

FAIF

FORO AECA INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Pasivos financieros a valor razonable: la consideración del propio riesgo de crédito

José Morales Díaz

Gerente del Grupo
de Instrumentos Financieros de KPMG

Abril 2010. Publicado on-line, el 17 de mayo de 2010

aeca

Asociación Española de Contabilidad
y Administración de Empresas

PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE: LA CONSIDERACIÓN DEL PROPIO RIESGO DE CRÉDITO

José Morales Díaz¹
Gerente del Grupo de Instrumentos Financieros de KPMG
josemorales@kpmg.es

Abril 2010

¹ Me gustaría agradecer sinceramente la revisión y comentarios por parte de Asís Vellilla y Alberto Berbel. Este artículo es parte del proyecto FAIF (Foro AECA de Instrumentos Financieros).

RESUMEN

La consideración del propio riesgo de crédito en la valoración posterior de los pasivos financieros no valorados a coste amortizado ha sido uno de los temas más debatidos en el mundo de la contabilidad en los últimos tiempos.

El debate se centra en si dichos pasivos deberían valorarse a valor razonable (considerando el propio riesgo de crédito de la entidad) o si debería utilizarse algún tipo de aproximación al valor razonable en el que se excluyan los movimientos en el propio riesgo de crédito.

Recientemente, la polémica se ha incrementado más aún ante la perspectiva de que cada vez más pasivos se valoren a valor razonable en el futuro, y ante el impacto que ha tenido el movimiento del propio riesgo de crédito en los resultados de algunas empresas.

De hecho, la fase de clasificación y valoración de pasivos financieros de la nueva norma de instrumentos financieros del IASB (NIIF 9) no se ha aprobado aún a falta de resolver previamente este problema.

Del análisis de los argumentos a favor y en contra de considerar el propio riesgo de crédito en la valoración posterior de los pasivos financieros, se deduce que los argumentos a favor podrían tener un mayor peso y sobre todo una mayor relevancia.

El movimiento en la cuenta de resultados que provoca el propio riesgo de crédito en la valoración de pasivos financieros (ingresos en el caso de incremento en el riesgo de crédito y viceversa), aunque a primera vista pueda parecer no intuitivo, tiene lógica económica: se trata de una transferencia de riqueza entre acreedores y accionistas.

Por otro lado, el hecho de considerar el propio riesgo de crédito a la hora de valorar los pasivos financieros da coherencia al sistema y reduce determinadas asimetrías contables (aunque también es cierto que puede provocar otras).

Palabras clave: Valor razonable, pasivos financieros, riesgo de crédito.

ABSTRACT

The fact of considering own credit risk in subsequent valuation of financial liabilities not measured at amortised cost, has been one of the most controversial topics in the accounting world during the last few years.

The main issue is focused on whether such liabilities should be measured at fair value (considering own entity credit risk) or using an alternative “fair value” model in which own credit risk movements are not considered.

The debate has recently increased mainly for two reasons: it is possible that many more financial liabilities will be measured at fair value in the future and the impact of own credit risk movements in some company results.

In fact, the financial liabilities classification and measurement part of the new financial instruments standard of the IASB (IFRS 9) has still not been endorsed waiting for this problem to be solved.

From the analysis of the arguments for and against considering own credit risk in subsequent measurement of financial liabilities, it could be inferred that arguments for are more important and relevant.

Profit and loss movement caused by the own credit risk when measuring financial liabilities (gains when own credit risk deteriorates and losses when it improves), can seem “counter intuitive” in a first glance, nevertheless it has an important economic sense: it is a wealth transfer between lenders and equity holders.

Moreover, considering own credit risk when measuring financial liabilities at fair value gives cohesion to the general accounting system and reduces some accounting mismatches (it is also true that sometimes it provokes others).

Keywords: Fair value, financial liabilities, credit risk.

1. INTRODUCCIÓN

Desde que los emisores de normas contables comenzaron a discutir la introducción del modelo de valor razonable para determinados pasivos financieros, el efecto en la cuenta de resultados de los movimientos en el propio riesgo de crédito ha sido un tema ampliamente debatido, y que además aún se encuentra sin resolver.

Actualmente, tanto en el marco contable del *International Accounting Standard Board* (IASB) como en el del *Financial Accounting Standard Board* (FASB), existen dos modelos de valoración posterior para pasivos financieros: coste amortizado y valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.

Tanto en un modelo de valoración como en otro, el pasivo financiero se reconoce inicialmente por su valor razonable (generalmente la contraprestación inicial recibida a cambio de emitir la deuda), lo cual es algo que pocos ponen en duda (aunque veremos que también esto está últimamente en tela de juicio).

La única diferencia entre los dos modelos en el reconocimiento inicial son los costes de transacción, que solamente se incorporan si el pasivo financiero se valora posteriormente a coste amortizado.

Con relación a la valoración posterior (a partir del primer día), si el pasivo financiero se valora posteriormente a coste amortizado, no se consideran posteriores cambios de valor razonable.

En cambio, si el pasivo financiero se valora posteriormente a valor razonable, se consideran todos los factores que afectan a los cambios en dicho valor, incluido el propio riesgo de crédito de la entidad emisora.

En este último caso, la empresa emisora del pasivo (por ejemplo un bono) lo deberá valorar de una forma similar a cómo lo valora la empresa que lo ha comprado: a la hora de descontar los flujos futuros se considera la curva libre de riesgo más un *spread* que descuenta la posibilidad de impago (además de otros factores como la liquidez). Dicha probabilidad también depende del tipo de pasivo (garantías que contiene, grado de subordinación, etc.).

Uno de los efectos de lo anterior es que un incremento en el riesgo de crédito de la propia entidad provoca que sus pasivos financieros tengan un menor valor (los flujos se descuentan con un *spread* mayor) y que, por tanto, la entidad se reconozca un beneficio. En caso contrario (disminución del propio riesgo de crédito), la entidad reconocería una pérdida (el *spread* es menor).

Para algunos, se trata de una contradicción que puede conllevar confusión al usuario de la información financiera y que, además, atenta contra el principio de empresa en funcionamiento. Para otros, no tiene sentido excluir los cambios en el propio riesgo de

crédito si se valora un pasivo a valor razonable (de hacerlo no estaríamos hablando en realidad de valor razonable).

Por tanto, el debate se centra, principalmente, en si en el caso de que un pasivo financiero se valore posteriormente a valor razonable, dicho valor razonable debería tener en consideración el riesgo de crédito de la propia empresa (tal y como ocurre actualmente en el marco del IASB y del FASB) o si, por el contrario, no se debería tener cuenta y se deberían utilizar otros modelos alternativos al valor razonable (tal y como éste se encuentra actualmente definido).

El debate se ha intensificado en los últimos tiempos sobre todo ante dos circunstancias:

a) La crisis ha provocado que muchas entidades (sobre todo financieras) registren grandes “beneficios” en la valoración de sus pasivos financieros ante bajadas de sus niveles de *rating* crediticio.

Por ejemplo, “Deutsche Bank registró en 2008 un beneficio de 4,7 miles de millones de euros con relación a los pasivos financieros designados a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Durante el año, el coste de la protección a 5 años en el mercado de *Credit Default Swaps* (CDS) subió de 46 puntos básicos a 134 puntos básicos” (Whittall, 2009).

Posteriormente, algunos de esos beneficios se han convertido en pérdidas cuando los *spread* han vuelto a bajar. Por ejemplo, “HSBC que reportó un ingreso de 6,6 miles de millones de dólares por cambios en el propio riesgo de crédito en 2008, registró una pérdida de 2,5 miles de millones en la primer trimestre de 2009, cuando el coste de su CDS pasó de 94 a 75 puntos básicos” (Whittall, 2009).

b) Aunque actualmente pocos pasivos financieros se reconocen (en su valoración posterior) a valor razonable por todos sus riesgos (solamente pasivos financieros de negociación y pasivos designados bajo la “opción de valor razonable”)¹, si los emisores de normas contables amplían (a corto o medio plazo) la aplicación del valor razonable a más pasivos financieros, la consideración del propio riesgo de crédito sería una cuestión que cobraría mucha importancia en el ámbito de la contabilidad de instrumentos financieros.

De hecho, ante el proyecto actual de reforma de la contabilidad de instrumentos financieros, el IASB he emitido un documento llamado *Credit Risk in Liability Measurement*, precisamente para recoger opiniones acerca de este asunto.

El presente estudio, es una continuación del publicado a finales de 2009 en el Foro AECA de instrumentos Financieros (FAIF) con el título “¿Se debería aplicar el valor razonable a todos los instrumentos financieros? Opiniones y argumentos” (Morales,

¹ En las coberturas de valor razonable de pasivos financieros, el elemento cubierto se valora a valor razonable solamente por la parte del riesgo cubierto.

2009), en el que debatíamos acerca de la posibilidad de aplicar en la práctica el modelo *full fair value* (en el que todos los instrumentos financieros se valoran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados).

Esta segunda parte se centra en uno de los aspectos más polémicos del modelo anterior: trataremos de concluir acerca de si, en la valoración posterior de pasivos financieros (asumiendo, como decimos, el modelo *full fair value*) debería considerarse el propio riesgo de crédito de la entidad o si debería de algún modo excluirse (en cuyo caso en realidad no estaríamos hablando del modelo *full fair value* sino de una aproximación al mismo).

Comenzaremos el estudio, analizando los antecedentes históricos recientes (apartado 2), centrándonos, sobre todo, en las posiciones de los emisores de normas internacionales más significativos (el *International Accounting Standards Board* o IASB y el *Financial Accounting Standards Board* o FASB).

A continuación, nos centraremos en el análisis de los argumentos a favor de considerar el propio riesgo de crédito (apartado 3) y de los argumentos en contra (apartado 4).

