

Enero 2006

## **La contabilidad según valor razonable**

INÉS FORTIS PITA

INMACULADA GARCÍA GUTIÉRREZ

---



# INDICE

1. INTRODUCCIÓN .....	5
2. ANTECEDENTES .....	5
3. MODELO DEL VALOR RAZONABLE .....	8
3.1 DEFINICIÓN .....	8
3.2 ARGUMENTOS A FAVOR DEL FULL FAIR VALUE .....	10
3.3 CRÍTICAS AL MODELO DEL VALOR RAZONABLE .....	11
3.3.1 <i>La relevancia del valor razonable en la contabilidad bancaria</i> .....	11
3.3.2 <i>Fiabilidad de los valores razonables</i> .....	12
3.3.3 <i>La comparabilidad de la información financiera</i> .....	13
3.3.4 <i>El impacto en la estabilidad del sistema</i> .....	14
4. APLICACIÓN PRÁCTICA DEL VALOR RAZONABLE .....	14
4.1 ASPECTOS GENERALES .....	15
4.2 APLICACIÓN DEL VALOR RAZONABLE A LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS .....	15
4.2.1 Instrumentos con mercado activo. ....	17
4.2.2 Instrumentos financieros sin mercado o con mercado poco activo. ....	18
4.2.2 a) <i>Técnicas y modelos de valoración:</i> .....	18
4.2.2.b) <i>Características de las técnicas de valoración:</i> .....	19
4.2.3 Información a revelar.....	22
5. CONCLUSIONES .....	23



## **1. INTRODUCCIÓN**

Entre los modelos tradicionales de valoración de los instrumentos financieros, el más utilizado ha sido el denominado modelo mixto, en el que los instrumentos que se mantienen para la negociación se valoran por su precio de mercado, mientras que el resto se valoran según su coste histórico. Frente a éste, se encuentra el método denominado fair value o valor razonable en el que la mayoría de los instrumentos financieros se registran por su valor de mercado. La aplicación de uno u otro es trascendental en el caso de las entidades de crédito ya que la mayor parte de su balance está constituido por instrumentos financieros.

En los últimos años, tanto los legisladores internacionales como los nacionales han dado pasos para extender la aplicación del criterio del valor razonable a grupos cada vez mayores de activos y pasivos.

Este trabajo pretende reflejar el debate surgido como consecuencia de la aplicación generalizada del valor razonable en la contabilidad y en los instrumentos financieros en particular, así como los aspectos prácticos establecidos por la normativa relacionada con el mismo. Se ha estructurado de la siguiente manera: en primer lugar se presentan los antecedentes al debate sobre la aplicación del criterio del valor razonable, continuando con la delimitación del concepto así como con las ventajas e inconvenientes que supondría una aplicación generalizada del mismo. Posteriormente, se exponen las matizaciones que hay que tener en cuenta al aplicar el modelo de valor razonable a los estados financieros, centrándonos en los criterios prácticos específicos establecidos por la normativa para el registro, valoración y presentación de los instrumentos financieros. El trabajo incluye a modo de resumen unas conclusiones.

## **2. ANTECEDENTES**

En los años 80, los instrumentos financieros denominados genéricamente “derivados” experimentaron un importante desarrollo al ser utilizados como cobertura de los riesgos de tipo de interés y tipo de cambio, especialmente debido a que, tras el abandono del sistema de tipos de cambios fijo y la sustitución del tipo de interés por la oferta monetaria como instrumento de control por las autoridades monetarias, la volatilidad de los tipos de cambio y de interés resultaba mucho mayor. Además, los derivados también empezaron a ser utilizados por las entidades de crédito como una fuente de negocio adicional a la tradicional.

La utilización masiva de este tipo de instrumentos 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, ha provocado un gran cambio en las tradicionales prácticas de preparación de estados financieros con fines de utilización externa.

En efecto, tras la crisis bursátil de 1929, el beneficio realizado en el ejercicio se calculaba como diferencia entre los ingresos devengados y los costes incurridos; en este contexto, las revalorizaciones, es decir, los cambios de valor que no son causa de ninguna transacción no eran consideradas como una ganancia realizada y las ganancias debían reconocerse exclusivamente cuando se hubiese completado todo el ciclo productivo y ello solo se producía cuando se podía probar que había habido: a) una venta, o un proceso equivalente, y b) un aumento de los activos líquidos. Sin embargo, las pérdidas no realizadas sí eran registradas en el resultado del ejercicio en aplicación del principio de prudencia.

Esta tradicional medida de realización del beneficio no resultaba adecuada para registrar y valorar los instrumentos financieros más utilizados a partir de la segunda parte de los años ochenta. En unos casos porque no tienen coste al negociarlos<sup>1</sup> o, más correctamente dicho, tienen un coste cero (v. g., un contrato de permuta de intereses) y, por tanto, no pueden ser registrados sobre la base de su coste histórico; y, en otros casos, porque la existencia de mercados más o menos líquidos así como el desarrollo de metodologías de valoración aceptadas y utilizadas por los participantes en los mercados financieros para fijar su precio, restaban credibilidad a la información basada en el coste histórico que sobre estos instrumentos se facilitaba en los estados financieros. Ante ello, en los primeros años noventa, los diferentes organismos emisores de normas de información financiera se pronunciaron emitiendo distintas normas, que, en un primer momento, trataron de abordar el problema de las entonces denominadas «operaciones fuera de balance», para con posterioridad tratar cuestiones como la información acerca del riesgo de crédito y de mercado, el tratamiento de las coberturas financieras sobre estos riesgos, etc.

