1) Que exista un sistema robusto de control (control interno, auditores externos, supervisores bancarios, etc.).
- 2) Que se emitan guías para la obtención del valor razonable.
- 3) Que los desgloses en la memoria expliquen adecuadamente cómo se han obtenido los valores razonables.
- 4) Que se incremente la formación de todas las partes relacionadas con la información financiero-contable.

Este último punto es posiblemente el más complicado en entornos en los que hasta hace muy poco se ha defendido el Modelo de Coste y los que el perfil general del contable y del auditor adolece de conocimientos financieros avanzados (el coste es muy fácil de verificar si lo comparamos con el valor razonable).

Tal y como argumenta Day (2000, p.7), "los que preparan la información financiera, los auditores e incluso algunos usuarios deben tener más formación en relación al valor razonable

(cómo se calcula y qué significa). Palabras como delta y theta tiene que convertirse en palabras importantes en nuestro vocabulario diario”.

5) Valoración del propio riesgo de crédito en pasivos financieros

Uno de los aspectos más polémicos del Modelo FFV es la valoración del riesgo de crédito de los pasivos financieros emitidos por la propia empresa.

Una empresa emite un pasivo financiero (un bono) a tipo variable (por ejemplo a Euribor + 1%) y vencimiento en diez años. El bono se emite por su nominal (1 millón de euros) que coincide con su valor razonable inicial.

Un año después baja el rating crediticio de la empresa emisora (manteniéndose constantes el resto de variables que influyen en la valoración como por ejemplo riesgo de liquidez):

a) Para el tenedor del activo (la empresa que lo ha adquirido) el valor razonable de la inversión baja, debido a que está recibiendo un spread menor al que recibiría si hubiera adquirido el bono un año después. En otras palabras, al descontar los flujos del bono para su valoración se utiliza un spread mayor al 1% sobre el tipo de referencia, lo que resulta en una valoración menor al nominal (valor razonable inicial en este caso), por ejemplo, 0,9 millones de euros.

La diferencia de 0,1 millones de euros es una pérdida que pasa por la cuenta de resultados.

b) El emisor del bono, en principio lo valora de la misma manera que el tenedor, esto es, considerando su propio riesgo de crédito. El pasivo baja de valor: pasa de 1 millón de euros a 0,9 millones de euros. Pero, una disminución de valor de un pasivo supone un beneficio y no una pérdida.

Lo que muchos autores consideran “no intuitivo” es el hecho de que si disminuye la calidad crediticia de la empresa, ésta incrementa sus beneficios (y viceversa). Para ellos, no se trata de un beneficio coherente, debido a que precisamente ha empeorado la situación de la empresa.

Por ejemplo, para Fortis y García (2006, p.13) “esta mejora de la situación de solvencia como consecuencia de un deterioro del riesgo de crédito propio no tiene lógica y resulta especialmente controvertida desde el punto de vista de los supervisores”.

Sin embargo, para otros autores como por ejemplo Poon (2004) o Barth, et al. (1995), no se trata de un movimiento “no intuitivo” o “ilógico”, más bien consideran que lo que se necesita

es una mayor formación para que los contables y los usuarios de la información financiera sepan interpretar correctamente estos movimientos.

Más concretamente, estos autores defienden las dos ideas siguientes:

a) La bajada de valor del pasivo financiero representa una transferencia de "riqueza" de los tenedores de los bonos a los accionistas. En efecto, los tenedores de los bonos se han comprometido a aceptar un tipo de interés que después ha resultado ser excesivamente bajo desde un punto de vista económico.

b) Imaginemos que la deuda contiene la opción (por parte del emisor) de transmitir los activos de la empresa a un precio igual al valor nominal de la deuda al tenedor de la misma. Esta opción, que es un activo para la empresa emisora, incrementa su valor cuando empeoran las condiciones de la empresa, y por tanto hace que baje el valor de la deuda.

2.4 Bibliografía

Abdel-Khalik, A.R., 2008. "The Case against Fair Value Accounting"

<http://nasias.site11.com/malya/4573-229.pdf>

American Accounting Association (AAA) Financial Accounting Standards Committee, 2000. "Response to the FASB Preliminary Views: Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value". *Accounting Horizons*. Vol. 14 (4). Pág. 501 - 508.

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>.

Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) UK, 2009. "Policy Paper: Fair Value". http://www.nctbpu.org.ua/pdf/analytics/Fair_Value.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.

Banco de España, 2008. "La Generalización del Valor Razonable a los Instrumentos Financieros: Un Análisis de Impacto y Algunas Implicaciones".

[http://www.normativafinanciera.com/normafin/hemero.nsf/0/a1df946c7edebe83c125745f0033a677/\\$FILE/Generalizacion_del_valor_razonable_12-05-08_IVI.pdf](http://www.normativafinanciera.com/normafin/hemero.nsf/0/a1df946c7edebe83c125745f0033a677/$FILE/Generalizacion_del_valor_razonable_12-05-08_IVI.pdf)

Barlev, B., 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., et al. 1995. "Fair Value accounting: Effects on banks earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows". *Journal of Banking & Finance*. Vol. 19 (3-4). Pág. 577 - 605.

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.

Barth, M.E., Hodder, L.D. y Stubben, S.R., 2008. "Fair Value Accounting for Liabilities and Own Credit Risk". *The Accounting Review*. Vol. 83 (3). Pág. 629 - 664.

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

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

Bernard, V.L., 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., 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*.

Cañibano, L., Herranz, F., 2008. "Crisis, NIC y Valor Razonable". *Consejeros*. Vol. Diciembre 2008. Pág. 14 - 19.

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>

Chisnall, P., 2000. "Fair Value Accounting - An Industry View". *Financial Stability Review* December 2000. Pág. 146 - 153.

Consumer Federation of America, Center for Audit Quality, CFA Institute y Council of Institutional Investors, 2008. "Letter to Christopher Cox Chairman U.S. Securities and Exchange Commission". <http://www.sec.gov/comments/4-573/4573-65.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>.

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.

Fargher, N., 2001. "Management Perceptions of Fair Value Accounting for all Financial Instruments". *Australian Accounting Review*. Vol.11 (2). Pág. 62 - 72.

Fortin, S., 2005. "Relevant and Reliable?". *CA Magazine*. Vol. 138 (2). Pág. 45 - 47.

Fortis, I., García, I., 2006. "La Contabilidad Según Valor Razonable".

<http://www.cemla.org/old/pdf/acp/dp-0607-bde.pdf>

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.

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>

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., 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.

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., MacDonald, L.A., 2008. "Some Facts About Fair Value". *Understanding the Issues (Financial Accounting Standards Board)*, Vol. May 2008. Pág. 1 - 2.

Hitz, J.M., 2007. "The Decision Usefulness of Fair Value Accounting. A Theoretical Perspective". *European Accounting Review*. Vol 16 (2). Pág. 323 - 362.

Hodder, L.D., Hopkins, P.E., Wahlen, J.E., 2006. "Risk-Relevance of Fair-Value Income Measures for Commercial Banks". *The Accounting Review*. Vol. 81. Pág. 337 - 375.

Hoogervorst, H., 2013. "The Relevance of Current Measurement of the Financial Industry – Speech at the joint ICEW 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).

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-Recognitio/Discussion-Paper-and-Comment-Letters/Documents/DPReducingComplexity_ReportingFinancialInstruments.pdf

International Banking Federation (IBFed), 2008. "Accounting For Financial Instruments Conceptual Paper". <http://www.ibfed.org/archived-news/ibfed-press-release>.

International Monetary Fund (IMF), 2008. "Fair Value Accounting and Procyclicality". Global Financial Stability Report Chapter 3.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/pdf/chap3.pdf>

Joint Working Group of Banking Associations on Financial Instruments (JWGBA), 1999. "Accounting for Financial Instruments for Banks".

http://www.aba.com/aba/pdf/GR_tax_va4.PDF

Katz, D.M., 2008. "Playing Cat and Mouse with Fair Value". CFO Magazine.

<http://www.cfo.com/article.cfm/11036385?f=related>

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>

Landsman, W.R., 2006. "Fair value accounting for financial instruments: some implications for bank regulation". BIS Working Papers 209. <http://www.bis.org/publ/work209.pdf>

Landsman, W.R., 2007. "Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence from Capital Market Research". *Accounting and Business Research Special Issue: International Accounting Policy Forum*. Pág. 19 - 30.

Larrán, M., 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., 2009. "The Crisis of Fair Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate". *Accounting, Organizations and Society*. Vol. 34. Pág. 826 - 834.

Laux, C., Leuz, C., 2010. "Did Fair-Value Accounting Contribute to the Financial Crisis?". *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 24 (1). Pág. 93 - 118.

Longstaff F. A., Rajan A., 2008. "An Empirical Analysis of the Pricing of Collateralized Debt Obligations". *Journal of Finance*. Vol. 63. Pág. 529 - 563.

Khurana, I.K, 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.

Madray, J.R., 2008. "The Trend toward Fair Value Accounting". *Journal of Financial Service Professionals* May 08. Pág. 16 - 18.

Magliolo, J., 1986. "Capital Market Analysis of Reserve Recognition Accounting". *Journal of Accounting Research (supplement)*. Pág. 69 - 108.

- Miller, P., 2008. "Accounting for Subprime Investments: Denial is not a river in Egypt". <http://www.glgroupp.com/News/Accounting-for-subprime-investments---Denial-is-not-a-river-in-Egypt-23383.html>
- Mora, A. 2012. "Banco de España vs. NIC 39". *Consejeros* Vol. Abril 2012. Pág. 12 - 17.
- 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.
- Penman, S.H., 2007. "Financial Reporting Quality: is Fair Value a Plus or a Minus?". *Accounting and Business Research. Special Edition: International Accounting Policy Forum*. Pág. 33 - 40.
- Plantin, G., Sapra, H., y Song Shin, H., 2004. "Fair Value Reporting Standards and Market Volatility". http://faculty.chicagobooth.edu/haresh.sapra/research/docs_OP/plantinsaprashin.pdf
- Poon, W.W., 2004. "Using Fair Value Accounting for Financial Instruments". *American Business Review*. Vol. 22 (1). Pág. 39 - 41.
- Securities and Exchange Commission (SEC), 2005. "Report and Recommendations Pursuant to Section 401(c) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 On Arrangements with Off-Balance Sheet Implications, Special Purpose Entities, and Transparency of Filings by Issuers". <http://www.sec.gov/news/studies/soxoffbalancerpt.pdf>.
- 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>.
- 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.

Tua, J., 1990. "Algunas Implicaciones del Paradigma de la Utilidad en la Disciplina Contable". *Contaduría Universidad de Antioquía*, Vol. 16. Pág. 16 - 48.

Viñals, J., 2008. "Improving Fair Value Accounting". *Financial Stability Review*. Vol. 12. Pág.121 - 130.

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.

Wilson, A., 2001. "Fair Value Measurement: Where the Conflict Lie". *Balance Sheet*. Vol. 9 (4). Pág. 26 - 33.

3. INVESTIGACIÓN EMPÍRICA. RELEVANCIA DE LOS DESGLOSES DE VALOR RAZONABLE: EL CASO ESPAÑOL

3.1 Objetivo y metodología

3.1.1 Introducción

El objetivo básico del presente capítulo es obtener evidencia empírica acerca de la relevancia real de la información que ofrece el valor razonable en el ámbito instrumentos financieros centrándonos en el caso español.

Dicho objetivo se enmarca en el objetivo general de la Tesis de evaluar la bondad del Modelo FFV para instrumentos financieros.

