

¿Se debería aplicar el valor razonable a todos los instrumentos financieros? Opiniones y argumentos *

Should full fair value model be applied to all financial instruments? Arguments and opinions

José Morales Díaz **. Gerente del Grupo de Instrumentos Financieros de KPMG

RESUMEN Desde hace varios años, existe una gran polémica entre los que consideran que el modelo mixto actual de contabilidad de instrumentos financieros debe evolucionar definitivamente hacia el modelo *full fair value* (en el que todos los instrumentos financieros se reconocen a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados) y los que consideran que el modelo mixto es el óptimo para la contabilidad de instrumentos financieros. Parece que las ventajas del modelo *full fair value* son claras y fácilmente demostrables, pero también existen suficientes desventajas que pueden desaconsejar su aplicación por el momento. En un entorno futuro en el que exista un mayor desarrollo de los métodos de valoración para instrumentos en mercados ilíquidos, así como de los controles sobre el valor razonable (tanto internos como externos), puede que el modelo *full fair value* sea el idóneo, al menos en el sector financiero.

PALABRAS CLAVE Valor Razonable; Instrumentos Financieros.

ABSTRACT Since many years there has been an open discussion between those who consider that the mixed model should definitely evolve into a *full fair value* model (in which all financial instruments are measured at fair value with changes recognized in profit and loss account) and those who consider that the mixed model is the optimal model for financial instruments accounting. It seems that the *full fair value* model has clear advantages that are easy to demonstrate, but it is also true that there are sufficient disadvantages that advise against its implementation, at least for the moment. In a future context in which valuation models for instruments in illiquid markets and controls over fair value (both internal and external controls) are more developed, *full fair value* model could be the ideal one, at least in the financial sector.

KEY WORDS Fair Value; Financial Instruments.

1. INTRODUCCIÓN

Hasta hace pocos años, la contabilidad para instrumentos financieros estaba únicamente basada en el coste o precio de adquisición. Esto es, todos los instrumentos financieros se presentaban en balance por su coste excepto en el caso de que existieran minusvalías, en cuyo caso se dotaba una «provisión por depreciación».

En los años ochenta y noventa comenzó a criticarse este modelo por su falta de relevancia (una de las características fundamentales que debe tener la información financiera) ante la continua expansión de derivados y otros instrumentos financieros.

* El autor agradece sinceramente la revisión y comentarios por parte de Asís Velilla y Enrique Villanueva.

** **Dirección para correspondencia:** José Morales Díaz. Correo-e: josemorales@kpmg.es.

Se empezó a cuestionar que el coste fuera la base correcta para valorar los derivados, los cuales precisamente no tienen inversión inicial (o muy baja en relación al riesgo que conllevan) y sí un fuerte apalancamiento. Igualmente, se comenzó a plantear la posibilidad de aplicar el valor razonable a las carteras de negociación de las entidades debido a que su gestión se realizaba en base a su valor razonable.

Tal y como señalan Fortis y García (2006), «la utilización masiva de este tipo de instrumentos [los derivados] por las grandes y medianas corporaciones financieras y no financieras, junto con la importancia cada vez mayor de los mercados de capitales como fuente de inversión y financiación, [provocó] (...) un gran cambio en las tradicionales prácticas de preparación de estados financieros con fines de utilización externa».

Como evolución del modelo de coste, surgió en los años noventa (en España mucho más recientemente) el modelo mixto, el cual combina instrumentos financieros valorados a coste con instrumentos financieros valorados a valor razonable.

Los modelos mixtos utilizados en la práctica por emisores de normas contables se basan en la clasificación de los instrumentos financieros en categorías en función de la naturaleza del instrumento (cotizado o no cotizado, instrumento de deuda o capital, etc.) y/o de la intención de la empresa con el instrumento (negociar, mantener hasta el vencimiento, etc.). Normalmente, la valoración inicial es a valor razonable y la valoración posterior depende de cada categoría.