Estos organismos coincidían en que la solución contable para lograr la transparencia informativa para los instrumentos financieros era el valor razonable. Sin embargo, hubo y hay un considerable grado de controversia acerca de lo adecuado de adoptar este método de valoración, cuya introducción «simplista» podría suponer un considerable grado de subjetividad, al estimar el valor razonable de buena parte de los instrumentos financieros, especialmente de aquellos que no tienen mercado activo, y, en consecuencia, producir unas valoraciones y, por tanto, unos estados financieros poco fiables.

Estados Unidos fue un país pionero en la aplicación del valor razonable, con la aparición, en 1992, del SFAS<sup>2</sup> 107. A través de esta norma, el FASB obligó a publicar el valor razonable de todos los

---

<sup>1</sup> Sin tener en cuenta las posibles comisiones o garantías iniciales.

<sup>2</sup> Normas dictadas por el FASB (Financial Accounting Standards Board, organismo emisor de normas contables en EEUU).

instrumentos financieros en notas a los estados contables. Aquí se incluía la valoración de las carteras de préstamos, depósitos y cualquier elemento de fuera de balance que pudiesen contratar los bancos. Además, el SFAS 115 obligaba a que el valor razonable de algunos valores negociables se incluyese en el balance y en la cuenta de resultados. Aunque las normas fueron muy criticadas por la banca y los supervisores bancarios, en otros países se evolucionaba en la misma dirección. Así ocurría en el Reino Unido, donde en 1996 el regulador contable (Accounting Standards Board) publicó un documento consultivo en el que concluía que el modelo mixto no era satisfactorio, proponiendo en su lugar la valoración de todos los instrumentos financieros por su valor razonable.

Sumándose a esta corriente, en 1999, el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), más tarde sustituido por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB)<sup>3</sup>, emitió una norma de contabilidad (NIC 39, Instrumentos financieros: reconocimiento y medición) que exigía el uso de valores razonables en el caso de ciertos instrumentos financieros, particularmente derivados, así como acciones y valores distintos de acciones, tanto los mantenidos con fines de negociación como los disponibles para la venta. Esta norma, que tendría unas repercusiones particularmente notables en las instituciones financieras, recibió fuertes críticas y se consideró que se había dado por concluida antes de tiempo.

En diciembre del año 2000, el Grupo de Trabajo Conjunto (JWG en sus siglas inglesas) de los organismos de normalización contable, en el que están representados el IASB y los organismos nacionales de normalización contable, propuso una norma integrada y armonizada de aplicación del criterio de valor razonable a la totalidad de los instrumentos financieros, incluidos los depósitos y los préstamos y con independencia de la finalidad de su mantenimiento. Esta propuesta de aplicación plena del valor razonable, fue recibida con escepticismo por el sector bancario y por los inversores. La norma no fue adoptada, pero no se abandonó la tendencia hacia una utilización más generalizada del valor razonable.

En agosto del 2001, el IASB anunció que acometería un proyecto de modificación de la NIC 39. En el año 2002, se publicó el Borrador de Propuesta, junto con la solicitud de comentarios. Tras las críticas recibidas, en agosto del 2003 se publicó para consulta pública un nuevo borrador de propuesta y en diciembre del 2003, el IASB publicó las versiones revisadas de sus normas NIC 32, (Instrumentos financieros: presentación e información a publicar) y NIC 39 (aunque posteriormente se han introducido pequeñas modificaciones).

Dentro de la Unión Europea, dada la necesidad de superar las diferencias entre los marcos contables de los distintos Estados miembros y de poseer un marco contable homogéneo, en julio de 2002 el Parlamento Europeo y el Consejo adoptaron un Reglamento que exige a las empresas

---

<sup>3</sup> International Accounting Standards Board, organismo emisor de las normas internacionales de contabilidad.

cotizadas, incluidas las entidades de crédito, la elaboración de los estados financieros consolidados con arreglo a las normas internacionales de información financiera<sup>4</sup> a partir del año 2005.

La regulación española, en lo que se refiere a entidades de crédito, sobre valoración de instrumentos financieros se recoge en la Circular del Banco de España 4/2004 que tiene por objeto modificar el régimen contable de este tipo de entidades, adaptándolo al nuevo entorno contable derivado de la adopción por parte de la Unión Europea de las normas internacionales de información financiera (NIIF).