Siguiendo la línea de investigación que hemos denominado *Value Relevance Literature* en el apartado 2.2.2, analizaremos la capacidad explicativa adicional que ofrecen los desgloses de valor razonable (incluidos en las cuentas anuales) sobre el valor cotizado de los fondos propios de la entidad.

Esto es, analizaremos si dichos desgloses de valor razonable son utilizados por los inversores a la hora de establecer el valor de las acciones empresa.

Basaremos nuestra investigación en el modelo desarrollado por Ohlson (1995) y utilizado previamente por diversos autores (ver explicación y adaptación del modelo en los apartados 3.2 y 3.4 respectivamente), el cual relaciona el valor cotizado de los fondos propios de la empresa con el valor de los activos y pasivos que la empresa posee.

En nuestro caso, y con el objetivo de obtener resultados más adaptados a la realidad de las entidades que componen la muestra, incorporaremos adicionalmente una modelización del Fondo de Comercio siguiendo a autores como Brickner (2002).

La investigación estará centrada en entidades financieras españolas cotizadas. Esto es, analizaremos la relevancia de los desgloses de valor razonable en el contexto español.

Tal y como hemos analizado en el apartado 2.2.2, se han llevado a cabo numerosos análisis similares al nuestro, utilizando igualmente el Modelo de Ohlson (1995) en EEUU y Europa, pero

no existe ningún análisis exclusivamente centrado en el caso español, considerando las características específicas de este mercado.

Esto nos permitirá contrastar nuestros resultados con las conclusiones generales obtenidas anteriormente por otros autores, y obtener evidencias específicas del mercado español.

En el presente capítulo, al el concepto de “valor razonable” se utilizará siguiendo la definición de la NIIF 13 (IASB) y en ASC 820 (FASB) (precio de salida o “exit price”).

3.1.2 Desarrollo lógico de la metodología utilizada

El desarrollo lógico de nuestra metodología sería el siguiente:

1) En las entidades de crédito y otras entidades similares españolas, la mayor parte de sus activos y pasivos son instrumentos financieros (ver cifras y porcentajes concretos en 3.3).

Por “instrumentos financieros” entendemos lo que la normativa contable define y regula como tales.

En el ámbito de las NIIF el concepto de “instrumento financiero” (al igual que el de activo y pasivo financiero”) se incluye en el párrafo 11 de la NIC 32 y en el ámbito contable español en la Norma Vigésima Primera de la Circular 4/2004 del Banco de España y la Norma de Registro y Valoración 9 del PGC 2007²¹.

Básicamente, un instrumento financiero es un contrato que da lugar a un activo financiero en una entidad y, simultáneamente, a un pasivo financiero o instrumento de capital en otra entidad.

Entre los instrumentos financieros que suelen mantener las entidades de crédito y entidades financieras españolas que componen la muestra se encuentran:

- Activos financieros: préstamos concedidos a clientes²², depósitos en otras entidades, otras cuentas a cobrar, inversiones en bonos, inversiones en acciones, derivados con valor positivo, etc.

²¹ Las entidades de crédito españolas aplican los principios recogidos por la Circular 4/2004 del Banco de España para sus estados financieros individuales y las NIIF adoptadas por la UE para sus estados financieros consolidados.

²² En prácticamente todas las entidades de la muestra (y para todos los años que hemos abarcado) estos son los activos financieros que más peso tienen en los balances.

- Pasivos financieros: depósitos recibidos de la clientela²³, depósitos recibidos de otras entidades, otras cuentas a cobrar, bonos emitidos, derivados con valor negativo, ventas en descubierto, etc.

2) *Los instrumentos financieros (en los estados financieros de las entidades financieras que componen la muestra) podrían dividirse en dos grandes grupos: aquellos que se reconocen a valor razonable en balance y aquellos que se reconocen a coste o coste amortizado (Modelo Mixto de valoración).*

El cambio en el valor razonable de los primeros influye en el valor contable del patrimonio de la entidad²⁴ pero el cambio de valor razonable de los segundos no influye en el valor contable del patrimonio.

Si el instrumento financiero se contabiliza a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados, sus cambios de valor afectan directamente al resultado y, por tanto, a los fondos propios de la entidad. Un ejemplo sería la cartera de negociación.

Si el instrumento financiero se contabiliza a valor razonable con cambios en la cuenta de "ajustes por valoración" del patrimonio neto, sus cambios de valor afectan al importe global de patrimonio neto. Un ejemplo serían los instrumentos clasificados en la categoría de "disponibles para la venta".

Si el instrumento financiero se contabiliza a coste o coste amortizado, sus posibles plusvalías y minusvalías no afectan a la cifra patrimonio neto (excepto por el reconocimiento de posibles deterioros de valor).

Como veremos, el cálculo del deterioro de valor en las entidades de la muestra se basa en las normas incluidas en el Anejo IX de la Circular 4/2002 del Banco de España (tanto en los estados individuales como en los estados consolidados).

Se podría argumentar que dichas normas no son equivalentes a las incluidas en la NIC 39, lo cual supone una característica específica de las entidades de nuestra muestra. El resto de entidades financieras europeas sí siguen los principios de deterioro de valor de la NIC 39.

²³ En prácticamente todas las entidades de la muestra (y para todos los años que hemos abarcado) estos son los pasivos financieros que más peso tienen en los balances.

²⁴ Considerando patrimonio neto como fondos propios más ajustes por valoración.

3) Disponemos de información acerca del valor razonable de los instrumentos financieros que no se reconocen a valor razonable en el balance debido a que, en las notas a los estados financieros (memoria) dicha información es desglosada por las entidades.

Esto es, las entidades deben informar del valor razonable de todos los instrumentos financieros independientemente de que se reconozcan o no a valor razonable en balance.

Podemos, por tanto, reconstruir cual sería el valor contable del patrimonio neto de las entidades analizadas asumiendo que todos los instrumentos financieros se reconocieran a valor razonable en balance.

Dicha reconstrucción puede llevarse a cabo desde el ejercicio finalizado a 31/12/2014 debido a que es el primero sobre el que disponemos datos (ver apartado 3.3). Bajo el modelo contable utilizado antes de la adopción de las NIIF-UE no se desglosaba el valor razonable de todos los instrumentos financieros.

4) Nuestro modelo se basará en analizar si el valor contable del patrimonio neto incrementa la correlación estadística con la cotización de la entidad si incluimos, en dicho patrimonio neto, el efecto de las plusvalías o minusvalías de instrumentos financieros no reconocidos a valor razonable el balance.

En caso de obtener evidencias que apoyaran dicho incremento de correlación estadística, la conclusión sería que la información que ofrece el valor razonable es relevante (al menos para los instrumentos financieros no reconocidos en balance por su valor razonable).

En este caso, los inversores se basarían, al menos en parte, en esa información para establecer el precio de sus inversiones en acciones.

5) Resulta claro que el valor de los activos y pasivos de una entidad no explica de forma completa la cotización de las acciones de dicha entidad. Existirían otro grupo de factores que podríamos agrupar como Fondo de Comercio y que incluirían aspectos como: nivel de activos morosos (ratio de morosidad), gestión general de la entidad, imagen de marca, expectativas futuras, situación general del mercado, etc.

En nuestro modelo intentaremos incorporar, al menos parcialmente, dicho Fondo de Comercio con el objetivo de que el modelo sea más completo y sus resultados estén más cercanos a los datos reales.

También podría defenderse que precisamente en las entidades financieras el valor de los activos y pasivos tendría un mayor peso en el valor de la empresa que en otros sectores. Imaginemos sectores, por ejemplo, de servicios profesionales en los que todo el capital de la empresa es capital humano.

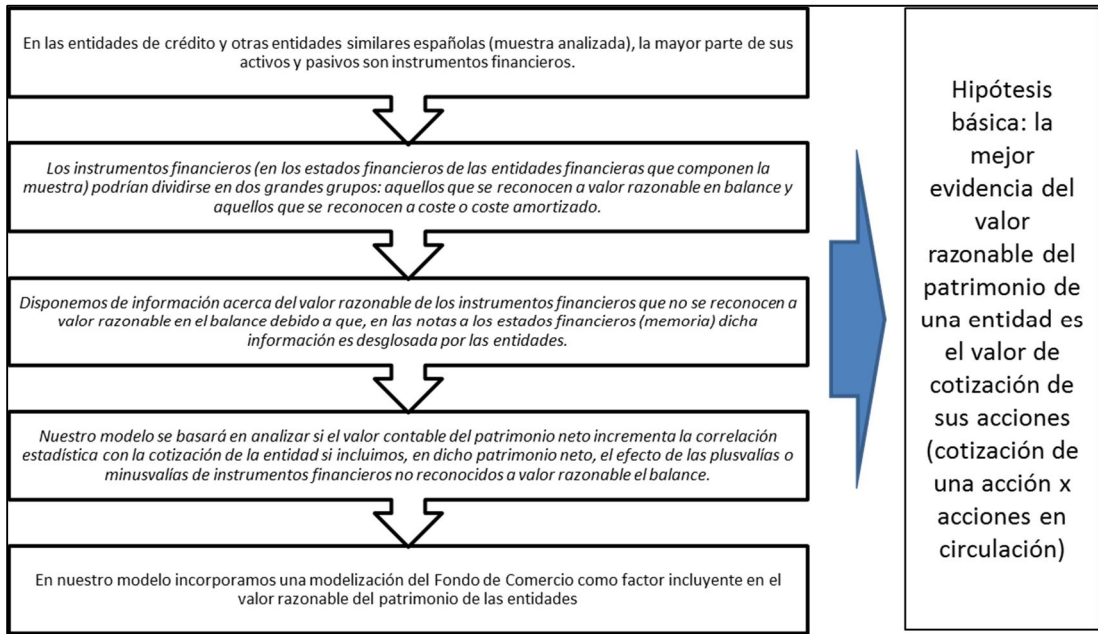


Ilustración 2: Desarrollo lógico de la metodología utilizada – Elaboración propia.

3.2 Introducción al modelo utilizado

Siguiendo un primer planteamiento teórico simple como punto de partida, asumiremos que el valor razonable del patrimonio de una empresa, debería ser el valor razonable de los activos menos el valor razonable de los pasivos que dicha empresa posee²⁵.

Continuando con esta primera asunción, si una empresa poseyera solamente como activo un inmueble cuyo precio de mercado fuera 100 u.m. (y dicha empresa no posee ningún pasivo), entonces el valor de mercado de su patrimonio neto sería teóricamente 100 u.m.

Si el inmueble se reconoce por su precio de adquisición o coste histórico (en lugar de por su valor razonable), por ejemplo por un valor de 80 u.m., entonces el patrimonio neto tendría un valor contable también de 80 u.m.

| <u>Activo</u> | <u>Pasivo</u> |
|-------------------------------|--------------------|
| 80 Inmueble | Patrimonio neto 80 |
| Valor razonable del inmueble: | 100 u.m. |
| Plusvalía no reconocida: | 20 u.m. |

Ilustración 3: Introducción a las bases del modelo utilizado – Elaboración propia.

Un potencial inversor necesitará, a efectos de tomar decisiones con información suficiente, conocer la diferencia entre el valor contable del patrimonio y su valor razonable. Esto es, necesitará información acerca de la plusvalía no reconocida.

El valor de mercado de los fondos propios de 100 u.m. sería la suma de 80 u.m. (valor contable del inmueble) más 20 u.m. (la plusvalía del inmueble no reconocida en balance).