El modelo mixto es el actualmente en vigor tanto en el ámbito del *Financial Accounting Standards Board* (FASB) como en el ámbito del *International Accounting Standards Board* (IASB) (y por tanto el incluido en el Plan General Contable español, Circulares del Banco de España y Circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores).

El modelo mixto se puede ver como una evolución del modelo de coste incorporando el valor razonable para determinados instrumentos y a su vez incorporando medidas avanzadas para evitar asimetrías contables.

Dicho modelo se ha criticado por su excesiva complejidad, que ha sido provocada por haber incluido parcialmente el valor razonable pero intentando, a su vez, que provoque la menor volatilidad posible. Destacan por su complejidad la regulación de derivados implícitos, la contabilidad de coberturas y la baja de balance de activos financieros.

Actualmente, el modelo mixto se encuentra en evolución y sufrirá profundos cambios en los próximos años o incluso en los próximos meses. Los cambios se están encaminando sobre todo a su simplificación y a la mayor introducción del valor razonable (como ejemplo, podemos citar la reciente emisión de la Norma Internacional de Información Financiera, NIIF 9, por parte del IASB).

Muchos expertos proponen que se sustituya cuanto antes el modelo mixto por el modelo *full fair value* o modelo de valor razonable total, que significaría aplicar el valor razonable a todos los instrumentos financieros (y llevar los cambios de valor razonable directamente a la cuenta de resultados). Volveríamos a tener un único método de valoración para todos los instrumentos financieros, pero esta vez sería el valor razonable en lugar del coste.

Ya en los años noventa, cuando se planteó introducir el valor razonable para los instrumentos financieros, el IASB y el FASB estudiaron la posibilidad de aplicar el modelo *full fair value* en lugar de un modelo mixto. Aunque finalmente se optó por un modelo mixto, muchos lo vieron como un paso intermedio hacia el modelo *full fair value*.

Para los defensores del modelo *full fair value*, su adopción conllevaría una gran reducción de complejidad, mayor relevancia, mayor comparabilidad, mayor control y menor discrecionalidad. En cambio, los detractores de este modelo argumentan que conllevaría excesiva volatilidad, tendría efectos pro-cíclicos, sería muy complicado aplicarlo a instrumentos ilíquidos (lo cual supone además una gran subjetividad) y podría ser contradictorio a la hora de valorar pasivos financieros por la parte de riesgo de crédito.

El debate entre los defensores de uno u otro modelo se ha intensificado en los últimos tiempos debido al protagonismo (también discutido) que ha tenido el valor razonable en la última crisis financiera (*sub-prime*) y a la reforma en el modelo de contabilidad de instrumentos financieros que el IASB y el FASB están llevando a cabo (que parece que desembocará también en un modelo mixto, aunque más simplificado que el actual).

El presente estudio es el primero de una serie de tres que pretenden arrojar algo de luz a la polémica suscitada acerca de si debería aplicarse o no el modelo *full fair value* para instrumentos financieros.

Nos centraremos únicamente en el sector financiero, en el cual los instrumentos financieros suponen gran parte del balance y por tanto en el que más impacto tendría el modelo *full fair value*. Por tanto, las conclusiones solamente serían aplicables a dicho sector.

En el Apartado 2, repasaremos brevemente la literatura publicada con respecto al modelo *full fair value* y veremos cómo se posiciona generalmente cada grupo (inversiones, emisores de normas, empresas, etc) en contra o a favor.

En el Apartado 3 enumeraremos los argumentos más utilizados a favor o en contra de dicho modelo y en los Apartados 4 y 5 desarrollaremos más detenidamente los mismos.

Finalmente, en el Apartado 6 incluiremos una conclusión general.

Los dos siguientes estudios de la serie profundizarán en dos temas concretos que en este primero trataremos de forma más global junto al resto de ventajas y desventajas del modelo *full fair value*: el riesgo de crédito en la contabilización de pasivos financieros a valor razonable y la reducción de complejidad que conlleva el modelo *full fair value*.