Los principios que rigen la Circular son:

1. Extender las NIIF más allá del ámbito de aplicación del reglamento comunitario, tomándose como un instrumento que permite minimizar los costes e incertidumbres que supondría la multiplicidad de criterios contables.
2. Mayor protagonismo de la gestión en la fijación de la política contable de la empresa. La mayor flexibilidad se corresponde con una mayor responsabilidad de los gestores a la hora de fijar la política contable. Esto supone un cambio respecto al modelo contable español, más rígido y determinista.
3. Otro aspecto, igualmente importante, es el de la transparencia, referida no solo a los contenidos de esta Circular, sino al de las NIIF en su conjunto. De nuevo, esa mayor transparencia exige que los gestores se responsabilicen de la política contable y de explicar la misma, de revelarla al mercado y de complementarla con informaciones puntuales.
4. En relación con la aplicación del valor razonable en el marco de la Circular, el objetivo perseguido ha sido favorecer aquellos usos del valor razonable cuando el mismo facilita una correcta gestión del riesgo por parte de las entidades y limitar su aplicación cuando se trate de elementos del balance sin un mercado profundo y, por tanto, cuando la estimación del valor razonable no sea suficientemente fiable. Con ello, además de permitir a las entidades llevar a cabo una gestión de riesgos sólida, se evita una volatilidad contable artificial en las cifras del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, y el consiguiente perjuicio a depositantes y accionistas de las entidades.

### **3. MODELO DEL VALOR RAZONABLE**

#### **3.1 DEFINICIÓN**

Según la NIC 39, el valor razonable es la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en

---

<sup>4</sup> Hasta el año 2001 las normas dictadas por el IASB eran denominadas normas internacionales de contabilidad; a partir de esa fecha pasan a denominarse normas internacionales de información financieras.

condiciones de independencia mutua. La definición del FASB (SFAC 7.- Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements<sup>5</sup>) es muy similar, y define el valor razonable como el montante mediante el que un activo podría ser enajenado en una transacción entre partes independientes, dispuestas a realizar la operación en situaciones diferentes a la de una liquidación o a la de una venta forzada. Esta definición hace referencia al principio de empresa en funcionamiento, lo que aleja el valor razonable del concepto de valor de liquidación.

Así pues, el valor razonable es un valor estimado, por el que podría liquidarse un activo o pasivo en una transacción en condiciones de mercado. Al menos hipotéticamente, todos los activos y pasivos deben tener un valor razonable, si bien no en todos los casos será sencilla su determinación.

Partiendo de que la mejor estimación del valor razonable es el precio de mercado del activo o pasivo, y teniendo en cuenta que este dato no existe para todos los elementos, o bien existiendo, puede no ser fiable, es necesario establecer unas pautas ordenadas que puedan seguir las entidades para su estimación. De acuerdo con la NIC 39:

- La existencia de cotizaciones de precios publicados en el mercado activo es la mejor evidencia del valor razonable y cuando existan, se utilizarán para valorar el activo o pasivo financiero. Un instrumento financiero se considera cotizado en un mercado activo si los precios de cotización están fácil y regularmente disponibles.
- Si el mercado para un instrumento financiero no es activo, la entidad establecerá el valor razonable utilizando una técnica de valoración que incorporará todos los factores que los participantes en el mercado considerarían al establecer un precio y que sea coherente con las metodologías económicas aceptadas para el establecimiento de precios de instrumentos financieros.
- Una entidad está excluida de valorar el instrumento al valor razonable cuando el rango de estimaciones aceptables de ese valor es significativo y las probabilidades de las diversas estimaciones no pueden ser evaluadas razonablemente.

También en la Circular 4/2004 se establece una jerarquía de criterios para la determinación del valor razonable. Estas pautas son:

- En primer lugar, deben aplicarse valores fiables procedentes de mercados activos
- En defecto de estos, deben emplearse mecanismos de valoración
- A falta de unos u otros, presunciones o criterios objetivos.

Conforme a la Circular 4/2004, un mercado es activo cuando:

- Los activos negociados son homogéneos

---

<sup>5</sup> Utilización de información de flujos de efectivo y valor actual en las valoraciones contables.

- Pueden encontrarse, prácticamente en cualquier momento, compradores y vendedores dispuestos a negociar los activos.
- Los precios son públicos

Los requisitos de la definición hay que entenderlos en el contexto de la clase de activo o pasivo de que estemos hablando. Así el requisito de homogeneidad o el de publicidad de los precios no puede significar lo mismo si hablamos de inmuebles o de intangibles que si hablamos de activos financieros.

Lo que no varía en ningún caso es que la transacción potencial debe ser realizable sin desfase significativo y el precio debe estar acompañado de un mínimo de volumen de contratación, es decir, debe ser representativo.

En el caso de los instrumentos financieros, hay que tener en cuenta que todo instrumento con mercado activo será un instrumento cotizado, si bien es preciso recalcar que.

- El caso contrario no es automático. Un instrumento cotizado no tiene por qué tener un mercado activo
- La cotización no tiene por qué producirse en un mercado organizado. El requisito de publicidad en los precios significa que estos sean accesibles sin esfuerzo para los operadores, por ejemplo a través de pantallas de ordenador.