En el apartado 5 estudiaremos brevemente los posibles modelos alternativos que pudieran plantearse en caso de que se llegara a la conclusión de que el propio riesgo de crédito no debiera tenerse en cuenta en la valoración de los pasivos financieros.

Finalmente, el apartado 6 constituye la conclusión final de nuestro estudio.

Con respecto al alcance del presente trabajo, nos gustaría destacar que:

a) Nos centraremos únicamente en los pasivos financieros y no analizaremos la problemática de los pasivos no financieros (como provisiones, etc.), para los que últimamente también se discute si debería considerarse el propio riesgo de crédito (por analogía con los pasivos financieros).

b) En general, solamente trataremos la problemática contable de pasivos financieros valorados a valor razonable, y no la problemática de los pasivos financieros valorados a coste amortizado. En algunos de los argumentos tratados en los apartados 3 y 4, asumiremos que tanto los activos como los pasivos financieros se valoran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.

No trataremos el efecto de asimetrías contables que conlleva un modelo mixto como el actual (en el que conviven varios métodos de valoración distintos para activos y pasivos financieros), que representa otro problema adicional (ver Morales, 2009).

En otras palabras, descartaremos el hecho de que los pasivos financieros se puedan también valorar a coste amortizado y nos centraremos en si debe utilizar el valor razonable o una alternativa al valor razonable en la que se excluyan los cambios en el propio riesgo de crédito.

c) No discutiremos si el valor razonable es más relevante que el coste amortizado como método de valoración para pasivos financieros. Asumiremos que el valor razonable (o una aproximación al mismo) es más relevante y simplemente nos centraremos en la problemática del propio riesgo de crédito.

En este sentido, no analizaremos la posibilidad de no reflejar en la cuenta de resultados los cambios de valor de los pasivos debidos a otros factores como los tipos de interés libres de riesgo o el riesgo de liquidez.

Cabe destacar que, el tipo de interés que una entidad paga en una deuda podría dividirse en tipo de interés libre de riesgo y *spread* o diferencial. Normalmente, el riesgo de crédito es el componente más importante del diferencial, pero también incluye otros componentes como riesgo de liquidez.

2. ANTECEDENTES

2.1 LA SITUACIÓN Y EL MODELO ACTUAL

El valor razonable comenzó a introducirse para la contabilidad de instrumentos financieros en los años 90 ante la falta de relevancia del precio de adquisición en determinados tipos de instrumentos (por ejemplo, los derivados).

Desde entonces, los distintos emisores de normas (entre ellos el *International Accounting Standard Board* o IASB y el *Financial Accounting Standards Board* o FASB) han venido adoptando un modelo mixto para la contabilidad de instrumentos financieros, en el que conviven el valor razonable (con diferentes contrapartidas y variantes) y otros métodos como el coste amortizado.

El modelo mixto actual, cuya complejidad es manifiesta, está actualmente en revisión, sobre todo ante las quejas de usuarios y emisores de información financiera.

Bajo dicho modelo, se puede afirmar que, generalmente, pocos pasivos financieros se valoran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados: solamente los pasivos de negociación (incluidos derivados con valoración negativa) y los pasivos designados a valor razonable bajo la llamada “opción de valor razonable” (ver párrafo 9 de la NIC 39).

Por lo tanto, aunque actualmente la consideración del propio riesgo de crédito en la valoración de pasivos es un tema muy relevante y no resuelto de forma definitiva, lo sería mucho más si todos los pasivos se valoraran a valor razonable.

En este sentido, cabe mencionar que muchos ven el modelo mixto como un paso intermedio hacia el modelo *full fair value* en el que, en el futuro, todos los instrumentos se valorarán a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. De hecho, el IASB y el FASB han manifestado en varias ocasiones el objetivo de evolucionar hacia dicho modelo.

Si esto se hiciera realidad, o si al menos más pasivos se valorasen a valor razonable, la cuestión de si considerar el propio riesgo de crédito se convierte en algo fundamental en la contabilidad de instrumentos financieros.

Generalmente, muchos de los que opinan que el modelo mixto actual debería desembocar definitivamente en el modelo *full fair value* son los que defienden considerar el propio riesgo de crédito en la valoración de pasivos financieros, debido a que, si no se considera, el modelo *full fair value* podría quedar en cierta medida incompleto.

Para esta corriente de opinión, no considerar el riesgo de crédito en la valoración de pasivos financieros a valor razonable (lo cual no sería en realidad el valor razonable) es básicamente seguir poniendo parches y complejidades a un modelo ya de por sí imperfecto y excesivamente complejo (incluso considerando el modelo propuesto por la NIIF 9).

Al fin y al cabo, en el modelo mixto actual se mezclan efectos de activos y pasivos valorados con diferentes métodos de valoración (coste amortizado menos deterioro de valor, valor razonable con distintas contrapartidas, etc.). El efecto conjunto en la cuenta de resultados es difícil de interpretar y el modelo conlleva una complejidad excesiva.

Por esta razón, en los apartados 3 y 4 generalmente asumiremos un modelo *full fair value* para instrumentos financieros cuando hablemos de asimetrías contables, en caso contrario el efecto sería excesivamente complejo de analizar.

En Morales (2009) vimos que a la corriente anterior se adscriben sobre todo inversores, emisores de normas contables internacionales (el IASB y el FASB) y numerosos autores, para los cuales, el movimiento del propio riesgo de crédito no es contrario a la lógica, simplemente se necesita concienciar o “educar” a la comunidad financiera.

Por ejemplo, para Poon (2004) “los cambios en el perfil de riesgo representan transferencia de riqueza entre acreedores y accionistas. No es contraintuitivo ver una disminución (incremento) en el valor razonable de un pasivo cuando hay una transferencia de riqueza de los acreedores (accionistas) a los accionistas (acreedores) debida a un deterioro (mejora) del perfil de riesgo de la entidad emisora. Por tanto, el resultado de la contabilidad a valor razonable no es realmente contraintuitivo. No obstante (...) los usuarios de la información financiera deben tener más formación con respecto al efecto del valor razonable en los pasivos financieros”.

Por otro lado, los que defienden un modelo mixto (sobre todo las propias empresas que preparan la información financiera, algunos supervisores bancarios, determinadas asociaciones y un gran número de autores) son los que suelen poner objeciones a la consideración del propio riesgo de crédito en la valoración.

Para ellos, sería una fuente de mayor volatilidad difícil de controlar y sobre todo difícil de interpretar. Esto es, no conciben que una empresa se reconozca un ingreso ante un incremento de su riesgo de crédito.

Por poner un ejemplo, para el Banco de España (2008), “la medición a valor razonable de la deuda emitida por la entidad implica que un deterioro de su rating crediticio comporta un beneficio contable como consecuencia de la caída en el valor descontado de sus pasivos, lo que es contraintuitivo”.

2.2 LAS PRIMERAS POSICIONES DE LOS EMISORES DE NORMAS INTERNACIONALES

Tal y como hemos comentado anteriormente, el problema del propio riesgo de crédito en la valoración de pasivos financieros surgió desde que comenzó a adoptarse el valor razonable como método de valoración.

En el año 2000, el FASB emitió el documento *Statement of Financial Accounting Concepts No. 7*, titulado “*Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements*”.

En los párrafos 78 a 88 de dicho documento, el FASB abordó el problema del propio riesgo de crédito en la valoración de pasivos financieros a valor razonable, y llegó a la conclusión de que debe considerarse (tanto en la valoración inicial como en la posterior) a pesar de que algunos argumentaran que no es relevante o que produce resultados contradictorios. De hecho, el FASB afirmó que “la valoración más relevante de un pasivo siempre refleja el riesgo de crédito de la entidad obligada a pagar” (FASB, 2000).

Para el FASB (2000), “un cambio en la calificación crediticia representa un cambio en las posiciones relativas de los dos grupos con intereses en la empresa (los accionistas y los prestamistas) en relación con los activos de la entidad. Si baja la calificación crediticia, baja el valor razonable de las cuentas a cobrar por los prestamistas. El importe del interés residual de los accionistas en los activos de la empresa puede parecer que se incrementa, pero es probable que este incremento se compense con las pérdidas que han ocasionado la bajada de calificación crediticia. Debido a que generalmente no se puede reclamar a los accionistas que paguen los pasivos de la empresa, el importe de su interés residual se puede aproximar y está limitado a cero. Por tanto, un cambio en la posición de los prestamistas necesariamente altera la posición de los accionistas y viceversa”.

En el año 2001, otro documento emitido por dos miembros del FASB (Michael Crooch y Wayne S. Upton) denominado “*Understanding de Issues: Credit Standing and Liability Measurement*” reafirmó su posición en las opiniones anteriores.

Para Crooch y Upton, un sistema de valoración que no incorpore el riesgo de crédito en los pasivos financieros significaría que no utiliza el concepto de “valor razonable”. Dicho sistema no conllevaría la comparabilidad y objetividad que para muchos supone que el valor razonable ofrezca mejor información a los usuarios.

Dos puntos básicos que Crooch y Upton formularon en el documento anterior son los siguientes:

- a) El simple hecho de pedir prestado dinero no es generalmente algo que conlleve un resultado. Por tanto, el propio riesgo de crédito debe considerarse en el reconocimiento inicial.
- b) Un sistema de valor razonable no debería dar distintas valoraciones a activos y pasivos que son económicamente iguales. Si no se considera el propio riesgo de crédito en la valoración posterior, se podría llegar a esta paradoja.

En el año 2000, el *Joint Working Group* (JWG) (grupo de trabajo creado por emisores de normas contables y organizaciones profesionales de 13 países, incluyendo Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, etc. y el antiguo IASC) emitió un borrador de norma en el que se proponía que todos los instrumentos financieros se valoraran por su valor razonable con cambios en la cuenta de resultados (modelo *full fair value*).

El JWG consideró, al igual que el FASB, que tanto en la valoración inicial como en la valoración posterior de los pasivos financieros, se debe tener en cuenta el riesgo de crédito de la propia empresa.

