

## **Algunas lecciones sobre regulación como consecuencia de la crisis financiera**

### Autor<sup>1</sup>:

Horacio Molina Sánchez (Director del Newsletter de AECA. Profesor visitante de la Universidad Autónoma de Madrid y Profesor de ETEA, Institución Universitaria de la Compañía de Jesús en Córdoba)

A unos días de la cumbre histórica de Washington, en la que se prevé una refundación del sistema financiero, apuntamos unas palabras del premio Nobel Joseph Stiglitz, durante una reciente comparecencia ante el Comité de Servicios Financieros del Congreso de EE.U.U.: *“parte de la causa del mal funcionamiento del sistema financiero es la inadecuada regulación y las inadecuadas estructuras regulatorias. Algunos han indicado que se debería esperar a abordar estos problemas; tenemos un barco que hace agua, y debemos primero tapar los agujeros. Después, habrá tiempo para abordar estos problemas de más largo plazo. Ese punto de vista es erróneo. El tiempo para resolver los problemas en la regulación es ahora y esa es la razón por la que estoy especialmente contento en asistir a esta comparecencia”*<sup>2</sup>.

El diagnóstico de las causas de la crisis es fundamental para aprender de ellas las enseñanzas que conlleva todo error. El sistema de mercado hoy es un poco más sabio tras esta crisis y, al no existir alternativa viable al mismo de momento, seguirá siendo el paradigma en el que se desenvolverán las relaciones humanas. Lo que se había revelado ya a finales del siglo XX es, si cabe, más patente en este siglo: el mundo vive en un sistema global de mercado, donde las respuestas para ser eficaces requieren tener el mismo alcance geográfico que los posibles problemas que tratan de prevenir. Finalizamos revisando alguno de los caminos estériles que se han emprendido en estos días que, para desgracia de los que nos dedicamos a la disciplina contable, se han desplegado en nuestro terreno.

### *1.- El contexto*

La crisis ha cuestionado al propio sistema capitalista y los límites del mismo; sin embargo, la convulsión se ha producido quizás en uno de los sectores con mayor regulación (nacional y supranacional a través de los documentos del Comité de Basilea) por lo que tampoco se puede considerar que la intervención del Estado, a

---

<sup>1</sup> Este artículo es fruto de numerosas conversaciones con los profesores Justo Correas y Tomás Pizarro de la Universidad Autónoma de Madrid a los que dejo constancia de mi agradecimiento. Asimismo, agradezco los comentarios del profesor José Juan Romero Rodríguez de la Fundación ETEA para el Desarrollo y la Cooperación.

<sup>2</sup> Stiglitz, J (2008), *Comparecencia ante el Comité de Servicios Financieros sobre Regulación Financiera del Congreso de los EE.UU.*, el día 21 de octubre de 2008. Se encuentra disponible en [http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs\\_dem/stiglitz102108.pdf](http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs_dem/stiglitz102108.pdf)

través de los órganos supervisores, haya podido alejar los fantasmas de la crisis, la recesión y, lo no esperado, la grave desconfianza que se ha vivido a comienzos del otoño. La urgencia con la que se han abordado las medidas no debe darlas por universalmente válidas, por válidas en cualquier contexto y situación; estas medidas han surgido en un contexto de pánico, y han sido aprobadas, apenas sin resistencia ideológica, para retornar a una situación de mayor sosiego en los mercados, para que estos puedan operar y asignar los recursos al puro estilo del mercado. En esta situación excepcional de deterioro de un activo tan necesario para los mercados de crédito como es la confianza, sin la cual no funcionan, cabían dos opciones: dejar que los agentes económicos siguiesen asignando recursos según la lógica del mercado (o siendo realistas acaparándolos), con lo cual se habría producido probablemente un fallo del sistema en su conjunto como consecuencia del estrangulamiento en la liquidez, o bien intervenir restaurando la confianza<sup>3</sup>.

La primera de las dos opciones consistiría en seguir igual y no intervenir ante los hechos y las consecuencias que se estaban produciendo, asistiendo a más caídas de entidades hasta que, al final, sólo los más fuertes quedasen para atender el mercado; el problema es que no sabemos si quedaría alguno en pie. La segunda conduciría a un intervencionismo de diverso grado según los países. Por ejemplo, la laborista Gran Bretaña optó por el modelo más intervencionista proponiendo la participación en las entidades financieras, bautizada como nacionalización parcial de la banca <sup>4</sup>, camino que ya había recorrido el gobierno republicano estadounidense, nada sospechoso hasta ese momento de hacer guiños a la socialdemocracia. Por el contrario, España ha mantenido una posición menos intervencionista en este proceso. En nuestro país, la principal preocupación de la industria bancaria eran los vencimientos de la deuda en el año 2009 y, en segundo lugar, el repunte acelerado de la morosidad. Tres han sido las principales medidas adoptadas por el gobierno ante estas circunstancias.