2. SITUACIÓN ACTUAL DE LAS OPINIONES

2.1. ESTUDIOS PUBLICADOS

Existen muchos y muy diversos estudios en la literatura especializada y científica con relación al modelo *full fair value*, o con relación a la aplicación del valor razonable a los instrumentos financieros.

Dichos estudios van 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 muy profundas acerca de un tema concreto relacionado con la aplicación del valor razonable en la práctica en revistas científicas muy especializadas.

Destacan:

- a) 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 (*International Banking Federation*, IBFed), el *Bank for International Settlements* (BIS) o el Fondo Monetario Internacional (*International Monetary Fund*, IMF).
- b) Los estudios generales en los que el autor se posiciona de forma más o menos clara en contra o a favor del modelo *full fair value* utilizando para ello uno o varios argumentos. Podríamos citar, como ejemplo de estudios a favor, los de Day (2000), la *American Accounting Association* (AAA) (2000), la *Association for Investment Management and Research* (AIMR) (2002), Poon (2004), y Herranz Martín y García Osma (2009). Por otro lado, como ejemplo de estudios en contra podríamos citar los de Paul Chisnall (2000), Fortis Pita y García Gutierrez (2006), Penman (2007), la Federación Internacional de Banca o *International Banking Federation* (IBFed, 2008), y la *Association of Chartered Certified Accountants* (ACCA, 2009) del Reino Unido.
- c) Los estudios científicos centrados en un aspecto concreto del modelo *full fair value* o del valor razonable como la comparabilidad (ver Barlev y Haddad, 2007), la relevancia (ver Gebhardt, et al. 2004, Fortin 2005, Landsmann 2007, Hodder et al. 2006 o 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 Landaman, 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 la no científica) relacionada con el modelo *full fair value* o con el valor razonable:

- a) Identificación del modelo mixto con el modelo *full fair value*. 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 *full fair value* 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 si-

tuación (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 *full fair value* pero sin considerar qué efectos tendría un modelo alternativo (que a veces pueden ser aún peores). Tal y como comentan Laux y Leuz (2009), «es importante considerar, no solamente los costes de la contabilidad del valor razonable, sino también los costes de las alternativas».

2.2. LA POLÉMICA ACTUAL

Todos los modelos de contabilidad (tanto el modelo de coste, como el modelo mixto o el modelo *full fair value*) tienen sus ventajas y desventajas. El modelo de coste está ya 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 *full fair value*.

La polémica existe precisamente porque el hecho de que uno sea mejor 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 más simple es el mejor, no habría duda de que se debería adoptar el modelo *full fair value*; 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, un modelo es más óptimo que otro básicamente en función de:

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

2.3. POSICIONES DE LAS PARTES

Como veremos en los siguientes apartados, 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 *full fair value* y a favor de mantener un modelo mixto.

Más aún, una gran parte de artículos y estudios en contra del modelo *full fair value* han sido escritos por bancos, asociaciones de bancos o personas vinculadas a la banca. Esto se puede deber a cuatro razones:

- a) Generalmente los que preparan la información financiera son los que más suelen oponerse al modelo *full fair value* debido a que son los que sufrirá 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 *full fair*

- value*, debido a que la mayor parte de su balance está compuesto por instrumentos financieros.
- b) Varios autores destacan que el modelo *full fair value* 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).
 - c) Las normas contables suelen afectar al modelo de cálculo de capital mínimo y solvencia de los bancos. Los bancos 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.

Platin *et al.* (2004) ya comentaban 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».

Debemos reconocer que la posición del sector bancario ha sido uniforme desde el principio, esto es, no ha dejado de apoyar el modelo *full fair value* debido a la reciente 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).

También en 1999, un grupo internacional de asociaciones de bancos (*Joint International 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».

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 *full fair value*.