La profundidad de la cotización en un mercado financiero implica que la estandarización del activo ha de ser prácticamente total. En particular, no es admisible trasladar precios de mercados mayoristas o líquidos a instrumentos minoristas o ilíquidos.

### **3.2 ARGUMENTOS A FAVOR DEL FULL FAIR VALUE**

El modelo denominado “full fair value” propone la contabilización de todos los instrumentos financieros por su valor razonable, registrándose sus variaciones de valor inmediatamente en la cuenta de resultados.

La valoración de todos los instrumentos financieros por su valor razonable permitirá a los usuarios de los estados financieros obtener una imagen mas fiel de la posición financiera real de la empresa pues sólo éste refleja las condiciones económicas presentes en cada momento y sus cambios. Por el contrario, una contabilidad basada en el coste histórico muestra las condiciones que existían cuando se efectuó la transacción, y las posibles modificaciones en el precio no aparecen hasta que se realiza el activo.

Además, la aplicación generalizada del valor razonable proporciona un marco de valoración más coherente y comparable ya que los instrumentos se valoran en el mismo momento y con arreglo al mismo principio. El modelo tradicional, por el contrario, no permite hacer comparaciones fácilmente, ya que dos empresas con instrumentos idénticos, con los mismos flujos de caja y riesgos, podrían reflejar en sus estados importes distintos en función del momento en que tuviera lugar la respectiva adquisición.

La defensa del modelo “full fair value” se apoya también en las críticas que pueden hacerse al modelo mixto de valoración; modelo en el que algunos instrumentos se registran a su coste histórico y otros se registran según valor razonable. En el modelo mixto, los criterios para valorar un instrumento a su coste o valor de mercado no dependen de las características del instrumento sino que se apoyan principalmente en la intención por parte de la entidad de mantenerlo a largo plazo o utilizarlo para la negociación; muy relacionada con la distinción entre instrumentos propios de la actividad bancaria clásica (cartera crediticia) y cartera de negociación.

Así, si se aplica el modelo mixto, instrumentos idénticos pueden estar valorados de forma distinta, con efectos en el balance y en la cuenta de resultados muy diferentes. Además, la separación entre la cartera crediticia y la cartera de negociación puede variar de una entidad a otra, y por tanto dificulta la comparabilidad de los estados financieros.

Por último, el modelo mixto da oportunidad a que se origine cierto arbitraje contable, es decir, una interpretación interesada de las normas de clasificación con el fin de categorizar los activos y pasivos de forma que en último término sea posible utilizar el criterio valorativo más beneficioso, en detrimento de la calidad de la información y, en suma, de su capacidad de reflejar fiable y objetivamente la realidad económica.

### **3.3 CRÍTICAS AL MODELO DEL VALOR RAZONABLE**

Existe un acuerdo bastante amplio sobre la conveniencia de aplicar el criterio del valor razonable en el registro de los instrumentos incluidos en la denominada cartera de negociación. Sin embargo este método es fuertemente rechazado para la valoración de la denominada cartera crediticia y de los pasivos financieros. La información financiera para ser útil en la toma de decisiones económicas racionales tiene que tener las características de relevancia, fiabilidad, y comparabilidad. Las críticas se centran en dichas características así como en el impacto que tendría la aplicación del método del valor razonable sobre la estabilidad del sistema en su conjunto.

#### **3.3.1 La relevancia del valor razonable en la contabilidad bancaria**

La información financiera es relevante cuando puede influir en las decisiones económicas, es decir, tiene capacidad para confirmar o modificar las expectativas de quienes toman decisiones económicas porque esa información reduce la incertidumbre vinculada a cualquier decisión.

La cartera crediticia incluye instrumentos financieros mantenidos en balance hasta su vencimiento, y cuyos rendimientos se generan a lo largo del tiempo a través del diferencial cobrado a los clientes y el coste de financiación. En estos casos, el hecho determinante del beneficio es que tenga lugar o no el pago y el método del coste histórico proporciona una información fiable sobre si los pagos se están haciendo o no según lo acordado. Frente a éste, el método del valor razonable se aleja del proceso de generación de resultados y flujos de caja, ofreciendo un resultado que tiene más que ver con el coste de oportunidad que con la esencia del negocio bancario. Es evidente que el valor razonable de los activos oscila a lo largo de la vida de los mismos, pero si éstos no se van a vender o cancelar anticipadamente, registrar esas variaciones en la cuenta de resultados distorsionaría el beneficio, introduciendo una volatilidad ficticia.