En el borrador del JWG, el valor razonable es definido como un precio de salida, y en el caso de un pasivo financiero: “el precio de salida estimado (...) debe reflejar el efecto de los mismos factores que en el caso de un activo financiero, incluyendo el riesgo de crédito inherente en el pasivo” (JWG, 2000).

Además, en la parte *Basis for Conclusions* del borrador (concretamente los párrafo 4.50 a 4.62), el JWG se hace eco de varias implicaciones que lo anterior podía conllevar.

En el párrafo 4.55, el JWG reconoce que para muchos parece contradictorio que cuando el riesgo de crédito de una empresa empeora, ésta reconoce un ingreso por el menor valor de sus pasivos, y viceversa. No obstante, considera que “este efecto tiene una base económica clara y robusta. Refleja las consecuencias de una importante fuente de cambios en las condiciones económicas que afecta a los pasivos financieros” (JWG, 2000).

También cabe destacar que, en el Apéndice A del borrador de norma del JWG (párrafo A.6) se recogen las opiniones contrarias de las delegaciones de Francia y Alemania: “la delegación comenta que los cambios en el propio riesgo de crédito de la entidad reflejan los cambios en sus operaciones internas y sus negocios y puede también, al menos en parte, reflejar los cambios en el fondo de comercio generado internamente, el cual no se reconoce bajo las actuales normas. Por tanto, ven como una inconsistencia importante el hecho de reflejar los cambios en el riesgo de crédito de los pasivos financieros, considerando el riesgo de crédito de la empresa, a la vez que no se consideran los posibles cambios compensatorios en el fondo de comercio no reconocido. Además, tener

en cuenta el propio riesgo de crédito de la empresa, que refleja la posibilidad de insolvencia, puede contradecir el principio general de empresa en funcionamiento” (JWG, 2000).

En las posiciones de Francia y Alemania ya vemos dos de los argumentos en contra de considerar el propio riesgo de crédito en la valoración de pasivos financieros que estudiaremos en el apartado 4: posibles asimetrías contables (4.2) y el principio de empresa en funcionamiento (4.4).

2.3 LA POSICIÓN DEL IASB

Desde la primera versión de la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 39, el IASB ha establecido los siguientes principios, alguno de los cuales ya comentamos anteriormente:

a) En la valoración inicial de los todos los pasivos financieros debe considerarse el propio riesgo de crédito (no se debe excluir). Esto es, si una entidad recibe 100 u.m. a cambio de una promesa de pagos futuros, generalmente se considera que 100 u.m. es el valor razonable inicial y es el valor por el que debe contabilizarse el pasivo (independientemente de su contabilización posterior).

Según el párrafo 43 de la NIC 39: “al reconocer inicialmente un activo financiero o un pasivo financiero, la entidad los valorará por su valor razonable ajustado, en el caso de un activo financiero o un pasivo financiero que no se contabilicen al valor razonable con cambios en resultados, por los costes de transacción que sean directamente atribuibles a la compra o emisión del mismo”.

b) Hay dos métodos para la valoración posterior de pasivos financieros: valor razonable con cambios en la cuenta de resultados y coste amortizado.

c) Si el pasivo financiero se valora posteriormente a coste amortizado, los cambios en el propio riesgo de crédito de la entidad no se consideran (a no ser que de alguna forma supongan cambios en los flujos de caja).

d) Si el pasivo financiero se valora posteriormente a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados los cambios en el propio riesgo de crédito deben considerarse. Según el párrafo AG 69 de la NIC 39: “el valor razonable refleja la calidad crediticia del instrumento”.

Por otro lado, la NIIF 7 obliga a las entidades a desglosar el efecto en la cuenta de pérdidas y ganancias de los cambios en el riesgo de crédito de la propia entidad.

Según el párrafo 10 de dicha norma: “si la entidad hubiera designado un pasivo financiero como a valor razonable con cambios en resultados de acuerdo con el párrafo 9 de la NIC 39, informará de:

a) el importe de la variación del valor razonable del pasivo financiero, durante el ejercicio y la acumulada, que sea atribuible a cambios en el riesgo de crédito de ese pasivo, determinado como:

i) el importe de la variación del valor razonable que no sea atribuible a cambios en las condiciones de mercado que dan lugar a riesgo de mercado (...), o

ii) el importe que resulte de la aplicación de un método alternativo, si la entidad cree que de esta forma representa más fielmente la variación del valor razonable que sea atribuible a cambios en el riesgo de crédito del pasivo financiero.

Los cambios en las condiciones de mercado que dan lugar a riesgo de mercado incluyen las variaciones en un tipo de interés de referencia, en el precio de un instrumento financiero de otra entidad, en el precio de una materia prima cotizada, en un tipo de cambio de moneda extranjera o en un índice de precios, de tipos de interés o de cambio. Para los contratos que incluyan un componente vinculado al resultado de las inversiones, los cambios en las condiciones de mercado incluyen cambios en el rendimiento del fondo de inversiones, interno o externo, que esté vinculado con ellos;

b) la diferencia entre el importe en libros del pasivo financiero y el importe que la entidad estaría obligada contractualmente a pagar al tenedor de la obligación, en el momento del vencimiento”.

2.4 EL “CARVE OUT” DE LA UNIÓN EUROPEA

En el año 2003, el IASB reformó la NIC 39 e incluyó lo que se llamó la *full fair value option* u “opción de valor razonable total”, que permitía que cualquier instrumento financiero (activo o pasivo) fuera designado desde el inicio a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados sin ningún tipo de restricción.

El objetivo de dicha opción fue facilitar la gestión de asimetrías contables por parte de las empresas bajo el modelo mixto (y de paso ir extendiendo el uso del valor razonable).

No obstante, la *full fair value option* conllevó bastantes protestas en el seno de Unión Europea, sobre todo por parte del Banco Central Europeo, de los supervisores bancarios representados en el Comité de Basilea y de las comisiones de valores de los estados miembros. Además, el artículo 42a de la Cuarta Directiva Europea (Directiva 2001/65/EC) restringía el tipo de pasivos financieros que podrían reconocerse por su valor razonable.

Las instituciones anteriores, veían como un peligro el hecho de que las entidades financieras europeas pudieran designar todos los pasivos que quisieran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.

La Unión Europea decidió adoptar la NIC 39 con dos excepciones o “carve out”: una de ellos fue la *full fair value option*. Dicha excepción se eliminó una vez que el IASB emitió

en 2005 una modificación de la NIC 39 en la que se limitaba el uso de la opción de valor razonable a casos de asimetría contable y gestión de activos y pasivos en base a su valor razonable (además de para instrumentos híbridos).

En dicha modificación, el IASB aclaraba que “si una entidad aplica la opción de valor razonable a pasivos financieros, esto puede conllevar el reconocimiento de ganancias o pérdidas en la cuenta de resultados asociadas con cambios en el propio riesgo de crédito” (NIC 39 párrafo BC11C).

2.5 EL SFAS 157 Y EL BORRADOR DE NORMA DE VALOR RAZONABLE DEL IASB

Las guías actuales de valor razonable del FASB y del IASB (en este último caso aún en borrador) se encuentran en la norma SFAS 157 (*Fair Value Measurements*) emitida por el FASB en septiembre de 2006, y en el *Exposure Draft* titulado *Fair Value Measurement* emitido por el IASB en mayo de 2009.

Ambas guías, siguen los principios generales contenidos en el *Statement of Financial Accounting Concepts No. 7* comentados anteriormente, esto es, la valoración de pasivos financieros debe tener en cuenta el propio riesgo de crédito tanto en la valoración inicial como en la posterior.

El valor razonable se define como: “el precio que se recibiría al vender un activo o que se pagaría al transferir un pasivo en una transacción corriente entre participantes en el mercado a la fecha de valoración” (precio de salida o *exit price*).

A la hora de valorar un pasivo se asume que el pasivo se transfiere a un participante del mercado a la fecha de valoración (el pasivo continúa, y el adquirente tendrá que cumplir con la obligación, esto es, no se liquida ni se extingue).

En dicha transacción teórica, un miembro del mercado no consentirá cambios en el riesgo de no cumplimiento del pasivo sin cambios en el precio. Por ejemplo, un prestamista no permitirá que un prestatario transmita su obligación a un tercero con un riesgo de crédito mayor, e igualmente un adquirente con un riesgo de crédito más bajo no querrá asumir la obligación con los mismos términos que los negociados por el deudor original (si esos términos reflejan un mayor riesgo de crédito).

Debido a lo anterior, el párrafo 15 del SFAS 157 (al igual que el párrafo 30 del *Exposure Draft* del IASB) establece que “el valor razonable de un pasivo debe reflejar el riesgo de no cumplimiento en relación a ese pasivo. El riesgo de no cumplimiento incluye (pero no está limitado a), el propio riesgo de crédito de la entidad. La entidad debe considerar los efectos de su propio riesgo de crédito”.

Si no existe un precio de mercado observable para la transmisión de un pasivo, se considera que la entidad que lo mantiene debe utilizar la misma metodología de

valoración que la entidad que mantiene el activo relacionado (que siempre considera el riesgo de crédito).

2.6 FINANCIAL CRISIS ADVISORY GROUP

El *Financial Crisis Advisory Group* (FCAG) es un grupo de expertos en mercados financieros creado para asesorar al IASB y al FASB en las implicaciones de la crisis financiera en la emisión de normas contables.