En principio, se esperaría que la información acerca del importe de la plusvalía (20 u.m.) fuera una información relevante para la toma de decisiones. Tal y como comentábamos, un posible inversor en la empresa necesitaría conocer el importe de dicha plusvalía para poder decidir el precio a pagar por las acciones de la empresa.

²⁵ A lo anterior habría que agregar el efecto del fondo de comercio no reconocido, no obstante dicho efecto lo consideraremos en un segundo paso posterior.

Si modelizamos la hipótesis anterior, aplicable a cualquier tipo de empresa, obtendríamos la siguiente fórmula básica²⁶:

$$MVE = B_1 * BV + B_2 * Revl$$

Siendo:

- MVE: *Market Value of the Entity* (valor de mercado de la empresa, esto es, valor razonable del patrimonio neto).
- BV: *Book Value* (valor contable de activos menos pasivos).
- Revl: Plusvalías o minusvalías sobre el valor contable de los activos o pasivos no reconocidas en balance. Esto es, diferencia entre el valor razonable de los activos netos y su valor contable.

Teóricamente (y sin considerar por el momento el valor del fondo de comercio) los parámetros B_1 y B_2 se esperaría que fueran iguales o próximos a la unidad. En el ejemplo anterior

$$100 \text{ u.m.} = 1 \times 80 \text{ u.m.} + 1 \times 20 \text{ u.m.}$$

Generalmente las empresas no solamente mantienen activos, sino que también mantienen pasivos, que igualmente pueden tener plusvalías o minusvalías no reconocidas en balance.

Si separamos activos y pasivos para el mismo modelo, la fórmula quedaría como sigue:

$$MVE = B_1 * BVAss + B_2 * RevAss - B_3 * BVLiab - B_4 * RevLiab$$

Siendo:

- BVAss: *Book Value Assets* (valor contable de los activos).
- RevAss: Plusvalías o minusvalías no reconocidas en activos.
- BVLiab: *Book Value Liabilities* (valor contable de los pasivos).
- RevLiab: Plusvalías o minusvalías no reconocidas en pasivos.

Al igual que en la primera fórmula simple, en esta segunda fórmula extendida, desde un punto de vista teórico, los parámetros B_1 , B_2 , B_3 y B_4 se esperaría que fueran iguales o próximos a la unidad (dejando también a un lado, por ahora, el valor del fondo de comercio).

²⁶ Una asunción importante del modelo, la cual subyace en esta primera fórmula, es que al menos parte de los elementos en balance no se reconocen a valor razonable, sino a coste histórico o coste amortizado.

Considerando como hemos estructurado la fórmula anterior, los parámetros B_2 y B_4 podrían tener signo negativo (esto es, su valor podría ser -1 en lugar de +1). Esto se debe a que:

- Con relación al parámetro B_2 , la plusvalía no reconocida en activos podría ser negativa. Es decir, podría existir una minusvalía, lo cual ocurriría si el valor razonable de los activos se encuentra por debajo de su valor contable.
- Con relación al parámetro B_4 , la minusvalía no reconocida en pasivos puede ser positiva. Esto es, podría existir una plusvalía, lo cual ocurriría si el valor razonable de los pasivos está por debajo de su valor contable.

En la siguiente tabla resumimos los posibles signos de los parámetros relacionados con las plusvalías / minusvalías:

| Parámetro | Tipo | Signo | Interpretación |
|-----------|--|----------------|---|
| B_2 | Plusvalías / minusvalías no reconocidas en activos | + (plusvalía) | El valor razonable de los activos es superior a su valor contable. Si la entidad los vendiera obtendría un beneficio. |
| B_2 | Plusvalías/ minusvalías no reconocidas en activos | - (minusvalía) | El valor razonable de los activos es inferior a su valor contable. Si la entidad los vendiera obtendría una pérdida. |
| B_4 | Plusvalías no reconocidas en pasivos | - (minusvalía) | El valor razonable de los pasivos es superior a su valor contable. Si la Entidad negociara transmitirlos, tendría que pagar un importe mayor que el incluido en el balance. |
| B_4 | Plusvalías no reconocidas en pasivos | + (plusvalía) | El valor razonable de los pasivos es mayor que su valor contable. Si la Entidad negociara transmitirlos, tendría que pagar un importe menor que el incluido en el balance. |

Tabla 3: Signo de los parámetros B_2 y B_4 en el modelo teórico – Fuente: elaboración propia.

Si incorporamos el fondo de comercio al modelo, la fórmula quedaría como sigue:

$$MVE = B_1 * BVAss + B_2 * RevAss - B_3 * BVLiab - B_4 * RevLiab + B_5 * Goodwill$$

Siendo *Goodwill* el valor razonable del fondo de comercio no reconocido en balance.

De nuevo, todos los parámetros de B_1 a B_5 deberían ser, teóricamente iguales o próximos a 1 (ó -1 en el caso de B_2 y B_4 o incluso en el caso de B_5 si existiera un fondo de comercio negativo).

Nuestra investigación ha consistido en aplicar, una adaptación del modelo anterior al caso español con objetivo de analizar si las plusvalías y minusvalías no reconocidas en balance (y desglosadas en la memoria) contribuyen de forma positiva a explicar el valor de mercado de la empresa.

Esto es, hemos adaptado el modelo para el caso español y hemos analizado el valor de los parámetros B_2 y B_4 ²⁷ (o sus equivalentes en la fórmula adaptada a la muestra utilizada):

- Si su valor absoluto es 1 o cercano a 1 (y además el parámetro es estadísticamente significativo), la conclusión será que la información acerca de las plusvalías y minusvalías no reconocidas contribuye a explicar el valor razonable del patrimonio de la empresa.

En este caso, la información que las empresas desglosan acerca del valor razonable de elementos no valorados a valor razonable en balance podría considerarse una información relevante (al menos en el área de instrumentos financieros). El desglose de esta información en la memoria e incluso su reconocimiento en balance es coherente con el Paradigma de la Utilidad y con los objetivos de la información financiera²⁸.

- En caso contrario, la conclusión preliminar sería que la información acerca del valor razonable de los instrumentos financieros no reconocidos a valor razonable en balance no es relevante. No obstante, en este caso será necesario analizar las posibles razones por las que se ha obtenido este resultado (considerando las conclusiones obtenidas por otros estudios analizados en 2.2).

Igualmente, el parámetro B_5 nos indicará la si la modelización realizada del fondo de comercio es correcta y contribuye a explicar la diferencia entre el valor contable de los fondos propios y el valor cotizado.

²⁷ Como veremos a continuación, una vez que adaptemos el modelo a la muestra utilizada, los parámetros a analizar no se denominarán B_2 y B_4 .

²⁸ En otras palabras, este resultado ofrecería evidencias positivas acerca de la bondad del Modelo FFV en el contexto del Paradigma de la Utilidad.

En el apartado 3.4 hemos adaptado el modelo anterior a las entidades financieras españolas que componen la muestra (considerando la composición real del balance y los factores que pueden influir en el fondo de comercio).

3.3 Detalles acerca de la muestra utilizada

La muestra de entidades utilizada en nuestra investigación está compuesta por datos obtenidos de bancos y otras instituciones financieras españolas cotizadas (cuentas consolidadas).

Las razones para utilizar esta muestra y algunos detalles de la misma son los siguientes:

1) En el caso de los bancos y otras instituciones similares, prácticamente todos sus activos y pasivos son instrumentos financieros. Esto provoca que los resultados sean más significativos debido a que existen menores plusvalías o minusvalías de elementos no financieros que puedan distorsionar el modelo y sus resultados.

En este sentido, tomando el valor contable de los activos y pasivos y los desgloses acerca de las plusvalías y minusvalías en instrumentos financieros, tenemos el valor razonable de prácticamente el 100% de los activos y pasivos.

En la siguiente tabla incluimos, para las cuentas a 31/12/2013 y para las 6 entidades de mayor tamaño de la muestra, qué porcentaje representan los activos financieros con respecto al total de activos y qué porcentaje representan los pasivos financieros con respecto al total de pasivos.

| | Activos financieros / Total activos | Pasivos financieros / Total pasivos ²⁹ |
|----------------|-------------------------------------|---|
| Santander 2013 | 92,50% | 97,08% |
| BBVA 2013 | 92,82% | 95,60% |
| Bankinter 2013 | 97,30% | 97,99% |
| Sabadell 2013 | 88,16% | 97,52% |
| Popular 2013 | 88,29% | 98,62% |
| Caixabank 2013 | 89,13% | 87,13% |
| Media | 91,37% | 95,66% |

Tabla 4: Porcentaje de activos y pasivos financieros en balance 31/12/2013 – Elaboración propia.

²⁹ En la cifra "Total pasivos" no se considera el patrimonio neto.

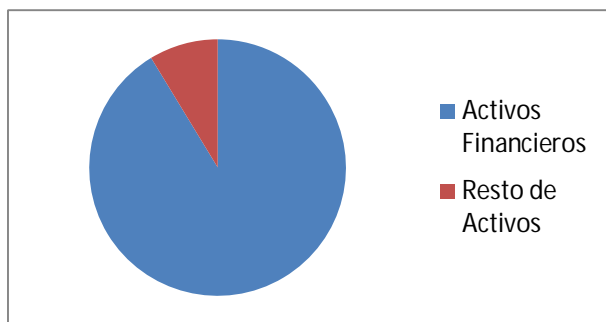


Ilustración 4: Peso de los activos financieros en el total de activo (media datos 2013) – Elaboración propia.

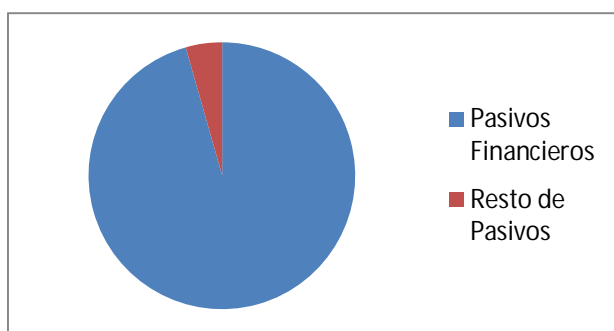


Ilustración 5: Peso de los pasivos financieros en el total de pasivo (media datos 2013) – Elaboración propia.

En el resto de años que componen la muestra y en el resto de entidades los porcentajes son similares.

En el caso de los activos del Sabadell, Popular y Caixabank (las entidades del cuadro anterior en las que los activos financieros tienen un menor peso con relación al total de activos), otros elementos con peso significativo en el balance son activos materiales, activos no corrientes en venta y activos fiscales.

En el caso de los pasivos de Caixabank (la única entidad del cuadro anterior en la que los pasivos financieros representan menos de un 90% del total de pasivos), dentro de los pasivos no financieros destacan los pasivos por contratos de seguros (que representan un 10% del total de pasivos).

2) En el sector de las entidades de crédito, en principio se esperaría que resulte más sencillo modelizar los parámetros de los que puede depender el valor del fondo de comercio, el cual, además tendría menos peso que en otros sectores.

Existen sectores como los servicios profesionales en los que gran parte del valor de la empresa está compuesto por el valor de su capital humano, o incluso empresas en las que la propia marca supone prácticamente todo el valor de la empresa.

En estos casos, el valor de los activos netos de la empresa (considerando los activos y pasivos contabilizados) podría representar solamente una pequeña parte del valor del patrimonio de la empresa.

No obstante, en el sector financiero y de las entidades de crédito, se podría argumentar que el valor de sus activos netos tiene un peso fundamental en el valor razonable del patrimonio neto (lo que no quiere decir que no exista un fondo de comercio con importancia significativa).