Por un lado se presentó una doble actuación: elevar el límite del Fondo de Garantía de Depósitos<sup>5</sup> y la compra de activos de alta calidad de las entidades financieras<sup>6</sup>;

---

<sup>3</sup> En una entrevista a G. Soros, en el *Diario el País* de 19 de octubre de 2008, edición de Negocios, pág. 8-9, el financiero argumenta que fue la caída de Lehman Brothers lo que hizo desistir a la Reserva Federal en su planteamiento liberal, consistente en dejar que el pez sano se comiese al débil, como en el caso de Bearn Stearns. La conmoción provocada por el caso Lehman condicionó la actitud posterior de la Reserva Federal ante el caso de la aseguradora AIG.

<sup>4</sup> Esta política ha sido criticada recientemente por el ex gobernador del Banco de España, Luis Angel Rojo, en una entrevista concedida el 19 de octubre al *Diario el País* ([http://www.elpais.com/articulo/economia/Greenspan/FMI/BCE/han/funcionado/bien/elpepueco/20081019elpepieco\\_6/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/Greenspan/FMI/BCE/han/funcionado/bien/elpepueco/20081019elpepieco_6/Tes)).

<sup>5</sup> REAL DECRETO 1642/2008, de 10 de octubre, por el que se fijan los importes garantizados a que se refiere el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito y el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores. BOE 11 de octubre de 2008.

ambas medidas fueron bien recibidas. El incremento del Fondo frenaba la retirada de fondos por parte de los particulares de las entidades, así como atajaba de alguna manera el pánico en la sociedad; sin embargo, la segunda pronto suscitó recelos, porque no quedaba clara la finalidad de estos recursos que iba a obtener el sector financiero (o estaba claro pero no se declaraba: cumplir los compromisos de 2009) y porque tampoco se apuntaban nítidamente los criterios para seleccionar los activos.

Sin embargo, fue la segunda medida, el ofrecimiento de garantías a las emisiones de las entidades, la que ha tenido una mejor acogida<sup>7</sup>. Con esta garantía era más fácil acceder a la financiación, especialmente la exterior<sup>8</sup>, además de no pagar sobrepimas debido a la caída de la calificación crediticia de las entidades del sistema bancario español, bajo lupa debido a la fuerte caída del sector inmobiliario y la importancia de éste en la economía nacional. Es decir, es la medida destinada a restaurar la confianza la que parece haber levantado unas mayores adhesiones y, apenas crítica, dado su carácter coyuntural<sup>9</sup>. La cuestión que planea sobre el horizonte es si estas emisiones se podrán colocar en los mercados y la demanda de estos bonos y obligaciones será suficiente para atender la previsible oferta de títulos con garantía estatal. Por lo tanto, si esta crisis la generó un exceso de crédito y liquidez en el sistema, ¿dónde se ha ido la liquidez?.

Ante el escenario y porque la gestión de los tiempos es importante en este momento, el Gobierno español ha aprobado una tercera medida que ha consistido en permitir el refinanciamiento del 50% del crédito hipotecario de los colectivos afectados por la crisis con la garantía del ICO; en definitiva, una medida que permitirá hacer más llevadera alguna de las consecuencias de la crisis a los colectivos más afectados y, en segundo lugar, contener el crecimiento de la morosidad en las entidades financieras que pudiera ponerlas en peligro e incrementar la factura que implicaría una intervención directa unida a la pérdida adicional de confianza.

## *2.-Unidos por el endeudamiento*

---

<sup>6</sup> REAL DECRETO-LEY 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros. BOE 14 de octubre de 2008.

<sup>7</sup> REAL DECRETO-LEY 7/2008, de 13 de octubre, de Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro. BOE 14 de octubre de 2008.

<sup>8</sup> El ministro de Industria, Miguel Sebastián, ha declarado, en una entrevista concedida a Reuters, que sin el concurso de los fondos soberanos árabes y asiáticos adquiriendo deuda española, pública y privada, el plan aprobado por el Gobierno español puede fallar (*Diario Expansión*, 21 de octubre de 2008, pág. 23).

<sup>9</sup> El plazo de 5 años que se ha establecido para garantizar las emisiones pretende dotar de estabilidad a los recursos captados por la banca española, dado que la financiación ofrecida por el Banco Central Europeo es a corto plazo (6 meses).

El origen de la crisis se encuentra en la fuerte expansión del crédito, especialmente concentrada en el sector inmobiliario, sector con una mínima intervención estatal, cuyo crecimiento se alimentó con fuertes flujos de crédito que, en determinado momento, dejaron de contemplar la capacidad de pago del prestatario como sacrosanto estándar de concesión y se guiaron sólo por el valor de la garantía.