Tal y como comenta Abdel-Khalik (2008), 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 *full fair value*. Esto es, puede que lo que estén criticando sea el modelo mixto (o simplemente el valor razonable). No olvidemos que el modelo mixto puede conllevar más volatilidad incluso que el modelo *full fair value* 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 *full fair value*, 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». Paul Miller refleja muy bien 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» (Miller, 2008).

Por otro lado, los que generalmente apoyan el modelo *full fair value* 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 (...)».

Otro ejemplo es el siguiente comentario del presidente del FASB Robert H. Herz (2008): «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 comenta 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 a largo plazo para la contabilidad de instrumentos financieros. Podríamos poner como ejemplo el *Discussion Paper* emitido por el IASB en 2008 titulado *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*.

Igualmente, muchos de sus miembros han manifestado en varias ocasiones su deseo de avanzar hacia el modelo *full fair value*.

Si el IASB y el FASB aún no han aplicado el modelo *full fair value* 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 *full fair value* es la SEC americana.

Finalmente, también debemos mencionar una tercera vía: 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 *full fair value* 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 del coste y otro utilizando el valor razonable.

En este sentido, Abdel-kalik (2008) 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 *full fair value* 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 *full fair value*).

3. ARGUMENTOS UTILIZADOS

Los argumentos más importantes y más generalmente esgrimidos a favor del modelo *full fair value* (que veremos 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 *full fair value* no existe este problema debido a que todos los instrumentos financieros se reconocen a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados.
- 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.

Los argumentos en contra del modelo *full fair value* más populares, 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 procíclicas, puede descapitalizar la empresa en los períodos en los que hay beneficios y el movimiento del 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 *full fair value* puede ser muy confusa y provocar asimetrías de información si no se distingue claramente entre resultados «realizados» y resultados «no realizados».

4. ARGUMENTOS A FAVOR DEL MODELO FULL FAIR VALUE

4.1. REDUCCIÓN DE LA COMPLEJIDAD DE LAS NORMAS ACTUALES

La reducción de la complejidad contable que conlleva la adopción del modelo *full fair value* es algo que ha sido ampliamente estudiado por el IASB (ver documento *Discussion Paper: Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*) debido a las quejas que ha recibido con respecto al modelo actual de muchos usuarios de la información financiera.

En numerosos estudios, no se suele presentar la reducción de complejidad como uno de los argumentos principales a favor del modelo *full fair value* (solamente en algunos casos). No obstante, consideramos que es 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 Martín y García Osma (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 *full fair value* («consideramos que una aplicación total del valor razonable para todos los instrumentos financieros reduciría significativamente la complejidad»).

Jackson M. Day (2000) opina (como muchos otros, incluidos los propios emisores de normas), que el enfoque «incremental» que se ha tomado (ir introduciendo el valor razonable cada vez para más instrumentos financieros) ha creado un modelo mixto muy difícil de aplicar.

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. Esto conlleva una gran reducción de contenido en la normativa actual en lo referente a clasificación en las distintas categorías, reclasificaciones entre categorías, etc.
- b) No sería necesario regular los derivados implícitos (al menos en instrumentos financieros).
- c) No sería necesario regular el deterioro de valor.
- d) La contabilidad de coberturas no sería necesaria en el caso de coberturas de valor razonable con instrumentos financieros como elemento cubierto. El resto de coberturas con instrumentos financieros (de flujos de efectivo), sería discutible si serían admisibles dentro del modelo *full fair value*.

La reducción de la complejidad, es precisamente una de las razones que han llevado al IASB recientemente a reformar la contabilidad de instrumentos financieros emitiendo la NIIF 9 (que en el futuro sustituirá a la NIC 39).

En la NIIF 9 se reduce el número de categorías a dos, se aplica un único modelo de deterioro para los activos no reconocidos a valor razonable y se intenta alinear el método de

valoración de los instrumentos financieros con el modelo de negocio y las características contractuales.