En julio de 2009, el FCAG emitió el documento “Report of the Financial Crisis Advisory Group”. En dicho documento, comentaba lo siguiente con respecto al riesgo de crédito en la valoración de pasivos financieros:

“Hemos sugerido a los organismos [IASB y FASB] que replanteen el reconocimiento de ingresos ante disminuciones en el valor de las deudas por incrementos en el propio riesgo de crédito cuando se utiliza la opción de valor razonable tanto bajo NIIF como bajo US GAAP. Aunque puede haber determinadas justificaciones conceptuales, reconocer dichos ingresos en la cuenta de resultados parece no intuitivo y puede que no proporcione información relevante y útil para la toma de decisiones cuando el ingreso procede de un cambio en el riesgo de crédito del deudor en lugar del riesgo de crédito general, especialmente cuando del deudor no puede recomprar su propia deuda y materializar los beneficios”.

2.7 “CREDIT RISK IN LIABILITY MEASUREMENT”

Actualmente, la NIC 39 se encuentra en proceso de reforma. Dicha norma será sustituida por la NIIF 9 a partir de 2013.

El IASB está emitiendo la NIIF 9 en tres fases: clasificación y valoración (de la cual la parte de activos financieros ya está aprobada), deterioro de valor (de la que por ahora solamente hay un borrador) y contabilidad de coberturas (de la que no hay aún ningún documento).

La NIIF 9, simplificará el modelo mixto de la NIC 39 pero no incorporará el modelo *full fair value*. Los activos financieros se clasifican en solamente dos categorías: valor razonable y coste amortizado.

La primera parte de la NIIF 9 (clasificación y valoración) solamente se refiere a activos financieros a falta de decidir si en el modelo que se adopte para pasivos financieros se considerará o no el propio riesgo de crédito.

En este sentido, en junio de 2009, el IASB emitió un *Staff Paper* denominado *Credit Risk in Liability Measurement*.

El objetivo del documento es aclarar la controversia acerca de si la valoración de un pasivo que no se valora a coste amortizado, debería o no considerarse el propio riesgo de crédito.

El documento desarrolla la mayoría de los argumentos que estudiaremos en los dos apartados siguientes.

3. ALGUNOS ARGUMENTOS A FAVOR

Los argumentos a favor de considerar el propio riesgo de crédito en la valoración posterior de pasivos financieros (esto es, a favor de considerar el valor razonable total tal y como se encuentra actualmente definido) que desarrollaremos son los siguientes:

1. Coherencia con el reconocimiento inicial.
2. Transferencia de riqueza entre acreedores y accionistas.
3. Deshacer asimetrías contables.
4. Coherencia en el sistema.
5. Dos pasivos con los mismos flujos futuros deberían tener el mismo valor razonable.
6. Desajuste en pasivos cotizados.
7. Posibilidad de arbitraje contable.

3.1 COHERENCIA CON EL RECONOCIMIENTO INICIAL

Pocos dudan de que en el reconocimiento inicial de un pasivo financiero deba tenerse en cuenta el efecto del riesgo de crédito (independientemente de cuál sea el modelo de valoración posterior).

Tal y como reconoce el IASB (2009): “los contables aceptan que en el reconocimiento inicial de un pasivo incurrido por el intercambio de tesorería incluya el efecto del riesgo de crédito del deudor, ajustado por colaterales, garantías y otras características del contrato”.

Imaginemos que una entidad emite un pasivo financiero cupón cero. Esto es, recibe un importe inicial con la promesa de realizar un sólo pago en el futuro (que incluirá principal e intereses).

El importe a pagar al vencimiento (a 4 años desde la emisión) es de 1.000 u.m. y el tipo (compuesto anual) al que la entidad consigue la financiación es al 6%.

La entidad recibe inicialmente 792 u.m. ($= 1.000 / (1+0,06)^4$), cantidad que se obtiene descontando al momento de concesión el importe a pagar al vencimiento. Este importe generalmente (y a falta de pruebas que demuestren lo contrario) representa el valor razonable del instrumento en el momento de su emisión.

El asiento inicial sería el siguiente:

Db Tesorería	792	
(Cr) Pasivo Financiero		(792)

El importe de 792 u.m. incluye el efecto del riesgo de crédito de la entidad. Imaginemos que el tipo de interés libre de riesgo es 4% (siendo, por tanto, el *spread* aplicado 200 puntos básicos, asumiendo además que todo corresponde a riesgo de crédito). De esta forma el efecto del propio riesgo de crédito provoca que la entidad reciba inicialmente 792 u.m. y no 855 u.m. ($= 1.000 / (1+0,04)^4$). Esto es, el efecto monetario inicial es de 63 u.m.

En otras palabras, el tipo del 6% incluye (entre otras cosas) la probabilidad (calculada por el mercado) de que el emisor no pague el importe debido al vencimiento. El importe de 63 u.m. ($= 855 - 792$) es el que el deudor paga por esta razón.

El efecto del propio riesgo de crédito depende tanto de cada empresa como de cada pasivo (en función de las garantías, el orden de prelación, etc.).

Cabe destacar que la empresa también podría recibir otro bien inicial que no fuera tesorería. Imaginemos que una empresa recibe un vehículo a cambio de unos pagos futuros. En este caso los términos de la transacción generalmente también reflejarán el riesgo de crédito del pasivo al inicio.

El argumento a favor de considerar el riesgo de crédito en la valoración posterior es el siguiente: si está comúnmente aceptado que el efecto del riesgo de crédito se incluye en el reconocimiento inicial de un pasivo financiero, no hay razón para que en la valoración posterior se excluyan los cambios en un factor que sí se considera en el reconocimiento inicial (al igual que ocurre, por ejemplo, con el tipo de interés libre de riesgo).

De esta forma, no tendría sentido que el riesgo de crédito sí se considerara en un momento y no en otro.

3.2 TRANSFERENCIA DE RIQUEZA ENTRE ACREEDORES Y ACCIONISTAS

Este segundo argumento es uno de los más utilizados para demostrar que el movimiento que provoca en la cuenta de resultados el efecto del riesgo de crédito en la valoración de pasivos no es contradictorio.

Se trata de un argumento que no carece de lógica y que ya se viene estudiando de forma teórica al menos desde los años 70 (por ejemplo en los estudios de Robert Merton).

En una empresa, generalmente hay dos tipos de contrapartes con intereses económicos en ella: los acreedores y los accionistas.

Los acreedores tienen preferencia sobre los accionistas a la hora de cobrar. Han prestado importes a la entidad a cambio de una promesa de pagos futuros bajo los términos económicos de un contrato financiero (en forma de préstamo, bono, etc.).

Por su parte, los accionistas representan lo que podríamos llamar el tramo residual. El retorno de su inversión no está contractualmente fijado, sino que dependerá del rendimiento neto de la empresa (una vez pagados los acreedores). A su vez, lo máximo que pueden perder los accionistas es el importe invertido, esto es, si la empresa tiene pérdidas no están obligados a realizar aportaciones adicionales (a no ser que exista algún compromiso especial).

Dados unos activos (contabilizados o no) cuyo valor imaginemos que no varía, ante un cambio en las condiciones de mercado que provoquen que el valor actual de los flujos a pagar en los pasivos varíe, el tramo residual varía de forma asimétrica para mantener la igualdad (activo = pasivo + patrimonio neto).

En otras palabras, si por alguna razón los activos no cambian de valor (el retorno es el mismo) pero el valor actual de los pasivos es menor, el retorno neto para los accionistas es mayor. Dicho valor actual puede cambiar, por ejemplo, por cambios en el tipo de interés libre de riesgo, por cambios en el *spread* de crédito de la entidad, por cambios en el *spread* de liquidez, etc.

Con unas condiciones de mercado concretas (por ejemplo, con unos niveles de tipo de interés concretos y con unos *spread* de crédito concretos), será preferible invertir en una empresa cuyos pasivos tengan un valor menor (por ejemplo porque paguen menos intereses relativos) a otra cuyos pasivos tengan un valor mayor (porque paguen más intereses relativos).

De esta forma, ante un empeoramiento de la situación de crédito de la entidad (y si los pasivos no actualizan su prima de riesgo), los tenedores de bonos se han comprometido a aceptar un tipo de interés que después ha resultado ser excesivamente bajo. Esto conlleva un beneficio para los accionistas que obtendrán mayores retornos de los que obtendrían pagando mayores intereses en los pasivos.

Una vez que los acreedores han concedido un préstamo a la empresa con unas condiciones contractualmente fijadas (tipo fijo, *spread* de crédito fijo, etc.), pueden ocurrir dos cosas:

- a) Que a partir de ese momento, el cambio en las condiciones de mercado favorezcan a los accionistas: los tipos de interés libre de riesgo suben, los *spread* para la empresa concreta o para su sector suben, etc. La empresa se está financiando con unos precios más baratos que otras empresas similares que piden

financiación después del cambio de condiciones, por lo que el cambio hace que el valor relativo de la empresa se incremente.

- b) Que a partir de ese momento, el cambio en condiciones de mercado favorezcan a los acreedores: sería la situación contraria que la anterior. La empresa se ha comprometido a pagar unos intereses mayores que si el préstamo lo hubiera recibido posteriormente.

Por el contrario, un pasivo cuyas condiciones se adapten continuamente al mercado (por ejemplo, el tipo de interés está referenciado al Euribor y además el *spread* es variable en función del rating de la entidad), generalmente no cambiará de valor o cambiará poco (y ni los accionistas y los acreedores se ven beneficiados), precisamente porque la empresa siempre está pagando el tipo de mercado correspondiente.

En otras palabras, la lectura de los pasivos financieros es precisamente la contraria que en la lectura de los activos financieros. Una empresa se beneficia de un incremento de valor de los activos y de una disminución de valor de los pasivos.

Cabe destacar, al respecto, la famosa teoría de Merton (1974). Para este autor, el valor razonable de la deuda puede dividirse en dos partes: su precio libre de riesgo y el ajuste por riesgo de insolvencia. El valor razonable es el precio sin riesgo menos el precio del riesgo de insolvencia.

La parte del riesgo de insolvencia puede verse como una opción *put* para vender la empresa a los acreedores con un *strike* igual al valor nominal de los pasivos.