Adicionalmente a este incremento del crédito tradicional, se desarrollaron espectacularmente los productos estructurados y las titulizaciones en las que se separaba al creador del crédito del que finalmente lo terminaba asumiendo. Hubo entidades que creaban los productos con la finalidad de empaquetarlos y distribuirlos, vía titulización, y traspasarlos a un tercero que finalmente terminaba por perder la referencia de los riesgos que estaba asumiendo (modelo de negocio de originar y distribuir). Esta innovación financiera terminó por alejar al creador del riesgo, que conocía al acreedor y sus garantías, del titular del mismo. A ello se unieron descoordinaciones en la supervisión de este mercado en EEUU; los incentivos a los directivos de algunas entidades financieras dirigidos a producir préstamos hipotecarios y no a su análisis pues iban a ser traspasados; así como unas favorables valoraciones crediticias por parte de las agencias de calificación<sup>10</sup>. Con estos ingredientes, el resultado del estallido de la burbuja en este segmento del mercado drenó completamente la liquidez del mismo y se extendió posteriormente al interbancario al desconocerse cuál era el efecto de la crisis originada en la solvencia de cada entidad.

Evidentemente ya son dos los sectores afectados: por un lado, el inmobiliario que alcanzó unos niveles de endeudamiento en el que socializaban las pérdidas, no así las ganancias, lo que deriva en un ya muy estudiado problema de riesgo moral (uno de los problemas derivados de las asimetrías de información, tesis por la que Akerloff, Spence y Stiglitz obtuvieron el premio Nobel en el año 2001); por otro, el financiero, que está fuertemente regulado, evidentemente el tiempo ha demostrado que no en todos los países con el mismo rigor<sup>11</sup>.

El sector financiero, al igual que suele suceder en el inmobiliario, es otro sector de actividad fuertemente apalancado; esto es, que financia una parte sustancial de sus actividades con fondos que no proceden de los accionistas sino de los acreedores, los cuales participan de forma limitada en las ganancias pero por la totalidad de la

---

<sup>10</sup> Estos comentarios están basados en el *Statement of the Honorable Steve Bartlett, President and Chief executive Officer The Financial Roundtable* ante el Comité de Servicios Financieros del Congreso de EE.UU., 21 de octubre 2008 (disponible en [http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs\\_dem/financial\\_modernization\\_testimony\\_steve\\_bartlett.pdf](http://www.house.gov/apps/list/hearing/financialsvcs_dem/financial_modernization_testimony_steve_bartlett.pdf)); así como del Discurso “*Responding to uncertainty*” del Dr. Nout Wellink, Presidente del Banco de Holanda y presidente del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en el *Internacional Conference of Banking Supervisors*, el 24 de septiembre de 2008 (disponible en <http://www.bis.org/review/r080925b.pdf>) y Stiglitz, J. (2008, p. 4).

<sup>11</sup> En la citada entrevista, Soros atribuye al sector inmobiliario el papel de detonador de la burbuja, alimentada por el crecimiento del crédito y el apalancamiento.

inversión en las pérdidas. Sin embargo, en este caso, el guardián, el supervisor bancario, ha disuadido algunos excesos al establecer, prácticamente a nivel mundial, unos parámetros de recursos propios mínimos para poder crecer en la actividad bancaria típica; eso sí, parámetros fuertemente apalancados que ante una situación de *stress* en los activos se han visto desbordados. Los supervisores más prudentes, a pesar de las críticas en las épocas de bonanza pues lastraban las rentabilidades de los accionistas (por ejemplo, el Banco de España), se dotaron de “colchones” que han permitido centrarse sólo en el problema de la liquidez, no siendo necesaria la intervención en el terreno de la solvencia, al menos de momento y con la expectativa de que el flujo de liquidez se normalice y permita seguir funcionando a las entidades más tocadas por los repuntes presentes y esperados de la morosidad. El futuro que se avecina a este grupo de entidades viene marcado por exiguos resultados y la digestión de las decisiones comprometidas tomadas al calor del boom inmobiliario (ahora toca pagar).

La reflexión es inevitable, un sector tan teóricamente vigilado como el bancario no ha sido ejemplo de contención. Pero, es más, entidades con fuerte presencia de las administraciones públicas en sus órganos de gobierno (las cajas de ahorros) tampoco han tenido un comportamiento más ejemplar que las que se encuentran en manos totalmente privadas. Es evidente que la reflexión nos lleva a concluir que ni lo más recomendable es el liberalismo puro, ni que la panacea se encuentre en la nacionalización de la banca. La solución, como muchas veces ocurre, debería encaminarse a resolver los errores regulatorios ante situaciones en el mercado que incitaban a comportamientos oportunistas.