Se trata de un avance importante hacia un modelo más simple que el modelo mixto de la NIC 39 pero no se trata aún de un modelo *full fair value*.

4.2. REDUCCIÓN DE LA DISCRECIONALIDAD E INCREMENTO DE LA COMPARABILIDAD

La reducción de la discrecionalidad que conlleva el modelo *full fair value*, 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.

4.2.1. *Discrecionalidad del modelo mixto vs. modelo full fair value*

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 *full fair value* 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 *full fair value*, la empresas no tienen motivación para intentar «maquillar 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 comenta Day (2000), «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 existen 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 Martín y García Osma (2009), «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) «el modelo mixto de valoración ha llevado a que muchas transacciones se estructuren de una forma por motivos contables».

4.2.2. *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.

Imaginemos que una empresa adquiere un instrumento de deuda por 200.000 euros, con vencimiento en diez 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 *full fair value* 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.

4.2.3. *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).

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).

4.3. RELEVANCIA

4.3.1. *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 de la información financiera es precisamente crear una comunicación para ayudar a los usuarios de la misma a tomar decisiones.

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 4.2 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), «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».

4.3.2. *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).

En general, la gran mayoría 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), «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 *full fair value* 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 *full fair value* puede considerarse más relevante que la información que da el coste.

4.3.3. *La posibilidad de informar tanto del valor razonable como del coste*

Cabe mencionar que existen autores [ver, por ejemplo Day (2000) o Poon (2004)] que, aunque defienden el modelo *full fair value*, no necesariamente apoyan el abandono de la información que puede proporcionar el modelo del coste, la cual también puede ser relevante.

Para el Banco de España (2008), «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.

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), «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».

4.4. 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 *full fair value*, no

obstante, consideramos que puede llegar a ser 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 (nadie contrata un producto que no conoce) y además suficiente control sobre los mismos, pero la realidad en muchos casos es 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 comprenderlo (lo cual no es tan necesario si se mantiene a coste). Esto puede conllevar que bajo el modelo *full fair value*, 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 mejora 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 de manifiesto en un modelo *full fair value* antes que en un modelo de coste, por lo que las medidas se pueden comenzar a tomar antes.

5. ARGUMENTOS OPUESTOS AL MODELO *FULL FAIR VALUE* Y ALGUNOS CONTRARGUMENTOS

Al igual que en el Apartado 4 anterior, en el Apartado 5 estudiaremos los argumentos más utilizados en la práctica y en la literatura contable, pero esta vez en contra de la aplicación del modelo *full fair value*.

Comentaremos también, en cada caso, cual suele ser la posición o la respuesta de los defensores del modelo *full fair value* ante los argumentos expuestos.

5.1. EL VALOR RAZONABLE EN INSTRUMENTOS A MANTENER HASTA EL VENCIMIENTO

5.1.1. *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 ins-

trumentos 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).

Imaginemos que 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), «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».

5.1.2. 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 sobre la base de 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), «predice la habilidad de la entidad para sacar partido a las oportunidades y para reaccionar ante situaciones adversas».

Imaginemos que 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 el la Entidad B tendrá disponibles para devolver el préstamo al Banco A, debido a que va a liquidar los mismos en el corto plazo.

b) *Instrumentos que no se gestionan sobre la base de 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 movimiento del 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.

Para la IBFed (2008), 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 algunas de las ideas comentadas en el Apartado 4, los defensores del valor razonable argumentan que:

- a*) El hecho de establecer categorías siempre conlleva discrecionalidad.
- b*) Los modelos de negocio de las entidades están sujetos a cambios.
- c*) Un mismo instrumento financiero debería contabilizarse igual en dos entidades distintas.

5.2. VOLATILIDAD CONTABLE

5.2.1. *El modelo full fair value 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 *full fair value*.

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 que 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), en el modelo *full fair value* «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). 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).