El valor de esta opción se incrementa cuando disminuye el valor de los activos (lo cual es positivo para los accionistas y negativo para los acreedores). Los acreedores emitieron la opción cuando prestaron dinero a la empresa, y cuando el valor de los activos disminuye aumenta el valor de la opción vendida y por tanto el valor de la deuda disminuye.

Si la entidad es solvente, el valor razonable de la opción *put* sería cercano a cero.

Tal y como el IASB señala en su documento “Credit Risk in Liability Measurement” (IASB, 2009), también hay autores que consideran que la opción *put* anterior es un activo para los accionistas y no para la empresa.

3.3 DESHACER ASIMETRÍAS CONTABLES

Generalmente, un incremento en el riesgo de crédito de una empresa viene dado en gran medida porque sus activos disminuyen a su vez de valor. Como comentábamos en 3.2 el valor del patrimonio de una empresa es el valor de los activos menos el valor de los pasivos.

Por ejemplo, si un banco solamente da préstamos a un sector que se ha visto muy afectado por la crisis financiera, el riesgo de crédito del propio banco también aumenta.

Imaginemos que una empresa (básicamente financiera) contabiliza todos sus activos y pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados. Si la disminución o incremento de valor de los activos por el efecto de riesgo de crédito (de los deudores específicos) sí se contabiliza pero no el incremento o disminución de valor de los pasivos por este mismo efecto, se crea una asimetría contable que provoca mayores volatilidades en la cuenta de resultados.

Esto es, el movimiento que provoca en la cuenta de resultados el propio riesgo de crédito suaviza teóricamente una parte del cambio de valor de los activos por este mismo motivo. Puede que en la práctica esta relación no pueda demostrarse fácilmente debido a que es complicado calcular qué parte del cambio total de valor (tanto de los activos como de los pasivos) es asignable solamente al riesgo de crédito (además pueden mezclarse muchos tipos de efectos).

Imaginemos un banco que tiene el siguiente balance:

Activos	Pasivos y Patrimonio
100 Préstamo A	Patrimonio 40
100 Préstamo B	Bono emitido 360
100 Préstamo C	
100 Préstamo D	
400	400

Teóricamente (y dejando a un lado aspectos como el Fondo de Comercio), el riesgo de crédito del bono emitido vendrá dado por el riesgo de crédito de la cartera de préstamos que el banco mantiene en su activo. Asumiendo, además, que los accionistas no pueden perder más del importe inicialmente invertido.

En general, la calificación crediticia del bono emitido será superior a la calificación crediticia de los préstamos, debido al efecto diversificación de las carteras de inversión de los bancos.

Un cambio en el perfil de riesgo de uno de los préstamos provoca una disminución de su valor. Por ejemplo, el deudor del Préstamo A pasa por dificultades financieras y su valor baja hasta 70 (solamente por el efecto crediticio).

El ajuste sería el siguiente:

Db Pérdidas y ganancias	30	
(Cr) Préstamo A		(30)

El balance quedaría como sigue:

Activos	Pasivos y Patrimonio
70 Préstamo A	Patrimonio 10
100 Préstamo B	Bono emitido 360
100 Préstamo C	
100 Préstamo D	
370	370

No parece lógico que el patrimonio de esta empresa disminuya un 75% (pasando de 40 a 10) cuando el valor de sus activos solamente ha disminuido un 7,5%.

Podría ser más lógico un balance incluyendo el siguiente asiento adicional:

Db Bono emitido 24
(Cr) Pérdidas y ganancias (24)

Activos	Pasivos y Patrimonio
70 Préstamo A	Patrimonio 34
100 Préstamo B	Bono emitido 336
100 Préstamo C	
100 Préstamo D	
370	370

En este caso, el patrimonio solamente ha disminuido en 6 u.m. debido a que la disminución de valor de los activos por 30 u.m. ha sido compensada con una disminución en el valor de los pasivos de 24 u.m.

De esta forma, el bono emitido se contabiliza por su valor razonable total. En el mercado, el bono habrá disminuido de valor ante el incremento en el riesgo de crédito de la cartera de activos de los que proceden los flujos con los que se pagarán a los acreedores de la empresa.

Por otra parte, y aunque lo estudiado en este apartado es generalmente cierto (sobre todo en el sector financiero), en el apartado 4 estudiaremos determinados casos en los que esta ventaja se podría convertir en desventaja, porque precisamente el cambio de valor de los activos o de otros elementos no se recoge en la cuenta de resultados.

3.4 COHERENCIA EN EL SISTEMA

Un pasivo financiero es un instrumento financiero en el que siempre hay dos contrapartes. Esto es, se trata de un mismo título poseído por dos partes, cada una desde una perspectiva distinta:

- a) Para una parte (la empresa que emite el título de deuda) representa un pasivo financiero, esto es, una promesa de pagos futuros.
- b) Para otra parte (la empresa que ha adquirido el título) representa un activo financiero, esto es, un derecho a recibir flujos de caja en el futuro.

Parece lógico que si ambas partes utilizan el valor razonable para contabilizar el mismo título, ambas contabilicen el mismo valor en balance (una como activo y otra como pasivo), lo cual incluye el efecto del riesgo de crédito de la entidad emisora.

Imaginemos que una entidad A emite un bono por 100 u.m. que adquiere la entidad B. Ambas valoran el bono a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.

Al cabo de un año, se incrementa el riesgo de crédito de la entidad A y baja el precio del bono a 90 u.m. Nadie duda de que la entidad B debiera reconocer el bono en su activo por 90 u.m. El sistema general sería homogéneo y coherente si la entidad A también lo reconociera por 90 u.m.

3.5 DOS PASIVOS CON LOS MISMOS FLUJOS DEBERÍAN TENER EL MISMO VALOR RAZONABLE

Si en un sistema contable en el que se utiliza el valor razonable para los instrumentos financieros, no se considera el propio riesgo de crédito en los pasivos, podría darse la paradoja de que dos pasivos financieros emitidos por una misma empresa con los mismos flujos de caja tuvieran un valor distinto en balance.

Esto sería una de las consecuencias de que, en realidad, no se estaría utilizando el valor razonable.

Imaginemos que el 01/01/2011 la Entidad A emite un pasivo cupón cero (Bono 1) a 10 años a un tipo fijo del 12% (que refleja el tipo de interés libre de riesgo más un spread correspondiente a su calidad crediticia).

El importe a pagar en 10 años es 10.000 u.m. y el importe recibido al inicio es 3.220 u.m. ($= 10.000 / (1+0,12)^{10}$).

No situamos el 31/12/2015 (faltan 5 años para el vencimiento):

- El tipo de interés libre de riesgo no ha cambiado.

- La entidad ha mejorado su calidad crediticia y en este momento puede pedir prestado al 7% en lugar de al 12%.
- Obtiene un nuevo pasivo (Bono 2) con vencimiento 31/12/2020, fecha en que pagará 10.000 u.m. (recibe $7.130 = 10.000 / (1+0,07)^5$).

Tanto el Bono 1 como el Bono 2, tienen exactamente los mismos flujos de caja futuros: pago de 10.000 u.m. el 31/12/2020.

Si se excluye el riesgo de crédito, a 31/12/2015:

- El Bono 1 aparece en balance por 5.674 u.m. (importe inicial más devengo de intereses).
- El Bono 2 aparece en balance por 7.130 u.m.

No obstante, si se considera el propio riesgo de crédito, el Bono 1 habrá incrementado su valor en 1.456 u.m. y su importe en balance será el mismo que el Bono 2.

El resultado negativo de 1.456 u.m. vendría explicado por el hecho de que, debido al cambio en el perfil de riesgo de la Entidad, ésta se ha comprometido a pagar un tipo de interés por encima del tipo de mercado actual.

Valor del pasivo financiero a 31/12/2015			
Excluyendo riesgo de crédito		Considerando riesgo de crédito	
Bono 1	5.674	Bono 1	7.130
Bono 2	7.130	Bono 2	7.130

En el ejemplo anterior, hemos comparado el Bono 1 y el Bono 2 emitidos por la misma empresa. También se podría llevar a cabo una comparación similar con dos bonos emitidos por dos empresas distintas.

Esto es, dos pasivos financieros con las mismas características emitidos por dos empresas con un perfil de riesgo similar, deberían tener el mismo valor.

3.6 DESAJUSTE EN PASIVOS COTIZADOS

Tal y como hemos comentado anteriormente, en el caso de se adoptara un modelo en el que no se considere el propio riesgo de crédito a la hora de valorar un pasivo financiero, generalmente el resultado de la valoración no será precisamente el valor razonable tal y como está actualmente definido.

Esto es, no se considerarían todos los factores que los participantes en el mercado tendrían en cuenta a la hora de establecer un precio de transacción (o, siguiendo el SFAS 157 no se estaría calculando correctamente el precio de salida o *exit price*).

En otras palabras, cualquier tipo de valoración de un instrumento de deuda (ya sea desde el punto de vista del activo o del pasivo) tendría que tener en cuenta el riesgo de crédito del emisor. En caso contrario, el valor obtenido sería un valor a efectos contables que no tendría por qué coincidir con el valor razonable en el mercado real.

Esto se pondría más de manifiesto en pasivos financieros cotizados (en instrumentos de deuda emitidos por entidad y admitidos a cotización en un mercado regulado y líquido). Dichos instrumentos no tendrían el mismo valor en el mercado que el pasivo de la entidad.

Para algunos autores, el caso de los pasivos financieros cotizados es tan claro que, aunque en general se decidiera no considerar el propio riesgo de crédito en la valoración posterior de pasivos financieros, este caso debería ser una excepción.

3.7 POSIBILIDAD DE ARBITRAJE CONTABLE

Cuando un activo o pasivo no se valor a valor razonable por todos o por algún factor, siempre existe la posibilidad de llevar a cabo un arbitraje contable (entendido como la posibilidad de elegir en qué momento reconocerse un resultado).