Por lo que se refiere a los instrumentos financieros destinados a la negociación, con carácter general se admite que su valor razonable es el criterio mas relevante para su reflejo en el balance, y que sus variaciones de valor se deben imputar a las cuenta de pérdidas y ganancias. Las discrepancias surgen al delimitar el contenido de la cartera de negociación. Una parte de los emisores de normas contables sostienen que en ella sólo se pueden incluir, además de los derivados que no sean de cobertura, los activos financieros cotizados en mercados líquidos y profundos que se gestionen activamente. Otros reguladores van más allá y defienden la inclusión de cualquier instrumento, cotice o no, bastando para ello la simple designación de los administradores. Otra propuesta ha sido dar un tratamiento distinto para la cartera llamada “disponible para la venta”, que agruparía todos los instrumentos en los que no se realiza una gestión a corto plazo pero donde tampoco existe la intención de mantenerlos indefinidamente en el balance. Parece aceptable que luzcan en los estados por su valor razonable, aunque mientras algunos reguladores opinan que las variaciones del valor deben llevarse a resultados, otros sólo lo aceptan cuando el beneficio se haya realizado o la pérdida sea irrecuperable. Entre tanto, las variaciones se incluirían entre los fondos propios.

### **3.3.2 Fiables de los valores razonables**

La información contable es fiable cuando muestra fielmente la realidad económica de la transacción, independientemente de su forma legal, además de ser prudente, completa y libre de distorsiones. De acuerdo con esto no se debe aplicar el valor razonable a todos los instrumentos financieros porque no se pueden obtener valores fiables para algunos tan importantes como los préstamos concedidos y los depósitos captados, pues no existen mercados activos para la mayoría de ellos ni existen técnicas de valoración adecuadas que permitan estimarlos de forma fiable.

En el caso de los préstamos concedidos, hay que distinguir entre préstamos homogéneos y no homogéneos. Los préstamos no homogéneos son instrumentos para los que no existe un mercado activo, por lo que la determinación del valor razonable tendrá que hacerse utilizando las técnicas de descuento de flujos. Ahora bien, esto puede ser fácil cuando se trate de grandes prestatarios, compañías con rating externo asignado y deuda cotizada que tomar como referencia. Sin embargo, para la mayoría de los deudores existe muy poca información pública que permita determinar el tipo de descuento.

Los préstamos homogéneos son activos con características muy similares entre sí (préstamos al consumo, hipotecas para viviendas...) que se suelen clasificar en carteras de comportamiento uniforme, realizándose una gestión del riesgo por masas de activos. En este caso, el cálculo del valor razonable 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 al descontar los flujos de caja. Sin embargo, estos sistemas no están todavía suficientemente desarrollados, o al menos no para todos los productos. Su utilización es frecuente para préstamos de pequeño importe y características muy estandarizadas, pero su aplicación masiva a toda la cartera presenta importantes incertidumbres.

Por último hay que señalar que a efectos de auditoria externa será particularmente difícil verificar si los valores razonables obtenidos mediante la utilización de modelos son fiables.

En relación con los depósitos a la vista, hay que mencionar que estos son una fuente de financiación fundamental para los bancos cuyo vencimiento contractual difiere mucho del comportamiento real de los ahorradores. Si para calcular el valor razonable de estos pasivos se utilizase el vencimiento observado, podría suceder que su valor fuese inferior al valor nominal, ya que su rendimiento es cero o un tipo de interés muy bajo. Por lo tanto, la estimación más adecuada de su valor razonable es el propio coste histórico del depósito, su valor nominal.

Por lo que se refiere a los bonos emitidos por una entidad de crédito, si estos fueran valorados por su valor razonable, un deterioro del riesgo de crédito propio de una entidad daría como resultado una reducción del valor de sus propios bonos, disminuyendo de este modo el valor razonable de sus pasivos. Si el valor de sus activos no se modificase, se produciría la paradoja de que la citada reducción se traduciría simultáneamente en un incremento del patrimonio de los accionistas. 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.

### **3.3.3 La comparabilidad de la información financiera**

Los usuarios de información financiera deben ser capaces de analizar los estados de una empresa a lo largo del tiempo, así como de compararlas con los de otros competidores, con el objeto de evaluar su posición financiera, desempeño y cambios en la posición financiera en términos relativos. Para ello, acontecimientos y situaciones similares deben ser tratados de un modo igual.

Aunque el modelo mixto puede llevar a situaciones en las que instrumentos idénticos tengan valoraciones distintas por haber sido adquiridos en momentos distintos, los resultados ofrecidos por este método son consistentes y perfectamente comparables entre sí. Por el contrario, la aplicación del valor razonable supondría en muchos casos un grado de subjetividad en la preparación de los estados financieros que dificultaría la comparación. Dado que las instituciones pueden utilizar diversos modelos con supuestos sustancialmente distintos para la determinación del valor razonable de los distintos instrumentos financieros, tanto los valores razonables como las repercusiones en las cuentas de resultados de las distintas entidades de crédito podrían no ser comparables.

Por otro lado, los usuarios de la información contable están acostumbrados al modelo mixto y lo comprenden perfectamente, habiendo desarrollado técnicas que utilizan la información del coste histórico para valorar la situación de la empresa y estimar flujos de caja futuros.