### *3.- El modelo de control: los comportamientos oportunistas*

Por el momento, al analizar las causas de la crisis, uno de los colectivos señalados han sido los directivos de las entidades afectadas por la crisis, máxime si han venido percibiendo retribuciones en el mismo sentido que el devenir de la actividad creada, un tanto ficticiamente (la famosa burbuja), e incluso habiendo percibido indemnizaciones millonarias o celebrando los planes de rescate de forma ostentosa. Es evidente que es muy difícil controlar las conductas individuales, con esa finalidad juegan los mecanismos regulatorios y los controles, internos y externos. Una de las causas del comportamiento imprudente de los directivos fue la estructura de sus planes de retribución. Una retribución en la que el directivo tiene mucho que ganar con un riesgo muy limitado de pérdida, conduce inevitablemente a que haya algunos casos de comportamientos oportunistas. Y todo ello a pesar de los laudatorios intentos por fortalecer la Responsabilidad Social Corporativa y el comportamiento ético de los directivos; sin embargo, como indicamos anteriormente, algunos comportamientos individuales son los que han puesto en evidencia la fragilidad del modelo: la fortaleza de la cadena viene medida por su eslabón más débil.

Los supervisores ya eran conscientes del riesgo moral en los directivos; no en vano la corriente de buen gobierno surge a raíz de escándalos financieros, entre ellos el caso Barings, otra entidad financiera en la que un directivo especuló con derivados en un mercado emergente. El modelo trataba de controlar a los directivos a través de la revitalización de los consejos de administración y de la incorporación de consejeros independientes que aportasen el conocimiento específico en esta función de control de la alta dirección desde una posición de absoluta independencia.

Sin embargo, a pesar de este autocontrol voluntario, teóricamente penalizado en casos de falta de transparencia, el modelo ha fallado; y lo ha hecho porque el comportamiento oportunista se ha trasladado a los accionistas. Al final un accionista o un inversor sólo arriesga la inversión realizada pero las posibilidades de ganancias son ilimitadas. Por lo tanto, el riesgo moral se ha extendido a los vigilantes de los directivos: los accionistas. Detrás del comportamiento arriesgado de algunos directivos estaban los accionistas, los inversores, sus intermediarios (la casi desaparecida banca de inversión) que, en ciertos casos, no entenderían una menor rentabilidad de su inversión respecto a otra del sector, circunstancia que ha empujado a los directivos a adoptar políticas de mayor riesgo, porque ofrecían rentabilidades más altas que permitían seguir siendo atractivos para el mercado. Ha sido esta espiral de competencia en la captación de los recursos, de captación de la confianza de los inversores, la que explica los comportamientos de mayor riesgo. Y en el momento que el riesgo se convierte en pérdida, de manera medianamente generalizada, se pierde el activo más valioso de un mercado de crédito, la confianza. En ese momento ya sólo queda socializar las pérdidas y esperar que en el futuro todo se recupere, incluida las inversiones de los Estados en las entidades financieras, que los activos adquiridos se conviertan en liquidez a su vencimiento o que no haga falta ejecutar los avales.

En definitiva, frente a la ventaja que supone la limitación de riesgos de las sociedades limitadas, éstas asumen ciertas responsabilidades sociales entre las que se encuentran la imposibilidad de repartir el capital sin el consentimiento o la garantía de los acreedores, la dotación de reservas legales hasta que alcancen un mínimo en relación a la cifra de capital social (mecanismo claramente insuficiente) o la prelación de las deudas sociales sobre las aportaciones de los accionistas en el caso de liquidación de la sociedad. Si la sociedad tiene un capital exiguo en relación a sus deudas, el sistema de responsabilidad y el mecanismo de dotación de reservas legales deviene insuficiente para alejar los comportamientos oportunistas de los propietarios. Claramente, el sistema financiero nos ha enseñado que es aconsejable poner un límite al endeudamiento –o en su terminología, un mínimo al patrimonio neto- y ello se hace por la vía de la limitación del reparto de dividendos, cuando las responsabilidades contraídas por

las deudas transfieren un riesgo importante a los agentes que han contratado con la sociedad.

Las posiciones extremas, como pudiese ser eliminar la figura de la limitación de responsabilidad, tampoco son recomendables pues llevarían a una menor disposición a afrontar proyectos empresariales y, consecuentemente, menor creación de riqueza. La cuestión tampoco se puede resolver pensando en restringir excesivamente el endeudamiento, pues juega un papel importante en el sistema, transmitiendo los ahorros de los agentes que no están en disposición de abordar proyectos empresariales (Stiglitz: 2008, p: 3), hacia aquellos otros que disponen del talento, la energía y la iniciativa de querer abordarlos. La regulación debe ser ponderada pues, como apunta el economista Pedro Schwartz, “*con medidas mal consideradas de este tipo (se refiere a la limitación o prohibición del apalancamiento) se perdería la productividad nacida de las apuestas con éxito y con muchos más fondos que los originales, por proyectos que puedan resultar muy productivos*”<sup>12</sup>. Por tanto, la solución debe estar en un terreno intermedio.