En las siguientes tablas se compara el valor de cotización del patrimonio neto (precio de cotización por número de acciones en circulación) con el valor contable del mismo (sin incluir intereses minoritarios). Además se incluye el importe de los activos dudosos. Las cifras son en millones de Euros.

Concretamente se incluyen datos de las seis entidades de mayor tamaño de la muestra para el 31/12/2013 (último abarcado por la muestra) y 31/12/2005 (segundo año abarcado y primero en el que se aplican las NIIF-UE a efectos consolidados).

| | Valor razonable del Patrimonio neto | Valor contable del Patrimonio Neto | Diferencia | Diferencia % | Activos dudosos |
|----------------|-------------------------------------|------------------------------------|------------|--------------|-----------------|
| Santander 2013 | 73.726 | 70.588 | 3.138 | 4,26% | 40.320 |
| BBVA 2013 | 51.711 | 42.479 | 9.232 | 17,85% | 25.478 |
| Bankinter 2013 | 4.466 | 3.404 | 1.062 | 23,79% | 2.235 |
| Sabadell 2013 | 7.606 | 10.347 | -2.742 | -36,05% | 24.432 |
| Popular 2013 | 8.316 | 11.575 | -3.259 | -39,19% | 20.763 |
| Caixabank 2013 | 19.036 | 24.350 | -5.313 | -27,91% | 24.973 |
| Media | 27.477 | 27.124 | 353 | -9,54% | 23.034 |

Tabla 5: Valor razonable vs. valor contable del patrimonio neto 31/12/2013 – Elaboración propia.

| | Valor razonable del Patrimonio neto | Valor contable del Patrimonio Neto | Diferencia | Diferencia % | Activos dudosos |
|----------------|-------------------------------------|------------------------------------|------------|--------------|-----------------|
| Santander 2005 | 69.680 | 39.778 | 29.901 | 42,91% | 4.356 |
| BBVA 2005 | 51.019 | 16.331 | 34.688 | 67,99% | 2.346 |
| Bankinter 2005 | 3.643 | 1.448 | 2.195 | 60,26% | 71 |
| Sabadell 2005 | 6.781 | 3.491 | 3.290 | 48,52% | 206 |
| Popular 2005 | 12.519 | 5.005 | 7.514 | 60,02% | 581 |
| Media | 28.728 | 13.211 | 15.518 | 55,94% | 1.512 |

Tabla 6: Valor razonable vs. valor contable del patrimonio neto 31/12/2005 – Elaboración propia.

Como podemos observar, existe una importante relación entre el valor contable del patrimonio neto y su valor razonable. Desde el año 2005 al año 2013, el valor contable del

patrimonio neto ha pasado de situarse, de media, por encima del valor razonable a situarse por debajo. En otras palabras, el fondo de comercio ha disminuido de valor.

A la hora de modelizar el fondo de comercio, utilizaremos factores específicos de las entidades de crédito que pueden explicar la diferencia de importes entre entidades. Por ejemplo, uno de los factores que utilizaremos es el porcentaje de activos dudosos con respecto al total de la cartera crediticia (cuando mayor porcentaje de activos dudosos menor fondo de comercio).

En las tablas anteriores puede observarse cómo, a la vez que se ha reducido el fondo de comercio, se han incrementado los activos dudosos.

La incorporación del fondo de comercio al modelo está desarrollada en 3.4.

3) Hemos utilizado solamente entidades cotizadas para poder tomar el parámetro MVE (Market Value of the Entity – Valor razonable de la empresa) a través de precios de las acciones.

Lo anterior es coherente con los principios incluidos en la NIIF 13 (IASB) y el ASC 820 (FASB): la mejor evidencia de valor razonable es el precio cotizado en un mercado activo.

El valor razonable del patrimonio de las entidades de la muestra se ha obtenido como:

$MVE_{it} = \text{Número de acciones en circulación}_{it} \times \text{precio de cotización individual de la acción}_{it}$

Siendo:

- i = entidad.
- t = año.

4) Nuestro objetivo ha sido centrarnos en el caso español, por tanto hemos utilizado datos de empresas cuya sede se encuentre en España.

La muestra está compuesta por las siguientes entidades: Santander, BBVA, Bankinter, Sabadell, Popular, Caixabank, Corporación Financiera Alba y Renta 4.

Aunque se trata de un número reducido de entidades, disponemos de observaciones para casi 10 años en la mayoría de los casos, siendo el total de observaciones obtenidas (años y entidades) de 70, cuantía suficientemente importante para poder obtener resultados significativos.

En el caso de Corporación Financiera Alba, aunque no se trata de una entidad de crédito, prácticamente todos sus activos y pasivos son instrumentos financieros (en el caso de los activos participaciones en empresas) cuya plusvalía o minusvalía sí se desglosa en los estados financieros.

Hemos excluido a Bankia de la muestra a pesar de ser una entidad de crédito cotizada, debido a los problemas públicos que ha tenido la entidad con relación a sus cuentas anuales, a su suspensión de cotización y a su rescate.

Hemos tomado las cuentas anuales para todas las entidades desde 2004 hasta 2013.

En España (al igual que en el resto de la Unión Europea), las entidades cotizadas emiten sus estados financieros consolidados bajo las NIIF adoptadas por la UE, en función de lo establecido en el Reglamento 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo.

El primer ejercicio en el que las empresas españolas utilizaron las NIIF-UE fue el ejercicio 2005³⁰. No obstante, en las cuentas anuales de 2005 debían incluir información comparativa con respecto al año anterior (2004) también preparada siguiendo lo establecido por la NIIF-UE.

Como hemos visto en el Capítulo 1, la NIC 39 incluye un Modelo Mixto de valoración para instrumentos financieros bajo el que algunos instrumentos financieros se valoran a valor razonable (con varias contrapartidas) y otros a coste o coste amortizado (en función de la clasificación en categorías).

No obstante, y siguiendo lo establecido en la NIIF 7³¹, las empresas deben desglosar en la memoria el valor razonable de todos los instrumentos financieros, independientemente de que en el balance se valoren o no a valor razonable.

Por tanto, hemos utilizado datos desde 2004 debido a que este es el primer año para el que las entidades emitieron información en memoria acerca del valor razonable de todos los instrumentos financieros (independientemente de que en balance se reconocieran o no a valor razonable).

En el caso de Caixabank, solamente hemos utilizado datos a partir de 31/12/2011 debido a que es el primer ejercicio en el que la entidad con valores admitidos a cotización incluye los activos y pasivos relacionados con el negocio bancario.

³⁰ El Reglamento 1606/2002 entró en vigor para los ejercicios que comenzaran a partir de 1 de enero de 2005 (inclusive). Ver Artículo 4.

³¹ Anteriormente en la NIC 32.

En el caso de Renta 4 las primeras cuentas anuales utilizadas han sido las de 31/12/2007 debido a que en este año es en el que las acciones de esta entidad comenzaron a cotizar.

5) En las entidades analizadas, los activos y pasivos básicamente están compuestos por instrumentos financieros clasificados en las categorías que, a tal efecto, establece la NIC 39 adoptada por la Unión Europea (NIC 39-UE).

Los instrumentos financieros no reconocidos a valor razonable en balance por parte de las entidades de crédito españolas son básicamente:

- Por la parte de activo: préstamos concedidos a clientes (préstamos hipotecarios, personales, tarjetas de crédito, bonos no cotizados, etc.) y depósitos mantenidos en otras entidades.
- Por la parte de pasivo: depósitos de la clientela (cuentas corrientes, depósitos a plazo, etc.), deuda emitidas (bonos, pagarés, etc.) y depósitos recibidos de otras entidades.

Una gran parte de los instrumentos financieros no reconocidos a valor razonable son no cotizados y la gran mayoría de ellos clasificados en Nivel 3 (sobre todo por la parte del activo), como puede observarse en las cuentas anuales de 31/12/2013 (las cuales son las primeras que incluyen la clasificación de todos los instrumentos financieros en los tres Niveles que componen la jerarquía de valor razonable).

Esta será una de las características básicas de nuestra muestra utilizada y que determinará en gran parte las conclusiones.

Inicialmente, se podría asumir que precisamente las entidades financieras son las empresas que mayores medios poseen para obtener el valor razonable (*mark to model*) de estos instrumentos.

Es precisamente para los instrumentos financieros a coste o coste amortizado para los que las entidades desglosan en la memoria información acerca de su valor razonable debido a que dicho valor razonable no aparece en balance.

Cabe destacar que, en los bancos españoles, los activos y pasivos a coste amortizado representan una gran parte del balance.

En la siguiente tabla mostramos, para las seis entidades más grandes de la muestra y para el ejercicio finalizado a 31/12/2013, el porcentaje de activos a coste amortizado y el porcentaje de pasivos a coste amortizado:

| | Activos Financieros a Coste Amortizado / Total Activos | Pasivos Financieros a Coste Amortizado / Total Pasivos |
|----------------|--|--|
| Santander 2013 | 64,04% | 83,33% |
| BBVA 2013 | 60,24% | 86,32% |
| Bankinter 2013 | 77,28% | 94,55% |
| Sabadell 2013 | 72,80% | 96,23% |
| Popular 2013 | 73,62% | 96,40% |
| Caixabank 2013 | 60,80% | 83,07% |

Tabla 7: Porcentaje de instrumentos a coste amortizado 31/12/2013 – Fuente: elaboración propia.

Por tanto, al utilizarse el coste amortizado de forma tan extendida, se esperaría que las plusvalías o minusvalías asociadas a dichos elementos fueran importes relevantes a la hora de explicar el valor razonable de las entidades.

3.4 Adaptación del modelo y resultados esperados

La adaptación del modelo general a nuestro caso se ha llevado a cabo a través de la siguiente fórmula:

$$\begin{aligned} MVE_{it} = & B_0 + B_1 * CFVAL_{it} + B_2 * AMC_{it} + B_3 * REVA_{it} - B_4 * AMCL_{it} - B_5 * REVL_{it} \\ & + B_6 * RNETAS_{it} + B_7 * NONPERF_{it} + B_8 * CAPEST_{it} + B_9 * CORDEP_{it} \\ & + E \end{aligned}$$

Siendo:

- i = entidad.
- t = año.

| Parámetro | Variable | Contenido |
|----------------|---|--|
| B ₁ | CFVAL (<i>Cash and Fair Value Assets and Liabilities</i>) | Valor contable del efectivo y de los activos y pasivos financieros contabilizados a valor razonable (por ejemplo, categoría de negociación). El efectivo y los activos tienen valor positivo y están neteados con pasivos de valor negativo. |
| B ₂ | AMC (<i>Amortised Cost Assets</i>) | Valor contable de los activos financieros a coste amortizado. Básicamente incluye la inversión crediticia y los depósitos cedidos en otras entidades. |
| B ₃ | REVA (<i>Revaluation of Assets</i>) | Plusvalía / minusvalía sobre los activos financieros a coste amortizado en función de la información desglosada en la memoria. Esto es, valor razonable desglosado en la memoria menos valor contable. |
| B ₄ | AMCL (<i>Amortised Cost Liabilities</i>) | Pasivos financieros a coste amortizado. Incluye básicamente depósitos de la clientela, financiación interbancaria y depósitos recibidos de otras entidades. |
| B ₅ | REVL (<i>Revaluation of Liabilities</i>) | Plusvalía / minusvalía sobre los pasivos financieros a coste amortizado en función de la información desglosada en la memoria. Esto es, valor razonable desglosado en la memoria menos valor contable. |
| B ₆ | RNETAS (<i>Rest of Net Assets</i>) | Valor contable del resto de activos y pasivos en balance. |
| B ₇ | NONPERF (<i>Non Performing Loans</i>) | Porcentaje de préstamos dudosos sobre el total de la cartera de inversiones crediticias. |
| B ₈ | CAPEST (<i>Capital Structure</i>) | Estructura de capital: patrimonio neto entre el total activo. |
| B ₉ | CORDEP (<i>Core Deposits</i>) | Financiación minorista (depósitos de la clientela) entre financiación mayorista (financiación interbancaria y bonos). |

Tabla 8: Parámetros y variables del modelo aplicado – Fuente: elaboración propia.