### ***3.3.4 El impacto en la estabilidad del sistema***

En el caso de aplicarse el método del valor razonable, el aumento de la volatilidad resultante de la relación más estrecha que se establecería entre los estados financieros de las entidades de crédito, sus exposiciones al riesgo y las condiciones económicas imperantes, podría tener consecuencias en el modo en que las entidades de crédito gestionan el riesgo o el grado en el que desean asumirlo, lo cual, a su vez, podría repercutir en la función de intermediación que desarrollan y en el modo en que los riesgos tradicionalmente asumidos por estas entidades se redistribuyen hacia otros agentes económicos.

Además, 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. Podría producirse una asignación ineficiente de los recursos y una conducta inversora subóptima, puesto que proyectos no viables podrían obtener financiación en épocas de auge económico, mientras que proyectos muy prometedores podrían ser rechazados en épocas de recesión.

## **4. APLICACIÓN PRÁCTICA DEL VALOR RAZONABLE**

## **4.1 ASPECTOS GENERALES**

Una vez delimitado el concepto de *valor razonable*, en los próximos apartados incluiremos algunas matizaciones a considerar en el traslado de este concepto a los estados financieros<sup>6</sup>.

Como ya se ha definido antes, el valor razonable es el importe al que negociarían partes interesadas, debidamente informadas y en condiciones de independencia mutua. Hay que destacar las siguientes consideraciones cuando éste sea el criterio de valoración aplicable a un activo o pasivo:

a) Aunque no se cite de forma expresa, en la definición de valor razonable subyace la presunción de empresa en funcionamiento. El valor razonable es un precio en condiciones normales de mercado, no existe necesidad o intención de liquidar, vender de forma urgente o en general de celebrar transacciones forzadas o en términos desfavorables para la entidad. Por tanto, quedan excluidas las valoraciones sobreestimadas o subestimadas por causa de circunstancias especiales.

b) El valor razonable se determina para una fecha. En ese momento se dispone de una cierta información y de unas expectativas y condiciones de mercado concretas que pueden variar con el tiempo, por lo que ese valor razonable puede ser inadecuado para otra fecha distinta. Es decir, el valor razonable en un determinado momento puede no ser un buen estimador del valor razonable futuro.

c) El valor razonable será un importe acordado entre “partes interesadas y debidamente informadas”. Esto significa que tanto el vendedor como el comprador están básicamente informados sobre la naturaleza y características del activo, su estado, su mercado, etc., es decir, no existen asimetrías de información.

d) “Independencia mutua” se refiere a que no existe ninguna relación especial o particular entre comprador y vendedor que pueda suponer que el precio de la transacción no representa una operación efectuada en condiciones normales de mercado.

## **4.2 APLICACIÓN DEL VALOR RAZONABLE A LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

Para dar una idea de la importancia del concepto de valor razonable, hay que decir que las NIC lo contemplan como criterio de valoración por defecto de cualquier activo y pasivo (por ejemplo, en combinaciones de negocios, todos los activos y pasivos de la entidad adquirida se valoran a valor

razonable). En este apartado, y por la particular composición del balance de una entidad de crédito, nos centraremos en la aplicación del valor razonable a los instrumentos financieros.

Con el objetivo de mostrar el cambio que ha supuesto la introducción del concepto de valor razonable, es necesario detenernos brevemente en la clasificación que hace la normativa sobre los instrumentos financieros ya que esto determinará el criterio contable a seguir.

Hay que distinguir dos momentos: valoración inicial y valoración posterior. Con respecto al primero, un activo o pasivo financiero se valorará inicialmente por su valor razonable. Esto no supone, por lo general<sup>7</sup>, cambio alguno con respecto a lo establecido en la regulación anterior ya que este valor razonable es coincidente, salvo evidencia en contrario, con el precio de la transacción que se puede asimilar al coste. Sin embargo, es en las valoraciones posteriores donde se aprecia el verdadero impacto de la nueva normativa. Así, se pueden distinguir las siguientes carteras de activos y pasivos financieros:

- Instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (se incluye aquí fundamentalmente la cartera de negociación);
- Disponibles para la venta: se valorarán a valor razonable con cambios en el patrimonio neto hasta su realización (salvo excepciones como las pérdidas por deterioro o las pérdidas y ganancias por tipo de cambio);
- Inversiones a vencimiento: se valorarán a coste amortizado;
- Otros instrumentos financieros valorados a coste amortizado: se incluye fundamentalmente, inversiones crediticias<sup>8</sup> y la mayor parte de los pasivos (también instrumentos de patrimonio que no tengan precio de mercado cotizado en un mercado activo y cuyo valor razonable no pueda ser valorado con fiabilidad).

La introducción del concepto de valor razonable supone una ampliación de la valoración a precios de mercado comparado con lo que establecía la normativa contable anterior. Esto se ve reflejado en la creación de una cartera nueva “disponibles para la venta” que agrupa instrumentos financieros que antes eran valorados al coste.

Una vez que se ha determinado cuales son los instrumentos financieros que se deben valorar a valor razonable, la entidad tiene que determinar efectivamente cuál es ese valor. Para ello hay que

---

<sup>6</sup> Consideraciones establecidas principalmente en las NIC 39 (sobre reconocimiento y valoración de instrumentos financieros) y NIC 32 (relativa a la presentación e información a revelar sobre instrumentos financieros) así como en la Circular del Banco de España 4/2004 de 22 de diciembre.