5.2.2. Punto de vista de los defensores del modelo *full fair value*

Para los defensores del modelo *full fair value*, 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 *full fair value* 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 comenta el Banco de España (2008), «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 *full fair value* 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, ver 4.3). En cambio, la volatilidad del segundo es más artificial y generalmente no relacionada con nada.

5.3. TENDENCIAS PRO-CÍCLICAS

5.3.1. Argumentos teóricos

El modelo *full fair value*, 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 porqué 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), «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 *full fair value*. En tiempos de crisis, los bancos 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.

5.3.2. Consecuencias del carácter pro-cíclico del modelo

El hecho de que el modelo *full fair value* 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 aun más las crisis).

Para Fortis y García (2006), «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 pasar 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.

5.3.3. 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

proclivo del capital regulatorio en la actividad de concesión de créditos» (Laux y Leuz, 2009). Otra sería desvincular los requerimientos de recursos propios del modelo *full fair value*.

Para otros autores, el modelo *full fair value* 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 noventa, en la que «las bajadas de valor razonable se escondieron debajo de la alfombra esperando que las cosas mejoraran más tarde» (ACCA, 2009). 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 *full fair value*.

Tal y como comentan Laux y Leuz (2009), «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 *full fair value*, sino un modelo mixto.

Además, también se podría defender que el modelo mixto puede crear, en determinados momentos, una efecto procíclico aún mayor que el modelo *full fair value*. Esto es, existe un efecto en el modelo mixto y en el modelo de coste que es probable que no existiera en el modelo *full fair value*.

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 *full fair value*.

5.4. DIFICULTAD DE OBTENER EL VALOR RAZONABLE EN MERCADOS LÍQUIDOS (FIABILIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA)

Uno de los argumentos más importantes en contra del modelo *full fair value* 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 *full fair value* y el modelo mixto es un debate entre relevancia y fiabilidad. El primero aportaría mayor relevancia pero a su vez menor fiabilidad.

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 no es una cifra única, 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.

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

- a) *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.
- b) *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 des-

contar 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, «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».

5.4.1. *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.
2. Existe un mercado cada vez mayor de carteras de préstamos en el mundo de las titulizaciones. 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 comentan tanto 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.

5.4.2. *Fiabilidad de la información financiera*

Para muchos autores, cuatro de las claves para que la información financiera en el modelo *full fair value* sea más fiable son:

- a) que exista un sistema robusto de control (control interno, auditores externos, supervisores bancarios, etc.),
- b) que se emitan guías para la obtención del valor razonable,
- c) que los desgloses en la memoria expliquen adecuadamente cómo se han obtenido los valores razonables, y
- d) 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 comenta Day (2000), 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 tienen que convertirse en palabras importantes en nuestro vocabulario diario .

5.5. VALORACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO DE PASIVOS FINANCIEROS

Uno de los aspectos más polémicos del modelo *full fair value* es la valoración del riesgo de crédito de los pasivos financieros emitidos por la propia empresa.

Para exponer mejor el problema, imaginemos que 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 (un 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 un 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) 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, Landman y Wayne R. (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.
- c) Si el emisor pudiera recomprar la deuda en el mercado por su valor razonable, realizaría efectivamente el beneficio.

6. CONCLUSIÓN

Resulta claro que todos los argumentos que hemos desarrollado, tanto a favor como en contra del modelo *full fair value* son argumentos válidos y que en muchos casos han sido contrastados en varios estudios científicos.

Ningún modelo contable es completamente óptimo. Tanto el modelo de coste, como el modelo mixto y el modelo *full fair value* tienen sus ventajas y desventajas.

La decisión de aplicar o no el modelo *full fair value* debe basarse en el estudio combinado de todos los argumentos (a favor y en contra), aplicados en multitud de situaciones y escenarios. Además, cuando se critica un aspecto de dicho modelo, debe estudiarse previamente si hay una alternativa mejor.