Los parámetros B₁, B₂, B₄ y B₆, están asociados con variables que representan el valor contable de los activos y pasivos y las variables B₇, B₈ y B₉ con la modelización del fondo de comercio.

Por su parte, los parámetros B₃ y B₅ son los parámetros que recogen las plusvalías y minusvalías sobre instrumentos financieros no contabilizadas y desglosadas en la memoria.

Como puede observarse, hemos modelizado el fondo de comercio de las entidades a través de tres ratios:

1) *Préstamos dudosos entre el total de inversiones crediticias (ratio de morosidad)*

$$\text{Ratio de Morosidad} = \frac{\text{Activos dudosos}}{\text{Inversiones crediticias}}$$

Las entidades deben desglosar en sus cuentas anuales, los activos dudosos incluidos en su cartera de inversiones crediticias.

Generalmente, y a pesar de que en las cuentas consolidadas de las entidades de crédito españolas cotizadas la normativa contable de aplicación son las NIIF-UE, las entidades suelen aplicar los criterios incluidos en la Circular 4/2004 del Banco de España a la hora de dotar las provisiones por riesgo de crédito y a la hora de calificar una operación de crédito como dudosa (ver Mora, 2012).

En este sentido, las operaciones clasificadas como dudosas son las siguientes (ver Anejo IX de la Circular 4/2004 del Banco de España):

- Dudosas por razón de morosidad: aquellas que tengan algún importe vencido por principal, intereses o gastos pactados contractualmente, con más de tres meses de antigüedad. También se incluyen en esta categoría los importes de todas las operaciones de un cliente cuando los saldos clasificados como dudosos por razón de morosidad sean superiores al 25% de los importes pendientes de cobro.
- Dudosas por razón distinta de la morosidad: instrumentos de deuda, vencidos o no, en los que, sin concurrir las circunstancias para clasificarlos en las categorías de fallidos o dudosos por razón de la morosidad del cliente, se presenten dudas razonables sobre su reembolso total (principal e intereses) en los términos pactados contractualmente.

La hipótesis relacionada con este parámetro sería la siguiente:

H1. Cuanto mayor sea el ratio de morosidad, menor será el fondo de comercio. Esto es, el ratio de morosidad contribuye de forma negativa a la diferencia entre el valor de los activos de la empresa y el valor razonable de la misma.

Un ratio de morosidad alto conllevaría una peor gestión de la cartera de inversiones crediticias, una cartera con mayor nivel de riesgo, etc.

Además, el ratio de morosidad también está relacionado con la diversificación geográfica y por sectores. En principio, una entidad de crédito con mayor diversificación es esperada que tenga un menor ratio de morosidad.

2) *Patrimonio neto entre total activo (ratio estructura de capital)*

$$\text{Ratio estructura de capital} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Total activo}}$$

Este ratio recoge el tamaño del Patrimonio Neto con respecto al total de activos que mantiene la entidad.

Un mayor peso relativo del patrimonio neto conllevaría una mayor solvencia de la entidad financiera, esto es, una mayor capacidad de absorber pérdidas futuras sin que la entidad tenga que enfrentarse a una situación de quiebra o de rescate.

En principio, y considerando que estamos modelizando el comportamiento de inversores en capital, se esperaría que las entidades con un mayor ratio serían las entidades con un mayor fondo de comercio.

No obstante, también debe considerarse el retorno esperado del capital con respecto al tipo de interés a pagar por las deudas.

La deuda de los bancos está compuesta en gran parte por depósitos de la clientela, en los cuales la remuneración es prácticamente nula, en cambio el capital tiene un retorno esperado.

Además, en muchas ocasiones el rendimiento de los bonos (pasivos que sí están remunerados) está muy por debajo de la rentabilidad del capital. Por ejemplo en el caso del Banco Santander, el *dividend yield* a 12/07/2014 era alrededor del 7% y la TIR de los bonos a un año era alrededor del 1%³².

De esta forma, y asumiendo que todas las entidades de la muestra cumplen con el nivel de recursos propios mínimos exigidos por las autoridades financieras, un mayor nivel de recursos ajenos supone una mayor rentabilidad.

³² Datos obtenidos de Reuters.

H2. Cuanto mayor sea el ratio de capital, menor será el fondo de comercio. Esto es, el ratio de capital contribuye de forma negativa a la diferencia entre el valor de los activos de la empresa y el valor razonable de la misma.

3) *Financiación minorista entre financiación mayorista (ratio de financiación)*

$$\text{Ratio de Financiación} = \frac{\text{Financiación minorista}}{\text{Financiación externa}}$$

La financiación ajena de las entidades que componen la muestra, puede dividirse en dos grandes grupos:

- a) "Financiación minorista": hemos denominado financiación minorista a los depósitos de la clientela (ya sea depósitos a la vista o depósitos a plazo).
- b) "Financiación mayorista": resto de financiación externa, básicamente bonos emitidos y depósitos de otras entidades.

Una entidad de crédito solvente y en la que el público tiene confianza será aquella que más financiación minorista posea. Esto es, las personas físicas y las empresas no tendrán inconveniente en depositar sus ahorros en esa entidad.

En cambio, una entidad de crédito que el público percibe como no solvente o con dificultades será aquella de la que las personas físicas y las empresas hayan retirado sus depósitos.

Desde el punto de vista de los inversores en capital, asumiremos que cuanto mayor sea la financiación mayorista con respecto a la financiación minorista, mayor será el interés de los inversores en capital en la entidad, debido a que apreciarán una mayor solvencia, estabilidad y rentabilidad a largo plazo.

La rentabilidad será mayor debido a que los depósitos de la clientela están menos remunerados que la financiación mayorista.

H3. Cuanto mayor sea la financiación minorista con respecto a la financiación mayorista, mayor será el fondo de comercio. Esto es, el ratio financiación contribuye de forma positiva a la diferencia entre el valor de los activos de la empresa y el valor razonable de la misma.

Los resultados esperados por cada parámetro serían los siguientes:

| Parámetro | Contenido | Resultado esperado |
|----------------|---|---------------------|
| B ₁ | Valor contable del efectivo y de los activos y pasivos financieros a valor razonable (el efectivo y los activos con valor positivo y los pasivos con valor negativo). | Positivo |
| B ₂ | Valor contable de los activos financieros a coste amortizado. Básicamente incluye la inversión crediticia y los depósitos cedidos en otras entidades. | Positivo |
| B ₃ | Plusvalía / minusvalía sobre los activos financieros a coste amortizado en función de la información desglosada en la memoria. | Positivo / Negativo |
| B ₄ | Pasivos financieros a coste amortizado. Incluye básicamente depósitos de la clientela, financiación interbancaria y depósitos recibidos de otras entidades. | Negativo |
| B ₅ | Plusvalía / minusvalía sobre los pasivos financieros a coste amortizado en función de la información desglosada en la memoria. | Positivo / Negativo |
| B ₆ | Valor contable del resto de activos y pasivos en balance. | Positivo / Negativo |
| B ₇ | Porcentaje de préstamos dudosos sobre el total de la cartera de inversiones crediticias. | Negativo |
| B ₈ | Estructura de capital: patrimonio neto entre el total activo. | Positivo |
| B ₉ | Financiación minorista (depósitos de la clientela) entre financiación mayorista (financiación interbancaria y bonos). | Positivo |

Tabla 9: Resultados esperados (signos de los parámetros en la ejecución del modelo) – Fuente: elaboración propia.

3.5 Análisis de los resultados obtenidos

3.5.1 Primera ejecución del modelo

Los resultados de la primera ejecución del modelo han sido los incluidos a continuación. En esta primera ejecución, hemos excluido el efecto de los años 2007 a 2009 que son aquellos en los que la crisis financiera más distorsiona los resultados.

Esto es, se trata de los años en los que la propia situación de los mercados internacionales es un factor que determina en gran medida los precios de las acciones, lo cual no se recoge en nuestro modelo y puede conllevar resultados no concluyentes.

Posteriormente, ejecutaremos de nuevo el modelo considerando otros dos escenarios, escenario 1: incluyendo los años de la crisis, escenario 2: excluyendo los datos de CaixaBank y Renta 4 debido a que para estas entidades no disponemos de la serie completa desde 2004 (sus valores fueron admitidos a cotización posteriormente).

En esta primera ejecución del modelo, hemos considerados dos modelos distintos a efectos de contrastar sus resultados:

- Modelo Extendido, considerando todos los parámetros descritos en 3.4 (valores contables, plusvalías y minusvalías no reconocidas y fondo de comercio).
- Modelo Reducido (considerando únicamente los parámetros contables principales).

Resultados del Modelo Extendido:

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | 5.473,582 | 6.874,679 | 0,796195 | 0,4331 |
| CFVAL | 0,613949 | 0,164448 | 3,733393 | 0,0009 |
| AMCA | 0,602186 | 0,164494 | 3,660846 | 0,0011 |
| REVA | 0,303538 | 0,501918 | 0,604756 | 0,5506 |
| AMCL | -0,542318 | 0,162485 | -3,337643 | 0,0026 |
| REVL | -0,003632 | 0,008200 | -0,442931 | 0,6615 |
| RNETAS | -0,007591 | 0,015262 | -0,497397 | 0,6231 |
| NONPERF | -269.055,4 | 107.980,3 | -2,491708 | 0,0194 |
| CAPEST | -5.543,242 | 9.403,138 | -0,589510 | 0,5606 |
| COREDEP | 1.274,075 | 5.248,186 | 0,242765 | 0,8101 |
| R-squared | 0,913520 | Mean dependent var | | 24.859,87 |
| Adjusted R-squared | 0,883585 | S.D. dependent var | | 28.717,87 |
| S.E. of regression | 9.798,4490 | Akaike info criterion | | 21,44797 |
| Sum squared resid | 2,50E+09 | Schwarz criterion | | 21,88784 |
| Log likelihood | -376,0634 | Hannan-Quinn criter. | | 21,60149 |
| F-statistic | 30,51641 | Durbin-Watson stat | | 1,830241 |
| Prob (F-statistic) | 0,00 | | | |

Tabla 10: Resultados del modelo aplicado (Modelo Extendido) – Fuente: elaboración propia.

Resultados del Modelo Reducido:

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | 353,323 | 2.413,134000 | 0,146417 | 0,884500 |
| CFVAL | 0,657550 | 0,166688 | 3,944790 | 0,000400 |
| AMCA | 0,601598 | 0,172741 | 3,482650 | 0,001500 |
| AMCL | -0,556108 | 0,171576 | -3,241179 | 0,002800 |
| R-squared | 0,877090 | Mean dependent var | | 24.859,87 |
| Adjusted R-squared | 0,865567 | S.D. dependent var | | 28.717,87 |
| S.E. of regression | 10.529,42 | Akaike info criterion | | 21,46617 |
| Sum squared resid | 3,55E+09 | Schwarz criterion | | 21,64212 |
| Log likelihood | -382,3911 | Hannan-Quinn criter. | | 21,52758 |
| F-statistic | 76,11789 | Durbin-Watson stat | | 1,56258 |
| Prob (F-statistic) | 0,00 | | | |

Tabla 11: Resultados del modelo aplicado (Modelo Reducido) – Fuente: elaboración propia.