<sup>7</sup> Existen excepciones como las permutas o las aportaciones no dinerarias en la adquisición de acciones cuya valoración sí se ha visto modificada con la introducción de las NIC.

<sup>8</sup> “Préstamos y partidas a cobrar” según nomenclatura de la NIC 39.

distinguir entre instrumentos financieros que tienen un mercado activo e instrumentos financieros sin mercado o con mercado poco activo:

#### **4.2.1 Instrumentos con mercado activo.**

**La mejor evidencia del valor razonable son los precios cotizados en un mercado activo**, es decir, aquellos precios que frecuente y regularmente estén disponibles y reflejen transacciones de mercado actuales entre partes independientes. En estos casos, la definición de valor razonable es coincidente con su valor de mercado. Esta equivalencia refleja la idea de que en esa cifra los participantes del mercado han alcanzado un consenso con respecto a los futuros flujos de efectivo del instrumento así como con respecto a sus riesgos e incertidumbres.

La información disponible varía en función del tipo de mercado en el que se negocie el activo. En algunos mercados, como el bursátil español, el precio es único (denominado precio de cierre), sin embargo, existen otros mercados como el mercado español de deuda pública, donde se publican precios de oferta y demanda. En otros casos, se puede disponer de más de un precio para un mismo activo por negociarse éste en diferentes mercados. En estos casos hay que considerar:

- Cuando se trate de determinar el valor razonable de un instrumento financiero que se negocie en varios mercados activos a la vez, el valor razonable será el precio más ventajoso de aquellos mercados a los que se tenga acceso y sea posible realizar transacciones con suficiente frecuencia y liquidez.
- Cuando los precios se presentan en términos de oferta y demanda, el valor razonable para un activo adquirido o un pasivo para emitir será el precio comprador (esto es, el precio de oferta o el precio al que se está ofreciendo el mismo activo en el mercado y aquél que el comprador está dispuesto a pagar) y para un activo a adquirir o un pasivo emitido será el precio vendedor (el precio de demanda o demandado en el mercado).
- Cuando una entidad tiene activos y pasivos que compensan riesgos de mercado entre sí (por ejemplo cuando se tiene una posición deudora y acreedora en un mismo valor), se utilizarán precios de mercado medios para establecer el valor razonable de las posiciones de riesgo compensadas, y el precio de oferta o demanda para la posición abierta neta, según resulte adecuado.
- Cuando el precio de mercado no incluya algún factor que otros participantes en el mercado tendrían en cuenta al valorar ese activo, se realizará un ajuste con el objetivo de considerar esos factores.
- En el caso de que no se dispusiera de precio de cotización de un mercado activo sobre un instrumento financiero en su integridad, pero existiera un mercado activo para sus

componentes, el valor razonable se determinará sobre la base de los precios de mercado de dichos componentes.

- Cuando en lugar de un precio lo que cotiza es un tipo de interés, éste se utilizará como un factor a introducir en el modelo o técnica de valoración correspondiente.

Una vez hechas estas consideraciones, se puede señalar que en general la aplicación del concepto de valor razonable a instrumentos financieros con un mercado activo no ofrece ningún problema de aplicación y parece claro que el precio de mercado es la valoración más adecuada. El problema surge cuando no existe información suficiente del mercado o esta información no es frecuente, regular<sup>9</sup> o no está disponible y es necesario sustituirla por estimaciones que incluyen apreciaciones de los administradores. En este caso, la normativa se preocupa por tratar de obtener una medida lo más objetiva y fiable posible, y para ello se establecen los siguientes requisitos que deberán cumplir los distintos modelos y técnicas de valoración.

#### **4.2.2 Instrumentos financieros sin mercado o con mercado poco activo.**

##### **4.2.2 a) Técnicas y modelos de valoración:**

La estimación del valor razonable a través de técnicas o modelos de valoración tiene como objetivo determinar el precio de una transacción para la fecha de valoración que, en condiciones normales de negocio y entre partes informadas e independientes, se recibiría si se vendiera un activo o el importe que se necesitaría entregar para adquirir los pasivos.

La aplicación de técnicas y modelos de valoración implica necesariamente el uso del juicio de los administradores, lo que puede llevar a un cierto grado de subjetividad. Por este motivo, la normativa establece una serie de criterios con el objetivo de maximizar la información proveniente del mercado:

1. La entidad deberá utilizar en primer lugar si estuvieran disponibles, los precios derivados de las transacciones de mercado más recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua siempre que no haya habido un cambio significativo en las condiciones económicas desde el momento de la misma. Si estas condiciones hubieran cambiado (por ejemplo, por un cambio en el tipo de interés libre de riesgo) este precio deberá ajustarse para que el valor razonable refleje ese cambio. De manera similar, deberá ajustarse el precio de la última transacción si la entidad puede demostrar que no es el valor razonable (por ejemplo, porque refleje una transacción forzada, liquidación involuntaria o venta urgente).