Consideramos que tres de las mayores ventajas generales que conllevaría el modelo *full fair value* serían la relevancia, la reducción de la complejidad y la reducción de la discrecionalidad.

Bajo dicho modelo, la información financiera contendría mejor información para la toma de decisiones (lo cual redundaría en la eficiencia en la asignación de recursos), las normas de contabilidad de instrumentos financieros serían muy simples y además, existiría una tendencia mucho menor a estructurar operaciones para conseguir un tratamiento contable (al menos en el ámbito de la contabilidad de instrumentos financieros).

A su vez, dos de los mayores inconvenientes son la dificultad de obtener el valor razonable para instrumentos ilíquidos y la volatilidad que generaría el modelo. No obstante, se podría argumentar que estas desventajas podrían ser suavizadas a medio plazo, de tal forma que la aplicación del modelo *full fair value* no fuera una utopía.

En el primer caso, se necesitarían amplias guías para obtener el valor razonable a emitir por los reguladores contables, y un sistema robusto de control interno y externo (auditoría y reguladores) sobre los modelos utilizados para la obtención del valor razonable.

En el segundo caso, se trataría más bien de educar a la comunidad financiera acerca del significado de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Por otra parte, la información que contiene el coste (o coste amortizado) no es desdeñable. Más bien podría seguir utilizándose en el modelo *full fair value* como información adicio-

nal al valor razonable (al igual que ocurre actualmente pero en sentido contrario para algunos instrumentos financieros).

En definitiva, parece que las ventajas son claras y fácilmente demostrables, pero también existen suficientes desventajas que pueden desaconsejar su aplicación por el momento.

En un entorno futuro en el que exista un mayor desarrollo de los métodos de valoración para instrumentos en mercados ilíquidos, así como de los controles sobre el valor razonable (tanto internos como externos), puede que el modelo *full fair value* sea el idóneo, al menos en el sector financiero.

Finalmente, nos gustaría destacar que en caso de sectores distintos al financiero en los que los instrumentos financieros no son la base del negocio de la entidad, tal vez las conclusiones puedan ser distintas. En cualquier caso, se necesitaría otro estudio específico centrado en la interacción entre el negocio financiero y el no financiero.

BIBLIOGRAFÍA

ABDEL-KHALIK, A. R. 2008. The Case against Fair Value Accounting. <http://www.aislab.aueb.gr/acccfin/Downloads/seminars/ATT00007.pdf> (Consultado el 10 de octubre de 2009).

AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION 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* 14(4): 501-508.

— 2007. Response to FASB Exposure Draft, The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities, Including an Amendment of FASB Statement n.º 115. *Accounting Horizons* 21 (2): 189-200.

ASSOCIATION FOR INVESTMENT MANAGEMENT AND RESEARCH (AIMR). 2002. Financial Instruments: Fair Value and Disclosure. *Balance Sheet* 10 (1): 12-19.

ASSOCIATION OF CHARTERED CERTIFIED ACCOUNTANTS (ACCA). 2009. Policy Paper: Fair Value. http://www.accaglobal.com/pubs/general/activities/library/financial_reporting/other/PAMP-PP-FV.pdf (Consultado el 1 de octubre de 2009).

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 (Consultado el 20 de septiembre de 2009).

BARLEV, B., y HADDAD, J. R. 2007. Harmonization, Comparability and Fair Value Accounting. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 22 (3): 493-509.

BARTH, M. E., y LANDSMAN, W. R. 1995. Fundamental Issues Related to Using Fair Value Accounting for Financial Reporting. *Accounting Horizons* 9 (4): 97-108.

BARTH, M. E.; HODDER, L. D., y STUBBEN, S. R. 2008. Fair Value Accounting for Liabilities and Own Credit Risk. *The Accounting Review* 83(3): 629-664.

CHILNALL, P. 2000. Fair Value Accounting-An Industry View. *Financial Stability Review* December: 146-153.