Esto es, imaginemos que dos empresas (A y B) emiten un pasivo por 100 y en ambos casos el pasivo baja de valor a 90 al final del año 1 por la evolución negativa del rating crediticio de ambas entidades.

Imaginemos que la empresa A valora el pasivo a valor razonable y la empresa B lo valora a valor razonable por todos los factores excepto por el propio riesgo de crédito:

- a) La empresa A se reconoce un beneficio de 10.
- b) La empresa B tiene la posibilidad teórica de reconocerse o no el beneficio de 10. Si no quiere reconocérselo solamente tiene que mantener la deuda. Si desea reconocérselo debe recomprar la deuda antes de finalizar el año 1 y emitir una nueva.

4. ALGUNOS ARGUMENTOS EN CONTRA Y SUS POSIBLES RÉPLICAS

Los argumentos en contra de considerar el propio riesgo de crédito en la valoración posterior de pasivos financieros a valor razonable (lo cual en realidad no sería el valor razonable tal y como hoy en día lo definimos) que analizaremos son los siguientes:

1. Resultados no intuitivos.
2. Provocar asimetrías contables.
3. Posibilidad de realización.
4. Principio de empresa en funcionamiento.
5. Dificultad de cálculo.

En algunos de los apartados siguientes también comentaremos algún contraargumento con respecto a los puntos anteriores.

4.1 RESULTADOS NO INTUITIVOS

Este argumento se basa en que el movimiento que provoca en la cuenta de resultados el efecto del propio riesgo de crédito conlleva confusión debido a que no es intuitivo.

En este sentido, si una entidad empeora su calidad crediticia se reconoce un beneficio y si mejora su calidad crediticia se reconoce una pérdida. Esto es, una empresa que empeore desde un punto de vista crediticio se registra un ingreso precisamente por este motivo.

El efecto es el siguiente:

a) Si empeora la calificación crediticia de una empresa su deuda tendrá un menor valor en el mercado. A la hora de valorarla, los inversores utilizarán un *spread* mayor para descontar los flujos futuros, por lo que el valor actual de estos disminuye. Dichos inversores se registrarán una pérdida debido a que su activo tiene un valor menor.

Desde el punto de vista del propio emisor, la deuda tiene también un menor valor, pero se trata de un pasivo financiero que se contabiliza en el haber. El hecho de que un saldo acreedor baje de valor supone reconocer un beneficio.

b) Si mejora la calificación crediticia de una empresa su deuda tendrá un mayor valor en el mercado. A la hora de valorarla, los inversores utilizarán un *spread* menor para descontar los flujos futuros, por lo que el valor actual de estos aumenta. Dichos inversores se registrarán un beneficio debido a que su activo tiene un valor mayor.

Desde el punto de vista del propio emisor, la deuda tiene también un mayor valor, pero se trata de un pasivo financiero que se contabiliza en el haber. El hecho de que un saldo acreedor aumente de valor supone reconocer una pérdida.

Se trata del clásico argumento que ha hecho que muchos estén en contra de considerar el propio riesgo de crédito en la valoración de pasivos financieros. De hecho, hay expertos que consideran que solamente este efecto hace que el modelo en el que se considera el propio riesgo de crédito no sea válido y que haya que plantear alternativas si se quieren reconocer los pasivos a valor razonable.

Tal y como señalan Chasteen y Ransom (2007), “estos resultados no intuitivos (...) representan la principal controversia con relación a la posición del FASB de reconocer en la cuenta de resultados como ingresos o gastos los cambios de valor por el riesgo de crédito cuando los pasivos se reconocen a valor razonable”.

Whittall (2009), cita la siguiente opinión de Paul Chisnall (director ejecutivo de la *British Bankers' Association*): “la idea de que una bajada en tu rating crediticio conlleve un ingreso en la cuenta de resultados no es intuitivo. Es el resultado erróneo y tenemos que cambiar las normas actuales”.

Otra opinión más curiosa es la de Hughes (2008), que incluso está en contra del mero hecho de que el valor de la deuda aparezca en balance por debajo de su nominal: “es como si pidiera al banco emisor de mi tarjeta de crédito que me rebaje la cantidad que debo para reflejar el hecho de que estoy pasando por dificultades financieras y hay menos probabilidades de que pague.

El hecho de que el mercado (o en este caso el emisor de mi tarjeta de crédito) ha disminuido el valor de la deuda porque parece que hay menos probabilidad de recuperar el total, eso no significa que el deudor deba menos”.

Las opiniones anteriores no carecen de fundamento y, de hecho, a primera vista parece que el efecto es precisamente contrario a la lógica.

No obstante, a veces resulta necesario cambiar el punto de vista y no pensar que los pasivos deben moverse igual que los activos, aunque sea por el propio efecto de la “partida doble”. Los pasivos han sido muchas veces los grandes olvidados de la contabilidad y se han contabilizado simplemente como contrapartida a los activos. En otras palabras, se suele analizar muy poco su cambio de valor (al contrario de lo que ocurre con los activos) y por esa razón estamos menos acostumbrados a sus movimientos.

Tal y como señala Upton (miembro del IASB), “algunos ejecutivos de bancos han dicho que incluir el riesgo de crédito en la valoración de pasivos es la idea más tonta que nadie se le puede ocurrir. No obstante, tenemos que asegurarnos que comprenden las implicaciones. ¿Lo odian más que a las asimetrías contables?” (Whittall, 2009).

El mero hecho de que una empresa empeore su situación crediticia es cierto que no es algo que tenga en sí mismo que conllevar ningún beneficio, no obstante:

a) La empresa habrá empeorado su situación crediticia por alguna razón. En muchas ocasiones esa razón hay que buscarla en los activos que serán los elementos que sí provocan las pérdidas.

b) Tal y como hemos comentado en 3.2, una vez que una empresa ha empeorado su situación crediticia podría haber dos situaciones: que la deuda emitida adapte el *spread* que paga (lo incrementa automáticamente) o que no lo haga. Si no lo hace, el coste de sus pasivos está por debajo de lo que demanda el mercado y eso es un beneficio.

Además, si comparamos dos empresas en las dos situaciones anteriores, la que no adapta su *spread* y continúa pagando los mismos intereses tendrá un retorno neto mayor que la que sí lo adapta.

4.2 PROVOCAR ASIMETRÍAS CONTABLES

En el apartado 3.3, hemos estudiado cómo el hecho de considerar el riesgo de crédito en la valoración de pasivos financieros (en un modelo de valor razonable) puede evitar asimetrías contables.

No obstante, también es cierto que en lugar de evitarlas podría provocarlas. Esto se debe a que en muchas ocasiones la disminución de valor de los activos u otros elementos que provoca que se incremente el riesgo de crédito de los pasivos no se refleja en balance. Pensemos en activos no financieros como por ejemplo el fondo de comercio internamente generado (que ni siquiera se reconoce en balance).

Imaginemos que una empresa tiene el siguiente balance:

Activos	Pasivos y Patrimonio
1.000 Activo	Patrimonio 100 Pasivo Financiero 900
1.000	1.000

En un momento dado, disminuye el valor del fondo de comercio no reconocido. Por ejemplo, en esta empresa tenía un gran valor la cartera de clientes y una parte de los mismos se ha pasado a otra empresa de la competencia, por lo que han disminuido las ventas futuras estimadas.

Lo anterior provoca que el valor de su deuda en el mercado disminuya (hasta 850 u.m.) ante el incremento del riesgo de crédito de la Entidad.

El asiento y el balance resultante serían los siguientes:

Db Pasivo Financiero 50
(Cr) Pérdidas y Ganancias (50)

Activos	Pasivos y Patrimonio
1.000 Activo	Patrimonio 150 Pasivo Financiero 850
1.000	1.000

Se podría argumentar que no sería correcto reconocer el beneficio de 50 debido a que:

- La entidad y sus accionistas no han mejorado su situación.
- La futura financiación recibida será más cara.
- La entidad aún tiene que pagar la misma cantidad (900 u.m.).
- A pesar de anterior, los fondos propios se han incrementado en un 50%.

No obstante, y aunque lo anterior tiene un fundamento válido, también es cierto que el movimiento anterior puede dar una información valiosa a los inversores si están preparados para interpretarla.

En el ejemplo anterior, el inversor no tiene ninguna información cuantitativa acerca de en qué medida se ha deteriorado el fondo de comercio de la empresa por la disminución del volumen de cliente.

Precisamente, la disminución del valor del pasivo por el efecto del propio riesgo de crédito puede dar una idea del valor monetario del deterioro del fondo de comercio. La cuestión es saber interpretar los movimientos en el balance y en la cuenta de resultados conociendo las normas contables que se aplican.

Tal y como señala Bradbury (2000), ‘un incremento en el riesgo de crédito de la deuda debería alertar a la dirección y a los auditores acerca de la posibilidad de que los activos estén deteriorados o de que exista un pasivo no reconocido (por ejemplo una contingencia legal)’.

Otro ejemplo interesante podría ser el siguiente: imaginemos una empresa que mantiene solamente activos financieros pero en la que los pasivos financieros están de alguna forma garantizados por un tercero.

En este caso, el cambio de valor de los activos por el efecto del riesgo de crédito no se ve compensado en los pasivos (debido a que estos están garantizados). Esto es, aunque disminuya el valor de los activos, el de los pasivos no disminuirá.

La asimetría no viene por la consideración o no del propio riesgo de crédito, sino por la contabilización o no de la garantía concedida por el tercero.

4.3 POSIBILIDAD DE REALIZACIÓN

Para muchos expertos, valorar un pasivo financiero por un importe distinto (en este caso, menor) de su nominal o de su coste amortizado no tiene sentido económico debido a que el beneficio reconocido raramente se podrá realizar (a diferencia del caso de un activo). Esto es, debido a que en pocas ocasiones se podrá liquidar o transferir el pasivo antes de su vencimiento.