En esta crisis, no ha habido un único comportamiento oportunista, ha habido varios: directivos, accionistas, inversores o las agencias de rating. En síntesis, el clásico ciclo de avaricia que surge y se mantiene al final de los largos periodos de continuo crecimiento, manifestación de un estilo de vida que el profesor Álvarez de Mon ha calificado como “sociedad apalancada” económica y emocionalmente<sup>3</sup>. Las enseñanzas son sencillas:

- 1) Cuando una entidad se endeuda comienza a consumir parte de la confianza del sistema, si este nivel de endeudamiento es muy alto el riesgo al que expone al sistema crediticio es también elevado. Un apalancamiento financiero elevado dispara las ganancias para los accionistas y directivos (de ahí que sean atractivas para futuros accionistas) pero compromete la confianza del sistema en el caso de que varias entidades quiebren. Esas son las situaciones a regular. Precisamente, ésta ha sido la buena práctica del sector financiero español: una actitud prudente en el requerimiento de provisiones, lo que de supone *de facto* el reforzamiento del capital<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Schwartz, P. (2008, p. 54), *Diario Expansión*, en el artículo que lleva por título “Apalancamiento y Productividad”.

<sup>13</sup> Álvarez de Mon, S. (2008, p. 8), *Diario Expansión*, en el artículo que lleva por título “La sociedad apalancada”.

<sup>14</sup> Stiglitz (2008, p. 13) en la referida comparecencia ante el Congreso el 21 de octubre de 2008, demanda medidas anticíclicas al sector financiero, bien vía provisiones o reservas, de forma que se limite la relación entre deuda y valor. Sugiere que las mismas se deben generar no cuando los activos dejan de pagarse por los deudores, sino desde el momento en que se constituyen. Sólo matizaríamos que de las dos vías propuestas una supone regular contablemente según los efectos económicos (la vía de las provisiones) lo que pone en crisis los objetivos informativos que persigue la contabilidad; mientras que la otra implica regular la actividad bancaria (dotación de parte de los beneficios a reservas mientras la relación capital-

- 2) El modelo de gobierno corporativo vigente no ha resultado eficaz para detectar a tiempo los riesgos asumidos o si lo hizo no fue capaz de medir las consecuencias. Por tanto, convendría revisar el modelo y las razones por las que los consejeros independientes, los que tenían que velar por la asunción de riesgos, a través de su presencia en los comités de auditoría, no han conseguido frenar la exhuberancia en el riesgo. Toman más relieve ahora si cabe las líneas de investigación en la materia, para dar respuesta a ¿cuál es el grado real de independencia de los consejeros independientes?, ¿cómo se puede reforzar? y ¿cómo se les puede incentivar para que ejerzan de manera efectiva su función de guardianes desde dentro?. De momento, parece necesario el reforzamiento de la función de auditoría interna; ésta debería depender directamente del comité de auditoría y no rendir cuentas a ninguna línea ejecutiva de la empresa.
- 3) Finalmente, en una crisis cuya raíz está en la explosión del riesgo de crédito, la mirada debe dirigirse también hacia las casas de valoración crediticia; las conocidas casas de *rating* han fallado en sus valoraciones de calidad crediticia. ¿El procedimiento de calificación ha sido suficientemente fiable a la luz de las repentinas rebajas de calificación?, ¿qué calidad tenían los datos empleados? o ¿ha sido suficiente su grado de independencia y cómo podría mejorar, en su caso, en el futuro?<sup>15</sup>.

#### 4.- Los efectos sobre la regulación contable

Hace 25 años escribía el profesor Tua Pereda en la revista Técnica Contable las siguientes ideas que son perfectamente válidas ahora<sup>16</sup>:

*“En efecto cada vez se afirma con mayor asiduidad que la norma contable no es neutra, sino que tiene un importante poder para contribuir a una determinada asignación de recursos, con la consiguiente repercusión en la distribución de la riqueza. Dicho de otro modo, se afirma que las reglas contables imponen costes a unos grupos sociales y son motivo de beneficios para otros, por lo que, antes de emitir un pronunciamiento, es necesario analizar y tener en cuenta este efecto.*

*De hecho, el F.A.S.B. ya considera, aunque de manera indirecta, los efectos económicos de la norma que, por lo general, están ahora presentes en los debates públicos que preceden a la emisión de un estándar. Sin embargo, no faltan opiniones que van mucho más allá, afirmando que las consecuencias económicas de la norma deben constituir el punto de partida, el motor de la regulación contable, complementando y aun sustituyendo a los esquemas actuales.*

---

activo bancario no sea uno más seguro que el actualmente vigente; incluso pudiendo barajarse el establecimiento de multiplicadores ante la evolución de determinadas variables macroeconómicas).

<sup>15</sup> Estas son algunas de las debilidades que en abril ya apuntó el *Financial Stability Forum* (2008, p. 32) en su *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*. Disponible en [http://www.fsforum.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf)

<sup>16</sup> Tua Pereda, J. (1983), “Subprogramas de investigación en la emisión de principios contables”. *Técnica Contable*, Octubre, pp. 361-380.