Como podemos observar (Tabla 10), los signos de todos los coeficientes (columna "Coefficient") coinciden con los resultados esperados desarrollados en 3.4, incluidos los referidos a la modelización del fondo de comercio.

El valor de los coeficientes relacionados con las plusvalías / minusvalías no reconocidas en balance (Modelo Extendido), no es tan cercano a la unidad (en valor absoluto) como cabría esperar, lo cual ocurre sobre todo en el caso de los pasivos a coste amortizado.

Concretamente, el valor de B_3 , relacionado con las plusvalías / minusvalías en activos financieros a coste amortizado (REVA), resulta de 0,30 y el valor de B_5 , relacionado con las plusvalías / minusvalías en pasivos financieros a coste amortizado, resulta de -0,003 (en este caso prácticamente cero).

Además, y como veremos a continuación, la columna "Probabilidad" indica que la contribución de estas variables a la hora de explicar la variable principal (MVE) no es significativa.

Algunos términos estadísticos a considerar son los siguientes:

a) *R-squared* (R cuadrado – R^2) del modelo: El R^2 determina en qué grado la variable principal (en nuestro caso MVE – *Market Value of the Entity*) viene explicada por el modelo (siendo 1 el máximo valor que el R^2 podría alcanzar). El R^2 de nuestro modelo (Modelo Extendido) es mayor que 0,9, lo cual significa que el parámetro MVE viene en gran medida explicado por las variables consideradas.

El R^2 del Modelo Reducido es menor que el R^2 del Modelo Extendido, lo cual significa que este último incluye variables adicionales que contribuyen a explicar el comportamiento de la variable principal (MVE).

b) La última columna ("Prob.") mide el grado de explicación que tiene cada una de las variables consideradas de forma individual. En general, se suele asumir que este coeficiente debe ser menor que 0,05 para que la variable específica tenga cierto grado de explicación sobre la variable principal.

En nuestro caso, destaca el hecho de que la probabilidad asociada a las variables que precisamente estamos analizando (REVA y REVL) sea mayor que 0,05.

Con relación a la modelización del fondo de comercio, la variable relacionada con el ratio de activos dudosos es la más significativa, esto es, la que más contribuye a explicar la diferencia entre el valor de los activos y pasivos de la entidad y el valor razonable de su patrimonio.

Por tanto, considerando todo lo anterior, la evidencia empírica obtenida muestra que, para la muestra analizada, las plusvalías y minusvalías de instrumentos financieros no son relevantes o significativas a la hora de explicar la diferencia entre el valor de los activos y pasivos de la entidad y el valor razonable de su patrimonio.

Algunas de las razones que podrían explicar este resultado son las expuestas a continuación.

1) Errores en los cálculos de valor razonable para instrumentos no valorados a valor razonable en balance

Los datos de las plusvalías y minusvalías no registradas que hemos utilizado, han sido obtenidos de los valores razonables que las entidades desglosan para los instrumentos financieros que no se valoran a valor razonable en el balance.

Se podría argumentar que las entidades no dedican los mismos recursos y esfuerzos a calcular valores razonables de elementos que sí se registrarán por dicho valor en el balance con respecto al cálculo de valores razonables que solamente se utilizan para el desglose en la memoria.

Esto significaría que podrían existir errores en el cálculo en el segundo caso.

Se trata de algo que ya ha sido argumentado por varios autores con por ejemplo Wilson (2001) y que en la práctica se suele poner de manifiesto de forma clara.

Como evidencia podemos citar las explicaciones que algunas entidades incluyen en sus cuentas anuales con relación a cómo se ha obtenido el valor razonable de los instrumentos contabilizados a coste amortizado.

El Banco Popular desglosa en sus cuentas anuales consolidadas de 2013 lo siguiente refiriéndose al método de valoración de los instrumentos que aparecen a coste amortizado en balance (p.255): “los activos y pasivos que se reflejan en balance al coste amortizado han sido valorados mediante el descuento de los flujos futuros utilizando para ello la curva de tipos de riesgo sin diferencial (cupón cero). Esta curva de tipos de interés se genera a partir de los tipos cotizados de la Deuda Pública española que permite generar factores de descuento puros para calcular valores presentes que el mercado admite como tipos insesgados”.

Esto es, el Banco Popular en realidad no obtiene el valor razonable de la cartera de préstamos concedidos a clientes y de la cartera de depósitos de pasivo, para lo que sería necesario considerar correctamente el riesgo de crédito (ver NIIF 13).

La Entidad está asumiendo que el diferencial de riesgo de crédito aplicable a la valoración es el del Reino de España tanto para los activos (cartera de préstamos concedidos) como para los pasivos (depósitos de la clientela).

En la parte de activo, y con relación a los deudores sin valores de deuda admitidos a cotización, la Entidad debería considerar el riesgo de crédito en función de un sistema de *scoring* interno, históricos de impago, etc. agrupando los deudores en segmentos.

Aunque utilizar el riesgo de crédito de España podría ser una aproximación a efectos informativos³³, no constituiría una estimación válida del valor razonable de la cartera para un posible inversor.

Para los deudores con instrumentos de deuda admitidos a cotización, podría utilizarse el rating (en caso de que estuviera disponible), los spread de los CDS ó el spread de los bonos cotizados.

En la parte de pasivo (riesgo de crédito propio) deberían utilizarse los datos del Banco Popular (CDS, TIR de bonos cotizados, etc.) en lugar de los datos del Reino de España.

A fecha julio de 2014 las diferencias entre la calidad crediticia del Banco Popular y del Reino de España eran las siguientes (datos obtenidos de Reuters):

³³ Según datos de Reuters, el 92% de los ingresos del Banco Popular procede de negocios en España.

| | Rating (SP's) | Probabilidad de Default a 5 años (en función de la cotización de CDS) | Probabilidad de Default a 10 años (en función de la cotización de CDS) |
|-----------------|---------------|---|--|
| Banco Popular | B+ | 15% | 32% |
| Reino de España | BBB | 6% | 19% |

Tabla 12: Calidad crediticia del Banco Popular vs. Reino de España – Elaboración propia a partir de datos de Reuters a 19/07/2014

Considerando la tabla anterior resulta evidente que no sería correcto asumir que la calidad crediticia del Banco Popular es la misma que la del Reino de España.

Por otro lado, la entidad Renta 4, en sus cuentas anuales consolidadas de 2010 desglosaba lo siguiente (p.106), “dadas las características de los activos y pasivos financieros que no se encuentran registrados por su valor razonable, que tienen vencimientos a corto plazo o tipo de interés variable para aquellos con vencimiento a largo plazo, los Administradores consideran que la diferencia entre los valores contables y los valores razonables de estos instrumentos no sería en ningún caso significativa”.

Esto es, Renta 4 asume que el valor razonable de los instrumentos valorados en balance a valor razonables es igual que su coste amortizado, sin considerar cambios en los spread de crédito o las pérdidas esperadas de la cartera crediticia.

El Banco Sabadell desglosaba lo siguiente en sus Cuentas Anuales de 2007 (p.227), “Parte de los activos y pasivos registrados en inversiones crediticias y pasivos financieros a coste amortizado del balance están incluidos en las coberturas de valor razonable y flujos de efectivo gestionadas por el grupo y, por tanto, figuran registrados en el balance a su valor razonable correspondiente al riesgo cubierto. Por lo que respecta al resto de activos y pasivos, en la mayor parte los tipos de interés son variables y revisables en periodos inferiores o iguales al año. Este hecho limita las potenciales diferencias entre los importes a que estos activos y pasivos figuran registrados en el balance y su valor razonable”.

Esto es, misma asunción que en Renta 4. Posteriormente, a partir del ejercicio 2009 el Sabadell sí calcula el valor razonable de la cartera de inversiones crediticias y depósitos de la clientela.

Cabe destacar que si un préstamo concedido (por ejemplo, un préstamo hipotecario) se encuentra referencial el Euribor (el tipo a pagar es Euribor más un diferencial fijo) eso no significa que el préstamo no cambie de valor ante cambios en los niveles de tipos de interés.

De una manera simplificada, podríamos dividir en dos partes el componente de tipo de interés de los préstamos (y dejando a un lado el riesgo de liquidez):

- Tipo de interés “libre de riesgo”. Generalmente se entienden por tipos “libres de riesgo” los tipos interbancarios (ver Hull, 2012, Cap.4). En nuestro caso, en préstamos concedidos en España, el tipo de interés libre de riesgo sería el Euribor. Si el préstamo está referenciado el Euribor (esta parte es variable), los cambios en el Euribor no afectan al valor del préstamo (excepto por la parte del tipo ya fijado hasta la próxima liquidación).
- Diferencial por riesgo de crédito. Esta parte está relacionada con la calidad crediticia del deudor. Cuanto mayor sea el riesgo de crédito mayor será el diferencial o *spread* sobre el tipo de interés libre de riesgo. En la gran mayoría de préstamos concedidos por las entidades de crédito el diferencial es fijo. Por tanto, los cambios en el diferencial de riesgo una vez que se ha concedido el préstamo, sí afectan a su valor razonable del préstamo.

2) Cálculo de las pérdidas por riesgo de crédito

De entre los elementos no valorados a valor razonable en balance y cuyo valor razonable se desglosa en las cuentas anuales, destaca la cartera de préstamos concedidos a la clientela (como hemos visto anteriormente, generalmente el activo más importante de las entidades).

Un componente significativo³⁴ del valor razonable de dichos préstamos es el modelo de cálculo de las pérdidas por riesgo de crédito.

³⁴ Se podría argumentar que es el componente más significativo debido a que una gran parte de los préstamos concedidos (por ejemplo los préstamos hipotecarios) tienen el tipo de interés “libre de riesgo” variable, por lo que este componente (el tipo de interés “libre de riesgo”) no influye en su cambio de valor.

En este sentido, y en relación con lo expuesto en el punto anterior, es posible que los inversores no confíen en los cálculos de las pérdidas por deterioro que calculan las entidades españolas para su cartera de préstamos concedidos.

A la hora de registrar contablemente las pérdidas por riesgo de crédito en sus cuentas consolidadas, las entidades de crédito españolas utilizan los modelos estadísticos establecidos por las Circular 4/2004 del Banco de España y no los establecidos por la NIC 39 como hacen sus competidores europeos.

Este problema ha sido puesto de manifiesto por numerosos autores (ver, por ejemplo, Mora, 2012).

Además, a la hora de calcular el valor razonable a efectos de desglose, las Entidades (al menos varias de ellas), no parece que sustituyan dicho cálculo por otro tipo de cálculo más basado en las pérdidas reales esperadas en función de la evolución real de la cartera, de la situación económica, etc.

En este sentido los inversores no confiarían en las valoraciones de las carteras de activos que ofrecen las entidades en sus cuentas anuales. Los inversores considerarían que en el mercado español no existe un sistema robusto de cálculo del riesgo de crédito en las carteras de préstamos.

3) Instrumentos en Nivel 3

Prácticamente todos los elementos que no se registran por su valor razonable en balance y cuyas plusvalías y minusvalías hemos incorporado en el modelo, son instrumentos clasificados como de Nivel 3 en función de lo establecido por la NIIF 7. Esto puede evidenciarse fácilmente con los datos incluidos en las cuentas anuales de 31/12/2013.