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>. [Consultado el 31 de agosto de 2009]

- FOETIN, S. 2005. Relevant and Reliable? *CA Magazine*, 138(2): 45-47.
- FORTIS PITA, I., y GARCÍA GUTIÉRREZ, I. 2006. La Contabilidad Según Valor Razonable. <http://www.cemla.org/pdf/acp/dp-0607-bde-eng.pdf> (Consultado el 31 de agosto de 2009).
- GEBHARDT, G.; REICHARDT, R., y WITTENBRINK, C. 2004. Accounting for Financial Instruments in the Banking Industry: Conclusions from a Simulation Model. *European Accounting Review* 13(2): 341-371.
- HERRANZ MARTÍN, F. 2009. Entrevista a Felipe Herranz 15 de diciembre de 2008. *Actualidad Contable* 35.
- HERRANZ MARTÍN, F., y GARCÍA OSMA, B. 2009. Background and recent developments in fair value measurement: From FASB's 1996 four decisions to the recent financial crisis. <http://www.aeca.es/fai/f/articulos/the4Decisions1996.pdf> (Consultado el 31 de agosto de 2009). *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 144: 647-662.
- HERZ, R. H., y MACDONALD, L. A. 2008. Some Facts About Fair Value. *Understanding the Issues*. Mayo.
- HITZ, J. M. 2007. The Decision Usefulness of Fair Value Accounting. A Theoretical Perspective. *European Accounting Review* 16(2), 323-362.
- HODDER, L. D.; HOPKINS, P. E., y WAHLEN, J. E. 2006. Risk-relevance of fair-value income measures for commercial banks. *The Accounting Review* 81: 337-375.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). 2008. Discussion Paper: Reducing complexity in reporting financial instruments. London.
- INTERNATIONAL BANKING FEDERATION (IBFed). 2008. Accounting For Financial Instruments Conceptual Paper. http://www.bba.org.uk/content/1/c6/01/34/59/fair_value_April08.pdf (Consultado el 17 de septiembre de 2009).
- 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> (Consultado el 30 de septiembre de 2009).
- KATZ, D. M. 2008. Playing Cat and Mouse with Fair Value. *CFO Magazine* <http://www.cfo.com/article.cfm/11036385?f=related> (Consultado el 01 de octubre de 2009).
- LANDSMAN, W. R. 2006. Fair value accounting for financial instruments: some implications for bank regulation. *BIS Working Papers* 209.
- 2007. Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Accounting and Business Research Special Issue: International Accounting Policy Forum*: 19-30.
- LAUX, C., y LEUZ, C. 2009. The Crisis of Fair Value Accounting: Making Sense of the Recent Debate. *Accounting, Organizations and Society*, 34, 826-834.
- MADRAY, J. R. 2008. The Trend toward Fair Value Accounting. *Journal of Financial Service Professionals* May 08: 16-18.
- MILLER, P. 2008. Accounting for Subprime Investments: Denial is not a river un Egypt. <http://www.glgroupp.com/News/Accounting-for-subprime-investments-Denial-is-not-a-river-in-Egypt-23383.html> (Consultado el 01 de octubre de 2009).
- MORALES DÍAZ, J., y VELILLA VELASCO, F. de A. 2008. Valorar a precios de mercado. *El País de los Negocios* 16/11/2008, 44.
- 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, 33-40.

PLATIN, G.; SAPRA, H., y SONG SHIN, H. 2004. Fair Value Reporting Standards and Market Volatility http://faculty.chicagobooth.edu/haresh.sapra/docs_OP/plantinsaprashin.pdf (consultado el 1 de octubre de 2009).

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

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>) (Consultado el 11 de octubre de 2009).

— 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>) (Consultado el 27 de septiembre de 2009).

— 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>) (Consultado el 11 de octubre de 2009).

VIÑALS, J. 2008. Improving Fair Value Accounting. *Financial Stability Review* 12: 121-130.