*Evidentemente, este nuevo enfoque implica que la Contabilidad trasciende con creces el estrecho marco de las relaciones entre empresa y accionista, e incluso entre información financiera y usuarios, para insertarse en un ámbito mucho más amplio: el servicio de objetivos macroeconómicos y macrosociales, y, en definitiva, la regulación de la actividad económica en general.*

*Sin embargo, esta nueva faceta de la regulación contable plantea no pocos interrogantes: ¿cómo determinar aquellos objetivos macroeconómicos y macrosociales? ¿Corresponde la fijación de estos objetivos a la propia Contabilidad? ¿Qué vinculación existe entre la regulación contable y tales objetivos? ¿En qué medida, los intereses de los usuarios de la información financiera pueden y, en su caso, deben supeditarse a intereses públicos? ¿Es la regulación contable responsable directamente de la maximización del bienestar social o, por el contrario, su responsabilidad es más restringida y se limita a aumentar la calidad de la información disponible? ¿Deben las instituciones armonizadoras elegir deliberadamente un método que consideren de inferior nivel técnico, en orden a conseguir objetivos de política económica?.*

*Evidentemente, tras estas cuestiones subyace un interrogante genérico que, de este modo, vuelve a aparecer en el ámbito de la regulación contable: ¿Debe ésta continuar en el sector privado o, por el contrario, debe integrarse en el sector público?. En la literatura contable, las opiniones están divididas, pero no hay duda de que, en lo sucesivo, el argumento de las consecuencias económicas tendrá cada vez un mayor peso específico.”*

Estas palabras no podían tener un carácter más profético y ponen de relieve que es relativamente frecuente asignar a la disciplina contable parte de la responsabilidad en las crisis económicas. El argumento empleado esta vez ha sido que las normas contables, en concreto el empleo del valor razonable, tiene efectos procíclicos. En nuestra opinión, este razonamiento es una alteración de la lógica causa-efecto: la información financiera no es la causante del efecto sobre el ciclo sino al contrario, la información financiera resultante es el efecto de actitudes procíclicas en los agentes. En esta misma línea, son muy elocuentes las palabras del vicepresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Fernando Restoy, quien indica que los cambios introducidos en las normas contables internacionales “no deben tener por objetivo mitigar el efecto del deterioro de los mercados sobre los estados contables de las empresas financieras”<sup>17</sup>. El lector de la información sabe cuáles son los estándares utilizados para elaborar la información, por lo que, si conoce los criterios utilizados para prepararla, no se puede negar que el comportamiento derivado de la misma es el que resulta procíclico. La crítica sería válida si la información financiera fuese un modelo de caja negra, pero nada más lejos de la realidad ni de la pretensión. En este sentido, son muy acertadas las reflexiones del jefe de normativa contable del Banco de España sobre el convencionalismo que rodea a la preparación de información financiera y que debe acompañar en su análisis<sup>18</sup>:

*“Los datos presentados en los balances no son una parte del mundo real a la que accedemos directamente, sino que son el resultado de un proceso de elaboración realizado de acuerdo con criterios y convenciones. El dato contable no se descubre, se construye... Por ello, no deberíamos cifrar nuestra opinión en la certeza infalible de los números de un balance y una cuenta de resultados, por el contrario, la objetividad debe ser sustituida*

---

<sup>17</sup> *Diario Cinco Días*, declaraciones incorporadas en el artículo con el título “La CNMV rechazará más cambios urgentes de la normativa contable”, 31 de octubre de 2008, pág. 25.

<sup>18</sup> Pérez Ramírez, J. (2008), “El riesgo contable”. *Técnica Contable*, nº 712, pp. 16-17.

*por el estudio, la reflexión y nuestra experiencia de lo que inevitablemente nos remitirá a la integridad de las personas (el omnipresente factor humano) pero no matar al mensajero”.*

El argumento de prociclicidad de algunas normas contables ha venido del sector bancario y de algunos reguladores que entienden que una buena supervisión se consigue a través de la normativa contable. Sin embargo, el éxito de algunos supervisores ha radicado en una responsable acción supervisora, así como en un endurecimiento de los requisitos de capital a través de la normativa contable. Éstos han utilizado un criterio muy prudente en la dotación de provisiones generando el efecto deseado: un reforzamiento de la base de capital.

En nuestra opinión, la información contable debe evitar sesgos, incluso los excesivamente prudentes, estableciéndose, eso sí, una normativa bancaria suficientemente conservadora en los requisitos de capital a la luz de la trascendencia del sector en la buena marcha del sistema de mercado. En este sentido, si la relación capital regulatorio/activo debe ser mayor, regúlese por la vía de la legislación bancaria de estas entidades y no por la distorsión de los riesgos que tiene la entidad.