De esta forma, se trata de instrumentos en los que al menos un input significativo utilizado en su modelo de valoración es un input no observable en el mercado (desarrollado por la propia entidad).

Varios autores han llevado a cabo investigaciones empíricas siguiendo el Modelo de Ohlson (1995) con el objetivo de determinar si los valores razonables de los instrumentos financieros

clasificados en los Niveles 1 y 2 son más relevantes (*value relevant*) que los valores razonables de los instrumentos financieros clasificados en el Nivel 3.

Las investigaciones han concluido que los valores razonables en Nivel 3 son significativamente menos relevantes que los incluidos en el resto de niveles (ver, entre otros, Chang, et al., 2010 ó Laghi et al., 2012).

4) Otras explicaciones

Otras posibles explicaciones serían las siguientes:

- A) Desde el inicio de la crisis financiera actual, las entidades de crédito que componen la muestra, han experimentado un importante incremento en las cifras de morosidad de las carteras de préstamos concedidos a clientes (ver detalle en 3.3). En este sentido, se podría argumentar que la gestión de estas carteras ha estado centrada en mayor medida en la reducción de la morosidad que en la implementación de modelos de obtención del valor razonable o valor de mercado. De hecho, desde el inicio de la crisis financiera se ha reducido la comercialización de este tipo de carteras (que anteriormente se comercializaban de forma generalizada a través de fondos de titulización o cédulas hipotecarias).

- B) El ejercicio 2005 fue el primero en el que se aplicaron la NIIF-UE en las entidades de crédito españolas y, por tanto, el primero en el que dichas entidades calcularon el valor razonable de sus carteras de préstamos y depósitos a efectos contables. Se podría argumentar que existiría (al igual que existió en EEUU, ver Capítulo 2) un período de “aprendizaje” con relación al cálculo de dichos valores razonables. En los primeros ejercicios, la calidad de las valoraciones sería inferior al de los últimos ejercicios (por ejemplo, 2013).

3.5.2 Segunda ejecución del modelo

Hemos ejecutado el modelo una segunda vez, pero excluyendo los datos de Renta 4 y de Caixabank debido a que para estas entidades no disponemos de la serie completa desde 2004 (sus valores fueron admitidos a cotización posteriormente).

Los resultados han sido los siguientes:

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | 17.537,85 | 16.442,95 | 1,066588 | 0,3042 |
| CFVAL | 0,591247 | 0,214702 | 2,753810 | 0,0155 |
| AMCA | 0,764304 | 0,234664 | 3,257013 | 0,0057 |
| REVA | 0,704121 | 0,678381 | 1,037944 | 0,3169 |
| AMCL | -0,666979 | 0,231545 | -2,880561 | 0,0121 |
| REVL | -0,015266 | 0,010638 | -1,435023 | 0,1732 |
| RNETAS | -0,000183 | 0,016741 | -0,010960 | 0,9914 |
| NONPERF | -481.919,7 | 201.306,70 | -2,3939570 | 0,0312 |
| CAPEST | -20.193,65 | 19.860,55 | -1,0167720 | 0,3265 |
| COREDEP | -7.173,750 | 17.371,90 | -0,4129510 | 0,6859 |
| R-squared | 0,936143 | Mean dependent var | | 29.695,62 |
| Adjusted R-squared | 0,895091 | S.D. dependent var | | 30.144,87 |
| S.E. of regression | 9.763,808 | Akaike info criterion | | 21,50509 |
| Sum squared resid | 1.33E+09 | Schwarz criterion | | 21,99595 |
| Log likelihood | -248,0611 | Hannan-Quinn criter. | | 21,63531 |
| F-statistic | 22,80425 | Durbin-Watson stat | | 1,571758 |
| Prob (F-statistic) | 0,000001 | | | |

Tabla 13: Segunda ejecución del modelo, exclusión de dos entidades – Fuente: elaboración propia.

El R^2 es de 0,936143 por lo que los resultados del modelo son significativos a la hora de explicar el comportamiento de la variable principal (MVE).

Por un lado cabe destacar que los resultados de los coeficientes asociados a los activos y pasivos a coste amortizado se acercan más a 1 (en términos absolutos). Por ejemplo, el coeficiente B_2 (AMCA) es de 0,76.

Incluso el coeficiente B_3 (REVA) asociado a las revaluaciones de activos a coste amortizado es de 0,70.

No obstante, la probabilidad (el grado explicativo) de las variables asociadas a las plusvalías y minusvalías, sigue estando por encima de 0,05, por lo que la conclusión sería la misma que en el la primera ejecución del modelo.

3.5.3 Tercera ejecución del modelo

La tercera ejecución es similar a la segunda pero incluyendo los años 2007 a 2009 que en los anteriores modelos hemos excluido.

Los resultados han sido los siguientes:

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | 20.269,96 | 16.634,08 | 1,218580 | 0,2339 |
| CFVAL | 0,670976 | 0,239768 | 2,798433 | 0,0095 |
| AMCA | 0,721023 | 0,247827 | 2,909375 | 0,0073 |
| REVA | 0,103643 | 0,724938 | 0,142968 | 0,8874 |
| AMCL | -0,636970 | 0,253446 | -2,513233 | 0,0185 |
| REVL | -0,007271 | 0,011063 | -0,657196 | 0,5168 |
| RNETAS | -0,004383 | 0,019647 | -0,223093 | 0,8252 |
| NONPERF | -342.679,3 | 214.868,4 | -1,594834 | 0,1228 |
| CAPEST | -22.986,63 | 20.430,30 | -1,125124 | 0,2708 |
| COREDEP | -13.264,76 | 17.964,33 | -0,738394 | 0,4669 |
| R-squared | 0,901220 | Mean dependent var | | 31.703,06 |
| Adjusted R-squared | 0,867027 | S.D. dependent var | | 32.834,52 |
| S.E. of regression | 11973,280 | Akaike info criterion | | 21,84888 |
| Sum squared resid | 3,73E+09 | Schwarz criterion | | 22,28874 |
| Log likelihood | -383,2798 | Hannan-Quinn criter. | | 22,002400 |
| F-statistic | 26,35672 | Durbin-Watson stat | | 2,368966 |
| Prob (F-statistic) | 0,000000 | | | |

Tabla 14: Tercera ejecución del modelo, inclusión de los años 2007 a 2009 – Fuente: elaboración propia

Los resultados son similares a los anteriores, siendo el R^2 es de 0,901220.

3.6 Análisis de regresión simple

Con el objetivo de contrastar los resultados obtenidos en la ejecución del modelo desarrollado en los apartados anteriores, hemos llevado a cabo una segunda prueba empírica.

Dicha prueba ha consistido en realizar dos análisis de regresión simples (utilizando la misma muestra y los mismos datos que en la prueba principal anterior):

- 1) Análisis de regresión lineal 1 entre las dos siguientes series:
 - a. Serie 1: valor razonable del patrimonio de cada entidad por año en función del precio de cotización (esto es precio de cotización x número de acciones en circulación).
 - b. Serie 2: valor contable del patrimonio de cada entidad por año.

- 2) Análisis de regresión lineal 2 entre las dos siguientes series:
 - a. Serie 1: valor razonable del patrimonio de cada entidad por año en función del precio de cotización (esto es precio de cotización x número de acciones en circulación).
 - b. Serie 2: valor contable del patrimonio de cada entidad por año corregido por las plusvalías y minusvalías no reconocidas en instrumentos financieros.

Si el coeficiente de determinación (R^2) del análisis de regresión 1 es mayor que el coeficiente de determinación correspondiente al análisis de regresión 2, significará que las plusvalías y minusvalías no son relevantes a la hora de explicar el valor de cotización de las acciones de las entidades (lo cual reforzaría los resultados de la prueba principal).

En cambio, si el coeficiente de determinación del análisis de regresión 2 es mayor que el coeficiente de determinación correspondiente al análisis de regresión 1, significará que las plusvalías y minusvalías sí son relevantes a la hora de explicar el valor de cotización de las acciones de las entidades.

Los resultados obtenidos han sido los siguientes:

| Análisis de regresión 1 | |
|-------------------------|---------|
| R ² | 0,79048 |
| Pendiente | 1,16053 |

| Análisis de regresión 2 | |
|-------------------------|---------|
| R ² | 0,74421 |
| Pendiente | 1,00412 |

Tabla 15: Resultados análisis de regresión simple – Fuente: elaboración propia.

Por tanto, los resultados confirman las conclusiones desarrolladas en 3.5 debido a que en el análisis de regresión 2, el coeficiente de determinación no mejora con relación al análisis de regresión 1. En otras palabras, las plusvalías y minusvalías no registradas no contribuyen a explicar la diferencia entre el valor razonable y el patrimonio neto contable de las entidades.

3.7 Bibliografía

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*.

Chang, J. S., Wayne B. T., Han Y., 2010. "Value Relevance of FAS 157 Fair Value Hierarchy Information and the Impact of Corporate Governance Mechanisms". *Accounting Review* Vol. 85 (4). Pág. 1375 -1410.

Hull, J.C., 2012. "Options, Futures and Other Derivatives. Eighth Edition". Pearson. Harlow (England).

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.

Ohlson, J. A., 1995. "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation". *Contemporary Accounting Research*. Vol. 11 (2). Pág. 661 - 687.

Mora, A. 2012. "Banco de España vs. NIC 39". *Consejeros* Vol. Abril 2012. Pág. 12 - 17.

Wilson, A, 2001. "Fair Value Measurement: Where the Conflict Lie". *Balance Sheet* Vol. 9 (4). Pág. 26 - 33.

4. CONCLUSIÓN GENERAL Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

La principal aportación que hemos intentado realizar con el presente trabajo de investigación, ha sido proporcionar nuevas evidencias acerca de la bondad del Modelo FFV para la contabilidad de instrumentos financieros.

Bajo dicho modelo, todos los instrumentos financieros se valoran a valor razonable en el balance de situación y los cambios en dicho valor razonable de un período a otro se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Actualmente, el modelo aplicado tanto en el ámbito del IASB como en el ámbito del FASB no es un Modelo FFV, sino un Modelo Mixto (que ha evolucionado a partir de los años 80 desde un Modelo de Coste, en el que se ha venido introducido de forma paulatina el valor razonable como método de valoración para determinadas categorías de instrumentos financieros).

En los últimos ha existido un amplio debate en diferentes niveles y ámbitos (tanto científico como político) acerca de si el Modelo Mixto actual debe evolucionar de forma definitiva hacia un Modelo FFV o si debe mantenerse.

En nuestro trabajo de investigación, la bondad del Modelo FFV ha sido analizada considerando como Hipótesis básica el Paradigma de la Utilidad, ampliamente extendido en la literatura y el pensamiento contables.

Hemos dividido nuestra Tesis en tres partes (Capítulos 1, 2 y 3). Los dos primeros capítulos han constituido una contextualización con relación a la utilización del valor razonable en la contabilidad de instrumentos financieros y un análisis del “estado del arte”, mientras que el tercero incluye la investigación empírica propiamente dicha (centrada en el caso español).

- En el Capítulo 1 hemos analizado el valor razonable desde una perspectiva histórica. 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 contables, hemos analizado si a lo largo de los siglos XIX, XX y XXI ha existido algún modelo contable para instrumentos financieros (Modelo de Coste, Modelo Mixto o Modelo FFV) que haya alcanzado plena legitimidad en algunas de las dimensiones establecidas (pragmática, cognitiva o moral).