Para Deloitte (2009), “para la mayoría de deudas, el emisor no tiene la posibilidad práctica de realizar los beneficios asociados con los incrementos en el riesgo de crédito. Tampoco está obligado a absorber las pérdidas asociadas con las disminuciones en el riesgo de crédito de la deuda. Por tanto, los cambios en el riesgo de crédito del emisor generalmente no son relevantes y no deberían incorporarse en la valoración posterior de la mayoría de deudas”.

Recordemos que para el FASB y el IASB (aunque en este último caso la norma de valor razonable aún está en borrador) para obtener el valor razonable de un pasivo se asume que éste no se liquida, sino que se transfiere a un participante del mercado a la fecha de valoración (el pasivo continúa, y el adquirente tendrá que cumplir con la obligación, esto es, no se liquida ni se extingue).

Para Chastees y Ransom (2007), “a no ser que el emisor quiera liquidar el pasivo pagando al tenedor de la deuda, el mercado para intercambiar o transferir el pasivo no es el mismo mercado [que en el caso de los activos], de hecho, excepto en la industria aseguradora, este mercado es probable que sea más bien pequeño”.

En práctica, parece más probable que el beneficio se realice comprando la propia deuda en el mercado que transfiriéndole la posición a otra empresa. Además, parece más fácil liquidar deuda emitida en el mercado que, por ejemplo, deuda bancaria (aunque también es cierto que todo tiene un precio).

Por otra parte, en muchas ocasiones, para recomprar su propia deuda la empresa se ve obligada a emitir otra con las nuevas condiciones.

Imaginemos que ha bajado el precio de los bonos de una empresa en el mercado por debajo de su coste amortizado. Concretamente, los bonos pagan un tipo del 4% y el tipo actual por el que la empresa podría emitir otros bonos es del 6%. En ese caso, la empresa se puede ver motivada a recomprar los bonos para realizar el beneficio (la cotización de los bonos emitidos está por debajo del nominal).

No obstante, puede que la empresa no tenga liquidez suficiente y realice una nueva emisión precisamente para recomprar los bonos anteriores.

Para muchos, aunque a través de la operación anterior se puede obtener un ingreso en el período, éste se verá compensado en los siguientes períodos con un mayor coste de la nueva financiación.

Por tanto, aunque la deuda cotice en un mercado líquido y se pueda recomprar, simplemente se está traspasando el resultado de un período a otro.

Como contraargumento a lo anterior podemos comentar que:

a) Si se aceptara este argumento en contra, se referiría a todo cambio de valor de los pasivos financiero no solamente a los cambios de valor por el propio riesgo de crédito. Un pasivo financiero también puede tener un valor menor a su nominal porque el tipo de interés libre de riesgo haya subido.

b) En las actuales condiciones de mercado, cada vez más empresas están recomprando sus deudas emitidas (por ejemplo emisiones preferentes o subordinadas) y realizando beneficios por la cotización de los instrumentos por debajo de la par.

El hecho de que para recomprar las emisiones en circulación emitan otras nuevas no quiere decir que no hayan realizado el beneficio. Es el mismo problema que al vender un activo financiero con plusvalías. Si el importe recibido en la venta se invierte de nuevo en otro activo de perfil similar será a costa de recibir un menor interés.

c) La deuda bancaria (al igual que cualquier otro contrato entre dos partes) siempre se puede negociar su cancelación pagando un importe. El banco siempre estará dispuesto a cancelar a cambio de recibir un cierto importe.

4.4 PRINCIPIO DE EMPRESA EN FUNCIONAMIENTO

Para algunos expertos, reconocer un pasivo por un importe inferior al importe que se deba pagar en el futuro significa no seguir el principio de empresa en funcionamiento.

Esto es, bajo el principio de empresa en funcionamiento, se supone que la empresa continuará funcionando indefinidamente. Si es así, la empresa finalmente tendrá que pagar el nominal de su deuda y no importe menor. Solamente pagaría un importe menor en el caso de que la empresa se vea en un proceso de quiebra (o, como hemos visto anteriormente, si el pasivo se recompra antes del vencimiento).

Para Chasteen y Ranson (2007), “se puede argumentar que valorar un pasivo (o un activo) implica, al menos implícitamente, hacer una media de escenarios acerca del futuro de la entidad. Para un pasivo, una entidad que aplique para sí misma el principio de empresa en funcionamiento debería excluir, del cálculo de la media, aquellos escenarios que suponen la quiebra”.

Los contraargumentos podrían ser:

- a) Si se aceptara este argumento en contra, se referiría a todo cambio de valor de los pasivos financiero no solamente a los cambios de valor por el propio riesgo de crédito. Un pasivo financiero también puede tener un valor menor a su nominal porque el tipo de interés libre de riesgo haya subido.
- b) El importe por el que aparece un pasivo a su valor razonable, al final siempre converge a su nominal a vencimiento (o a la fecha en la que sea exigible), que será precisamente el importe a pagar.
- c) Ocurriría lo mismo pero en sentido inverso en el caso de los activos. Por ejemplo, si una empresa posee un bono emitido por un gran banco como BBVA o Santander, el *spread* aplicado para valorar considera una pequeña probabilidad de que estos bancos quiebren. Eso no quiere decir que se esté asumiendo que estos bancos vayan a quebrar ni que no se esté aplicando el principio de empresa en funcionamiento.

4.5 DIFICULTAD DE CÁLCULO

Valorar un pasivo y sobre todo si no es cotizado siempre entraña dificultad, y más aún si se consideran factores como el propio riesgo de crédito.

En otras palabras, generalmente valorar un pasivo financiero a valor razonable puede resultar excesivamente difícil y por tanto excesivamente subjetivo.

Podría afirmarse que la parte más sencilla sería la parte correspondiente al tipo de interés libre de riesgo y la parte más complicada precisamente la parte del *spread* (que incorpora el propio riesgo de crédito).

No obstante, es exactamente la misma dificultad que a la hora de valorar los activos a valor razonable.

5. MODELOS ALTERNATIVOS

En caso de que los reguladores contables decidieran finalmente no considerar el riesgo de crédito en la valoración posterior de pasivos financieros a “valor razonable”, sería importante analizar la validez de los modelos alternativos.

Esto es, sería necesario dar con algún modelo en el que, a pesar de que los pasivos se valoren a “valor razonable” (o en realidad a una aproximación al valor razonable), los cambios en el propio riesgo de crédito no afecten a la cuenta de resultados.

Lo anterior, en principio, no sería coherente con la actual definición del valor razonable (bajo la cual deben considerarse todos los factores que los participantes en el mercado considerarían a la hora de establecer el precio de una transacción).

Por supuesto que otra posibilidad es valorar los pasivos a coste amortizado, pero dado el alcance del presente trabajo no contemplaremos tal posibilidad.

Generalmente suelen mencionarse los dos siguientes modelos alternativos:

- a) No considerar el efecto del propio riesgo de crédito ni en la valoración inicial ni en la posterior (Modelo alternativo 1, ver 5.1).
- b) Valorar el pasivo inicialmente a valor razonable y posteriormente valorarlo congelando el *spread* de crédito inicial (Modelo alternativo 2, ver 5.2).

5.1 MODELO ALTERNATIVO 1

Bajo el Modelo 1, el pasivo se reconoce en el momento inicial únicamente por la parte que corresponde al tipo de interés libre de riesgo.

Esto es, una vez que se emite un pasivo (imaginemos que por 100 u.m.), en el momento inicial los flujos futuros a pagar se descuentan con la curva de tipos de interés libre de riesgo. Generalmente, el importe obtenido será mayor que el importe recibido (imaginemos que 110 u.m.) debido a que los flujos se descuentan con un tipo menor que el de mercado para ese tipo de instrumentos (podría ser al contrario en *spreads* negativos).

Posteriormente, el pasivo se valora considerando la curva de tipos de interés libre de riesgo. Por tanto, sus cambios de valor generalmente vendrán dados solamente por los cambios en los tipos de interés libres de riesgo (y no por otros factores como el *spread* de crédito de la propia entidad).

Los problemas que surgen en este modelo son:

- a) El pasivo no se reconoce inicialmente (ni posteriormente) a valor razonable sino a un importe distinto (que tampoco es el coste). Además, dicho importe no será equivalente al que se reconozca el tenedor del activo financiero (generalmente será mayor).

En otras palabras no podría afirmarse que el pasivo financiero se valora a valor razonable, ni tampoco que se valora a coste.

b) En el momento inicial, surge una pérdida (10 u.m. en el caso anterior) que habría que decidir cómo tratar contablemente.

Dos posibilidades serían llevar la diferencia inicial a resultados o bien llevarla a patrimonio y diferirla a lo largo de la vida del instrumento.

Ninguna de las dos posibilidades parece convincente. Con relación a la primera, no parece coherente que una empresa se reconozca una pérdida por el mero hecho de recibir una financiación a tipo de mercado, y así lo reconocen la mayoría de expertos.

Por ejemplo, Deloitte (2009) señala lo siguiente al respecto: “creemos firmemente que el simple hecho de pedir prestado dinero no es un hecho que conlleve un beneficio o una pérdida que conlleve una reducción de los fondos propios de la entidad”.

Con relación a la segunda, puede verse como menos agresiva que la primera (aunque también supone una disminución del patrimonio neto por el mero hecho de emitir deuda), pero aún así no incorpora muchas de las ventajas de valorar el pasivo a valor razonable de forma completa que hemos estudiado en el apartado 3 (por ejemplo, deshacer asimetrías contables).

En este caso también habría que estudiar hasta qué punto el “gasto a diferir “cumpliría la definición de activo.

c) Los únicos cambios que afectan al valor del pasivo financiero son los cambios en los tipos de interés libre de riesgo. Esto es, también se están aislando otros riesgos como el riesgo de liquidez.