Detrás de la crítica al valor razonable hay mucho de querer "señalar" al mensajero y poco de autocrítica: los productos son arriesgados con independencia de cómo se contabilicen, los riesgos de un producto se analizan con independencia de cómo después se presente la información de la entidad. Pero, es más, cuando una compañía presenta su situación financiera, el usuario de la información suministrada sabe, o debería saber, cuáles son los criterios que se han seguido en su elaboración. Durante los 90 se criticó mucho el coste histórico porque no ofrecía información de lo que el mercado valoraba en ese momento un activo (lo que el mercado entiende que va a ofrecer en el futuro) y, sólo aquellos iniciados que tenían acceso a esa información, tomaban posiciones de ventaja sobre el resto de los concurrentes.

Cuando se pasa a comienzos de siglo a valorar más instrumentos financieros a valor de mercado, nadie debe perder de vista que es una valoración que se sitúa, en fases alcistas, en las posiciones menos prudentes de la horquilla de riesgo que acompaña a cualquier inversión (riesgo-rentabilidad). La crítica al valor razonable es equivalente a decir que la información contable sobre los activos representa la expectativa de flujos de tesorería a recibir en situaciones de certidumbre. Esto es inexacto pues el valor razonable, medido a través de la cotización en el mercado, se forma en un entorno de incertidumbre (las expectativas del mercado) y considera, en fases alcistas, el valor más optimista y, en los entornos de crisis, el más pesimista.

Sin embargo, esta crítica que se ha vertido sobre el criterio del valor razonable no se formuló, en su día, cuando dejaron de amortizarse los fondos de comercio para pasar a analizarse su posible deterioro al cierre del ejercicio. Ciertamente, tiene un efecto procíclico, si la economía va mal: muchos de ellos se sanean de inmediato. Este tema merece una reflexión pausada. Cuando se contabiliza un fondo de comercio se presume que va a generar beneficios en un horizonte temporal, sin embargo, después esos superbeneficios no se ven compensados con el gasto que implicó el pago que se hizo al anterior propietario. Si la justificación de un fondo de comercio es un plan de negocio con superbeneficios (beneficios superiores a los del sector) durante un periodo de tiempo, es en ese periodo de tiempo cuando se consume el activo. El mantenimiento de un valor de recuperación superior, finalizado dicho plan, es como consecuencia de la incorporación del fondo de comercio autogenerado al efectuar el test de deterioro. No parece muy coherente permitir la incorporación al activo de unos fondos de comercio (los derivados de la consolidación de cuentas o fruto de combinaciones de negocios) y no de otros. Por otra parte, no nos parecería descabellado informar en la memoria sobre la estimación de los fondos de comercio autogenerados (segmento optimista de la horquilla de riesgo).

A comienzos de octubre, los organismos reguladores han desarrollado una intensa actividad. La oficina del Jefe de Contabilidad de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), en coordinación con el *Financial Accounting Standards Board* (FASB), ha emitido una guía sobre cómo se debe interpretar el valor razonable cuando los mercados dejan de ser líquidos. En el IASB, presionados por la Unión Europea, han modificado los criterios de reclasificación de la cartera mantenida para negociar y disponible para la venta, en casos excepcionales, como los que ahora se presentaban. Lo más llamativo es que la modificación no ha seguido el proceso regulado y que la fecha de entrada en vigor es 1 de julio de 2008. Todas estas medidas se adoptan en la fecha que rodea al cierre del tercer trimestre del ejercicio, el más azotado por la crisis financiera.

Las modificaciones del IASB han sido recogidas por el *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) para que fuesen convalidadas en el seno de la Unión Europea, de tal manera que, finalmente, el 15 de octubre dieron lugar al Reglamento de la Unión Europea por el que se adoptaba la mencionada modificación a la Norma Internacional de Contabilidad sobre Instrumentos Financieros. Aquí es donde se inicia la segunda crisis, una crisis de confianza en el regulador contable. La cuestión que planea es ¿qué confianza merecen las normas contables si se modifican con fines de política económica y no para revelar la situación actual de las compañías? E inmediatamente surgen las voces que cuestionan la legitimidad de los organismos privados de regulación.

En este contexto, en EEUU, el 2 de octubre, el órgano regulador (FASB) envió una carta al Presidente de la Comisión de Servicios Financieros del Congreso mostrando su profunda preocupación por los intentos de algunos dirigidos a derogar la norma SFAS 157 Medición del valor razonable. En su exposición consideraban injustificada la ingerencia, la cual de ser asumida, dañaría la credibilidad que deben ofrecer las normas a los usuarios de la información financiera<sup>19</sup>. Finalmente, la *Emergency Economic Stabilization Act* no incluyó ninguna modificación del SFAS 157, aunque sí solicitó a la SEC un estudio sobre el valor razonable en instrumentos financieros.

El 13 de octubre, la *American Banker Association* escribió a la SEC para solicitarle: la derogación de la *Staff Position* del FASB (FSP-FAS 157-3), la supresión de la contabilización de las titulaciones y la suspensión de los trabajos en proyectos de normas que estén relacionados con el valor razonable, hasta tanto no se finalice el estudio sobre el valor razonable<sup>20</sup>. El 27 de octubre, el FASB contestó reclamando el rechazo de dichas propuestas y el envío de un mensaje claro por parte de la SEC a los mercados respaldando el trabajo del FASB y su compromiso con él, fundamentado en la participación en el proceso regulatorio y en la supervisión que estatutariamente tiene encomendada<sup>21</sup>.