- En el Capítulo 2 (“estado del arte”) hemos analizado los resultados obtenidos en las líneas de investigación más significativas relacionadas con la utilización del valor razonable en la contabilidad de instrumentos financieros.
- En el Capítulo 3 hemos utilizado el Modelo de Ohlson para poder obtener evidencia empírica acerca de la relevancia real de la información que ofrece el valor razonable en el ámbito de instrumentos financieros, centrándonos en el caso español.

Desde el siglo XIX hasta la actualidad, puede decirse que no ha existido un modelo contable de instrumentos financieros que haya prevalecido (que haya sido plenamente “legítimo”) en todas las dimensiones desarrolladas en el Capítulo 1 (principio de “legitimidad” desde un punto de vista institucional y de prácticas contables).

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.

Con relación a la situación actual, se puede decir que el Modelo Mixto está plenamente asentado en las prácticas contables pero no goza de plena “legitimidad” (tal y como hemos analizado en el Capítulo 1, ha sido recientemente discutido incluso por los principales emisores de normas: el IASB y el FASB).

Desde los años 80 y 90 del siglo XX, varias líneas de investigación contable se han centrado en analizar si la información adicional que confiere el Modelo FFV (con relación a la ofrecida por el Modelo de Coste o Modelo Mixto) resulta relevante para la toma de decisiones en el contexto del Paradigma de la Utilidad (*value relevance literature*).

Una gran parte de dichas líneas de investigación han consistido en aplicar alguna variante del Modelo de Ohlson a una muestra de datos de empresas.

Si la evidencia es positiva, esto es, si la información adicional que ofrece el Modelo FFV es relevante, la conclusión sería que el Modelo de FFV resulta más óptimo que el Modelo Mixto actual y por tanto su posible implementación es coherente con el Paradigma de la Utilidad.

Generalmente, los resultados de los últimos trabajos aportan evidencia que apoya la hipótesis de que la información acerca del valor razonable sí es relevante. Dependiendo del tipo de muestra, del contexto geográfico y del año de realización de la prueba, los resultados son

distintos, no obstante, en la mayor parte de las investigaciones el resultado apoya la relevancia del valor razonable (ver resultado de las investigaciones en Capítulo 2).

Adicionalmente, debe considerarse la limitación del propio modelo aplicado y otros aspectos como las muestras utilizadas, que en prácticamente todos los casos están compuestas de entidades financieras. Esto se debe a que en este tipo de empresas la mayor parte de los activos y pasivos son instrumentos financieros, lo que hace más factible la ejecución de los modelos planteados y la simulación del Modelo FFV con menor posibilidad de distorsión por parte de plusvalías o minusvalías de otros elementos.

En EEUU, bajo el bajo en antiguo SFAS 107 y posteriormente bajo SFAS 119 las entidades comenzaron a desglosar el valor razonable de todos los instrumentos financieros en sus cuentas anuales independientemente de que se valoraran o no en balance a valor razonable. Esto permitió reconstruir el patrimonio neto bajo el Modelo FFV en el caso de entidades financieras y utilizar dicha información para llevar a cabo investigaciones empíricas.

Por su parte, la evidencia teórica desarrollada en los estudios profesionales y de opinión (ver Capítulo 2), aunque suele mostrar el Modelo FFV como el más alineado con el Paradigma de la Utilidad, igualmente muestra que podrían existir importantes “asimetrías contables” si se aplica dicho modelo para instrumentos financieros y, a su vez, el resto de activos y pasivos no se valoran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.

Lo anterior sería más significativo en empresas industriales o cualquier tipo de empresas que mantengan un porcentaje significativo de activos y/o pasivos no financieros.

De esta forma, el Modelo FFV se presenta generalmente como más acorde con el Paradigma de la Utilidad con respecto al Modelo Mixto, tanto en los planteamientos teóricos como en las pruebas empíricas. No obstante, aún existirían aspectos que solventar como: el modelo a aplicar en elementos no financieros, el desarrollo de guías de valoración en el caso de instrumentos no cotizados y cuyo valor razonable sea complejo de estimar, o incluso la oposición al modelo por parte de los preparadores de la información financiera y determinados reguladores (ver Capítulo 2).

La investigación empírica realizada en el Capítulo 3, que puede enmarcarse en la línea *value relevance literature*, ha consistido en aplicar el Modelo de Ohlson al caso español para comprobar si la información que las entidades desglosan acerca del valor razonable de los

instrumentos financieros es relevante para la toma de decisiones también en este contexto geográfico (considerando sus características específicas).

La muestra contiene datos de entidades de crédito y similares para un período temporal que abarca desde 2004 a 2013 (prácticamente diez años).

Las particularidades básicas de nuestro modelo son las siguientes:

- Hemos modelizado el fondo de comercio a través de tres ratios: ratio de morosidad, ratio de estructura de capital y ratio de financiación. Eso nos permite obtener crear un modelo más completo y obtener resultados más cercanos a la realidad.
- Los datos utilizados son exclusivamente de entidades financieras españolas las cuales tienen diferencias importantes para nuestro análisis con respecto a las entidades financieras europeas. Esto nos permite contrastar nuestros resultados con los obtenidos por otros autores que han utilizado muestras estadounidenses y europeas. La diferencia más importante es que las entidades españolas utilizan las normas del Banco de España para calcular sus provisiones por riesgo de crédito en las cuentas consolidadas. Estas normas de deterioro no serían equivalentes a las incluidas en la NIC 39.

Los resultados obtenidos en nuestra investigación empírica, han sido en gran parte diferentes a los obtenidos para pruebas similares en otros contextos (EEUU o europeo).

Según los resultados obtenidos, la información adicional que proporcionan los desgloses de valor razonable no sería útil para la toma de decisiones en el caso de las entidades financieras cotizadas españolas o, al menos, los inversores no la considerarían al llevar a cabo sus decisiones de inversión.

La información acerca de las plusvalías y minusvalías no registradas no contribuiría a explicar la diferencia entre el valor contable y el valor cotizado del patrimonio neto de las empresas.

En el Capítulo 3, hemos desarrollado algunas posibles explicaciones para el resultado obtenido, entre las que se encuentran las siguientes:

- Errores en los cálculos de valor razonable para instrumentos no valorados a valor razonable en balance. De hecho, en los propios desgloses en los que las entidades

explican cómo se ha obtenido el valor razonable, se describen aproximaciones de valor razonable y no la obtención del valor razonable considerando todas las variables.

- El hecho de que la mayoría de valores razonables desglosados se refieren a instrumentos de Nivel 3.
- El hecho de que los objetivos de gestión de las empresas analizadas (con relación a la cartera de préstamos a la clientela) hayan estado más enfocados a la reducción de la morosidad que al control del valor razonable, etc.

Como conclusión básica, podría considerarse que en las entidades financieras españolas debería reforzarse el control sobre los desgloses de valor razonable con el objetivo de que esta información pueda ser utilizada por los inversores y otros agentes interesados en el análisis de sus estados financieros (al igual que ocurre en otros contextos geográficos).

Una segunda conclusión, que desarrollaremos más en profundidad en el siguiente subapartado ("futuras líneas de investigación"), está relacionada con el posible desarrollo de un modelo de contabilidad de instrumentos financieros alternativo que estuviera basado en los niveles que establece la NIIF 7.

Los instrumentos clasificados en Nivel 1 y Nivel 2 sí se reconocerían a valor razonable (la información que ofrece el valor razonable sí es útil y es coherente con el Paradigma de la Utilidad), mientras que los instrumentos clasificados en Nivel 3 no se reconocerían a valor razonable (la información que ofrecen es menos útil para los inversores).

Futuras líneas de investigación

Aplicación del Modelo FFV

Algunos aspectos importantes del Modelo FFV se han puesto de manifiesto a lo largo de nuestra investigación son los siguientes:

- El Modelo FFV podría resultar incompleto en empresas industriales (en la que la mayoría de sus activos no son financieros). Esto es, se pueden crear asimetrías por el hecho de que, por ejemplo, los activos (que no son financieros) se valoren a coste y los pasivos (que sí son financieros) se valoren a valor razonable, incluyendo además el propio riesgo de crédito.

Este problema puede considerarse en una futura línea de investigación en la que se analice cómo tratar esta asimetría en un Modelo FFV. Básicamente existirían dos grandes posibilidades:

- Reconocer a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados los elementos no financieros más importantes (inmovilizado, existencias, fondo de comercio, etc.).
 - Valorar a coste amortizado los pasivos financieros que financien de forma directa activos no reconocidos a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.
- En empresas financieras en las que prácticamente todos los elementos del balance son instrumentos financieros, para que el valor contable de los fondos propios se aproxime al valor razonable de la empresa, aún faltaría por valorar el fondo de comercio generado internamente. No obstante:
- En muchos casos el valor de los elementos en balance se aproximaría al valor de la empresa. En este tipo de empresas la mayoría de su valor radica en la calidad de sus activos.
 - La evolución del resultado estaría, en general, altamente correlacionada con el cambio en el valor razonable de la empresa.

El valor razonable desglosado en las cuentas anuales

La conclusión obtenida en el Capítulo 3 (Modelo de Ohlson aplicado al caso español) parece suficientemente clara, y además distinta de las conclusiones obtenidas por otros autores en el ámbito Estadounidense y Europeo.

Una futura línea de investigación podría centrarse en:

- Cómo reforzar los controles (tanto internos como de auditoría externa) para mejorar los cálculos de valor razonable desglosados en la memoria.

- Cómo obtener el valor razonable de la cartera de préstamos concedidos y de los depósitos de la clientela para que sea relevante para la toma de decisiones.

Modelo alternativo de contabilidad de instrumentos financieros

Algunos autores han planteado modelos alternativos de contabilidad de instrumentos financieros diferentes al Modelo de Coste, Modelo Mixto o Modelo FFV (ver Capítulo 2).

En este contexto, y considerando tanto los resultados de nuestra investigación empírica como los resultados de otras investigaciones llevadas a cabo por otros autores (ver Capítulo 2), una futura línea de investigación podría centrarse en el análisis y desarrollo de un nuevo modelo contable alternativo para instrumentos financieros. En este nuevo modelo, los instrumentos se valorarían a valor razonable en el balance de situación en función de los tres niveles de valor razonable establecidos en normas como la NIIF 7.

Bajo el Modelo Mixto actual, los instrumentos financieros se clasifican en categorías y, dependiendo de la categoría asignada, se les aplica un modelo de valoración u otro para su reconocimiento en balance. La clasificación en categorías depende básicamente de la naturaleza del instrumento y del modelo de gestión del mismo, pero no depende de la dificultad de obtener el valor razonable o de la relevancia del mismo contratada empíricamente (al menos de una forma directa).

Bajo el posible modelo a plantear, los instrumentos financieros se clasificarían en primer lugar en los tres niveles establecidos actualmente bajo NIIF 7 y posteriormente:

- Los instrumentos en Niveles 1 y 2 se reconocerían a valor razonable en balance.
- Los instrumentos en Nivel 3 no se reconocerían a valor razonable en balance.

El modelo sería coherente con los resultados de las investigaciones (Capítulo 2) que muestran la mayor relevancia (*value relevance*) de los dos primeros niveles con respecto al tercer nivel y, sería también coherente, con el resultado de nuestra investigación empírica (Capítulo 3).

No obstante, sería importante el hecho de contar con una delimitación objetiva entre Nivel 2 y Nivel 3 que redujera la posible discrecionalidad del modelo.