5.2 MODELO ALTERNATIVO 2

Bajo el modelo 2, el pasivo financiero sí se reconocería inicialmente a valor razonable. No obstante, en valoraciones posteriores se congela el *spread* de crédito inicial.

Los problemas que surgen en este modelo son:

a) El pasivo no se reconoce posteriormente a valor razonable sino a un importe distinto (en la medida en que cambie el perfil de riesgo de la entidad). Dicho importe tampoco representa el coste.

Al igual que en el caso anterior, no puede afirmarse que en la valoración posterior el pasivo se valore a valor razonable ni a coste.

b) Puede ser complicado obtener, del *spread* inicial, qué parte corresponde exclusivamente a riesgo de crédito (y no a otros factores como por ejemplo riesgo de liquidez), sobre todo en empresas, por ejemplo, sobre las que no existe *Credit Default Swap* en el mercado.

Esto puede hacer que el modelo sea excesivamente complejo para la gran mayoría de empresas.

Otra posibilidad sería congelar todos los componentes del *spread* inicial excepto el tipo de interés libre de riesgo. Esto es, a la hora de valorar el pasivo posteriormente, se descuentan los flujos de caja futuros utilizando el tipo de interés libre de riesgo más (o menos en algún caso) el *spread* total aplicado al pasivo en el reconocimiento inicial.

En este caso no solamente se estarían dejando de reconocer los cambios de valor ante cambios en el propio riesgo de crédito, sino también ante otros factores como el riesgo de liquidez.

Finalmente también cabría la posibilidad de aplicar el Modelo 2 pero informando en la memoria el valor razonable completo de los pasivos financieros.

5.3 OTROS MODELOS

Algunos autores han planteado modelos distintos a los dos mencionados en los puntos anteriores.

Por ejemplo, Whittal (2009), menciona un modelo que a su vez defiende un miembro del FASB (Leslie Seidman) y que consistiría en una regulación distinta para cada sector.

Imaginemos que todos los instrumentos financieros se valoran a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados. Habría dos posibilidades:

- a) Que la mayoría de activos de la empresa sean activos financieros. En este caso los cambios de valor de los pasivos ante cambios en el propio riesgo de crédito sí se llevarían a la cuenta de resultados, debido a que compensan los mismos cambios de valor de los activos financieros.
- b) Que la mayoría de activos de la empresa no sean activos financieros. En este caso los cambios de valor de los pasivos ante cambios en el propio riesgo de crédito no se llevarían a la cuenta de resultados (se podrían llevar, por ejemplo a Patrimonio Neto) o directamente no se reconocerían (por ejemplo como en el Modelo 2 anterior). Esto se debe a que la entidad no reconoce en la cuenta de resultados los factores que provocan que haya cambiado el perfil de riesgo de la entidad (activos materiales, fondo de comercio, etc.).

Este modelo, podría verse como excesivamente complejo y además provoca que no todas las empresas apliquen los mismos principios contables.

Por una parte, habría que regular en qué casos una empresa estaría en el caso a) o en el caso b) anterior. Por otra parte, sería necesario diferenciar qué parte del cambio de valor de un pasivo se debe al propio riesgo de crédito para llevarlo a patrimonio neto en lugar de a la cuenta de resultados.

6. CONCLUSIÓN

Tal y como hemos comentado en los apartados anteriores, la consideración del propio riesgo de crédito en la valoración de los pasivos financieros que se reconocen por su valor razonable es uno de los temas más polémicos en el mundo de la contabilidad.

De hecho, este problema está haciendo que se retrase la emisión de la parte de clasificación y valoración de pasivos financieros de la NIIF 9 por parte del IASB.

Como hemos visto anteriormente, en el reconocimiento inicial de un pasivo financiero, pocos dudan que se deba reconocer el efecto del propio riesgo de crédito, la polémica se centra más en la valoración posterior.

Hemos estudiado tanto argumentos a favor como argumentos en contra de considerar el propio riesgo de crédito en la valoración posterior de pasivos financieros. Todos ellos son argumentos válidos y deben tenerse en consideración por parte de los emisores de normas contables a la hora de decidir el modelo definitivo.

Además, en algunas circunstancias unos argumentos tienen más peso que otros, por lo que una solución única no es sencilla.

Numerosos expertos, aun reconociendo que los argumentos a favor son muy fuertes (coherencia con el reconocimiento inicial, deshacer asimetrías contables, coherencia en el sistema, etc.), dan una importancia primordial a los resultados “contraintuitivos” que produce la consideración del propio riesgo de crédito, y consideran que este es un argumento suficiente como para no reconocer los movimientos del propio riesgo de crédito en la cuenta de resultados.

No obstante, una segunda corriente de opinión considera que los resultados que se producen no son “contraintuitivos”, sino que tienen lógica económica y que suponen una transferencia de riqueza entre accionistas y acreedores, y que los argumentos a favor tienen más fuerza que los argumentos en contra.

Desde nuestro punto de vista, aunque es cierto que en un primer momento los resultados que produce el propio riesgo de crédito pueden parecer contradictorios, consideramos que tienen sentido económico y la información que ofrecen puede ser muy útil a los usuarios de la información financiera.

En otras palabras, consideramos que:

- a) Si un pasivo financiero se valora a valor razonable debe valorarse considerando todos los factores que afectan al valor razonable (incluyendo el propio riesgo de crédito).
- b) Generalmente, es preferible una solución global (esto es, que el propio riesgo de crédito se considere en todos los casos) con determinadas desventajas en algunas situaciones a una regulación que conlleve diferentes tratamientos contables en función de

diversas circunstancias (por ejemplo, en función del sector, en función de si el resultado es realizable, etc.). En caso contrario la contabilidad de instrumentos financiero puede ser excesivamente compleja.

Se podría afirmar que estamos mucho más acostumbrados al movimiento en el valor razonable de los activos que al movimiento en el valor razonable de los pasivos, y va a llevar un tiempo acostumbrarnos a ello. Tal y como comentábamos anteriormente, los pasivos han sido los grandes olvidados de la contabilidad, históricamente simplemente se han contabilizado como contrapartida de los activos, sin dar mucha relevancia a sus cambios de valor.

Además, introducir un modelo de valor razonable en el que no se considere el propio riesgo de crédito haría la contabilidad más complejo aún que no considerándolo.

En cualquier caso, serían los usuarios de la información financiera (sobre todo inversores) los que deberían decidir si la información que obtienen a través de los movimientos en el valor razonable de los pasivos ante cambios en el propio riesgo de crédito es relevante.

Tal y como comenta KPMG (2009), el IASB “debería buscar y evaluar información obtenida de los usuarios de la información financiera acerca de la utilidad para la toma de decisiones de incluir o excluir en la cuenta de resultados las pérdidas y ganancias [por el efecto del propio riesgo de crédito]. Esta investigación y análisis podría indicar que los usuarios prefieren diferentes tratamientos en diferentes circunstancias o para diferentes elementos del total de pérdidas y ganancias relacionadas con el propio riesgo de crédito. No obstante, se deben sopesar dichas sugerencias considerando el objetivos de evitar complejidad adicional en la contabilidad de instrumentos financieros”.

BIBLIOGRAFÍA

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

Bradbury, M.E., 2000. “Issues in the Drive to Measure Liabilities at Fair Value”. *Australian Accounting Review*, 10 (2), 9-25.

Chasteen, L.G., Ransom, C.R., 2007. “Including Credit standing in Measuring the Fair Value of Liabilities – Let’s Pas This One to the Shareholders”. *Accounting Horizons*, 21 (2), 119-135.

Deloitte, 2009. “Comment Letter on Discussion Paper on Credit Risk in Liability Measurement”. Septiembre. <http://www.iasplus.com/dttletr/0909creditrisk.pdf>

Crooch, G.M., Upton, W.S., 2001. “Credit Standing and Liability Measurement”. *Understanding the Issues* (Financial Accounting Standards Board), 4 (1).

Financial Accounting Standards Board (FASB), 2000. Statement of Financial Accounting Concepts No. 7: Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements.

Financial Crisis Advisory Group (FCAG), 2009. “Report of the Financial Crisis Advisory Group”. Julio. <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/2D2862CC-BEFC-4A1E-8DDC-F159B78C2AA6/0/FCAGReportJuly2009.pdf>

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

Heckman, P.E., 2004. “Credit Standing and the Fair Value of Liabilities: A Critique”. *North American Actuarial Journal*, 8 (1), 70-85.

Hughes, J., 2008. “Fair Value can Flatter to Deceive on Your Own Debt”. *Financial Times* 24/07/2008, 17.

International Accounting Standard Board (IASB), 2009. “Credit Risk in Liability Measurement. A paper prepared for the IASB by its staff”. Junio.

Joint Working Group (JWG), 2000. “Financial Instruments and Similar Items. Drafts Standard & Basis for Conclusions”. Londres.

KPMG, 2009. “Comment Letter on Discussion Paper on Credit Risk in Liability Measurement”. Septiembre.

<http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/IFRS-comment-letters/Documents/IFRS-Comment-letter-01-Sep-09.pdf>

Merton, R.C., 1974. “On the Pricing of Corporate Debt: The Risk Structure of Interest Rates”. *Journal of Finance*, 29 (2), 449-470.

Morales, J, 2009. “¿Se Debería Aplicar el Valor Razonable a Todos los Instrumentos Financieros?. Opiniones y Argumentos”. *Foro AECA Instrumentos Financieros (FAIF)*. <http://www.aeca.es/faif/articulos/comunicacion2.pdf>.

Poon, W. W. 2004. “Using Fair Value Accounting for Financial Instruments”. *American Business Review*, 22 (1), 39-41.

Whittal, C, 2009. “Spreading Fear”. *Risk Magazine (Risk.net)*. Agosto, 51-53.

Whittal, C, 2009. “Bank’s Own Credit Risk Hampers Financial Results”. *Risk Magazine (Risk.net)*. 05/08/2009.