En Europa, el Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR), el Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS) y el Comité Europeo de Supervisores de Seguros y Pensiones de Jubilación (CEIOPS) han reconocido la competencia en la emisión formal de normas y de sus interpretaciones al IASB y al IFRIC, agradeciendo la agilidad con la que el organismo contable internacional ha reaccionado. Asimismo, emplazan a un estudio detallado sobre la contabilidad a valor razonable y sus efectos procíclicos<sup>22</sup> (ya apuntados por el Consejo Europeo de 15 y 16 de octubre<sup>23</sup>).

En definitiva, asistimos al viejo debate apuntado por el profesor Tua sobre el cambio de paradigma contable. Hasta ahora ha habido tres paradigmas: 1º) En el primero, las normas contables debían responder a la *general aceptación* de las mismas; 2º) posteriormente, se trató de buscar el resultado verdadero, es el denominado *paradigma lógico*; 3º) de aquí se construyó un *paradigma teleológico*, en función de las necesidades de los usuarios, paradigma en el cual nos encontramos actualmente y 4º), ¿estamos asistiendo a un modelo en el que las normas contables deben emitirse en función de su *efecto* en las empresas?.

---

<sup>19</sup> <http://www.sec.gov/comments/4-573/4573-84.pdf>

<sup>20</sup> <http://www.sec.gov/comments/4-573/4573-19.pdf>

<sup>21</sup> <http://www.sec.gov/comments/4-573/4573-83.pdf>

<sup>22</sup> *Declaración conjunta del CESR, CEBS y CEIOPS sobre los últimos desarrollos contables*. 21 de octubre de 2008. Disponible en <http://www.cesr.eu/popup2.php?id=5360>.

<sup>23</sup> Disponible en [http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms\\_Data/docs/pressData/es/ec/103454.pdf](http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/es/ec/103454.pdf), pág. 8, pág. 9.

Nuestra opinión es que la información sirve para que los inversores tomen decisiones en su actividad, correspondiendo la regulación y vigilancia del mercado a otros órdenes; si la contabilidad pretende ambas cosas, posiblemente no consiga la más importante: la credibilidad de los inversores. En este esquema, el modelo del FASB, desarrollado por el IASB, a pesar de las críticas que se le han planteado, no está más expuesto que otro tipo de organismos bajo el control de los gobiernos, que lo que desean es gobernar los mercados con todos los resortes disponibles.

##### *5.- Principales conclusiones*

El momento que estamos viviendo está requiriendo importantes cambios como indicaba Joseph Stiglitz, cambios centrados en la regulación de los mercados financieros. Las soluciones que se adopten no pueden ser locales pues, una vez superada la crisis, el rigor en la regulación y/o supervisión cederían terreno a la competencia por atraer inversores. El resultado final suele ser una regulación más agresiva (por ejemplo, el caso del saneamiento de los fondos de comercio en lugar de su amortización sistemática). A pesar de todo, algunos reguladores (como el Banco de España) superaron dicha presión de los preparadores que se veían penalizados por la normativa aplicada en relación a la de sus competidores foráneos. Sirva de apoyo a lo que indicamos el texto recogido en la Declaración conjunta del CESR, CEBS y CEIOPS: “*El Consejo del Ecofin de 7 de octubre de 2008 subrayó la necesidad de evitar divergencia de tratamiento entre bancos norteamericanos y europeos debidas a diferencias en la normativa contable*”. ¿Cómo evitar la imperfección regulatoria?: dando a las instituciones regulatorias y supervisoras el mismo tamaño que el mercado a regular.

Otra lección de esta crisis, que ya se debiera haber aprendido con los escándalos de comienzos del siglo XXI (Enron, Worldcom), es el riesgo moral implícito en los sistemas de retribución a los directivos, como las *stock options*, que conducen a tomar decisiones cortoplacistas (Stiglitz: 2008, p. 10). La regulación debe tener muy presente el riesgo moral y debe tratar de disuadir a todos los agentes –no sólo los directivos-, de actuar de forma oportunista. La generalización de las reglas y su estabilidad es la mejor garantía del *fair play* en el mercado, pero siendo un juego con menos riesgos para el resto de implicados.

Finalmente, están los mecanismos de control de riesgos de las entidades desde dentro: sus consejos de administración como supervisores de los directivos tienen que seguir mejorando en su nivel técnico y en su independencia. Por su parte, los mecanismos externos para controlar determinados riesgos, como el de crédito, deben articularse bajo fórmulas que garanticen un elevado grado de independencia y un trabajo riguroso.

Para esperanza de todos, estos temas han sido puestos de manifiesto por los actores implicados en la reforma del sistema financiero.