---

<sup>9</sup> Por ejemplo, muchos instrumentos financieros (preferentes, bonos de titulización, etc.) que cotizan en AIAF (Mercado de Renta Fija de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros) no se negocian de forma regular por lo que ese precio no debería valer como única referencia en la determinación de su valor razonable.

2. Si no se dispone de la información anterior, deberán utilizarse las referencias al valor razonable de otro instrumento financiero que sea sustancialmente igual.
3. Las técnicas y modelos de valoración (descuento de flujos, modelos para valorar opciones como Black-Scholes, etc.) serán utilizadas cuando no se disponga de la información anterior. Se considera que una técnica de valoración ofrece una estimación realista si las variables utilizadas representan de forma razonable las expectativas que los agentes del mercado tienen sobre ese instrumento financiero, y se han tenido en cuenta los factores de rentabilidad-riesgo inherentes al mismo.

La subjetividad inherente a cualquier valoración utilizada en la estimación de un valor razonable cuando no se dispone de un precio de mercado, supone un riesgo para la fiabilidad que es máximo cuando lo que se utilizan son técnicas puras de valoración. Por este motivo, la normativa establece una serie de directrices que deben cumplir las técnicas y modelos de valoración:

#### **4.2.2.b) Características de las técnicas de valoración:**

- (I) Las técnicas utilizadas para estimar el valor razonable deben ser coherentes, consistentes y adecuadas a las metodologías económicas y a la teoría financiera, y deberán incorporar los datos de mercado observables y cualquier otro factor que los participantes en el mercado considerarían al estimar el valor razonable de ese instrumento financiero.
- (II) Si una técnica de valoración fuera comúnmente utilizada por los partícipes del mercado, y se hubiera demostrado que suministra estimaciones fiables y más realistas de los precios obtenidos en transacciones recientes de mercado, se deberá utilizar dicha técnica.
- (III) La técnica de valoración deberá maximizar los datos provenientes del mercado y limitar, tanto como sea posible, el uso de estimaciones propias y datos no observables.
- (IV) La elección de un método o técnica de valoración lleva implícito el ejercicio del juicio por parte de los administradores en la elección de los fundamentos y asunciones teóricas. Por este motivo, la normativa requiere que se disponga de una amplia documentación sobre el método de valoración elegido y se informe cuando proceda, de las razones que han llevado a su elección frente a otras posibles alternativas.
- (V) Una vez se haya elegido una técnica o modelo de valoración, ésta deberá utilizarse a lo largo del tiempo mientras no hayan cambiado los supuestos que motivaron su elección. Hay que tener en cuenta que la técnica de valoración podría modificarse si ello resultase en una estimación más fiable del valor razonable, como, por ejemplo, si se hubiera desarrollado una

técnica nueva o mejorado una existente; en estos casos, estas variaciones se tratarán como cambios en las estimaciones y se aplicarán prospectivamente.

- (VI) La técnica de valoración deberá revisarse periódicamente para comprobar su validez.
- (VII) El uso de cualquier técnica o modelo de valoración implica un riesgo que se denomina “*riesgo de modelo*”. Este riesgo recoge la posibilidad de que la técnica o modelo elegido sea incorrecto, o se esté basando en asunciones erróneas que no reflejen adecuadamente el comportamiento normal del mercado. Este riesgo siempre existe, puesto que no hay ningún modelo o técnica que sea un perfecto sustituto de una transacción de mercado.

Como ya se ha dicho antes, el valor razonable de un instrumento financiero es estimado para una fecha concreta, con una información disponible y unas condiciones y expectativas de mercado determinadas. Lo normal es que estos factores varíen con el tiempo, por lo que un valor estimado para una fecha puede ser inadecuado para otra fecha diferente. Sin embargo, estos cambios en el valor razonable no indican que las expectativas asumidas fuesen incorrectas al realizar la estimación, sino que éstas han cambiado. En otras palabras, el valor razonable de un instrumento financiero en un momento determinado no es un buen estimador de cuál será el valor razonable que ese mismo instrumento tendrá en el futuro.

- (VIII) Las técnicas y modelos de valoración harán uso de la información disponible del mercado en el mayor grado posible. Así, la estimación del valor razonable de un instrumento financiero estará basada en uno o más de los siguientes factores:
  1. Valor temporal del dinero. Al aplicar el análisis de flujos de efectivo esperados descontados se utilizará el tipo observable libre de riesgo para el periodo en el que se espera que se produzca cada flujo. Habitualmente, este tipo de interés se podrá deducir de los precios observables de la deuda pública. Sin embargo, en la mayoría de los países emergentes, la deuda pública no está exenta de riesgo crediticio, por lo que en estos casos puede ser más conveniente utilizar los tipos de interés de la renta fija privada siempre y cuando sean emitidos en la misma moneda y se caractericen por negociarse en mercados muy líquidos y entre contrapartes de la mejor calidad crediticia.
  2. Riesgo de crédito. El efecto del riesgo de crédito sobre el valor razonable se refleja en la prima sobre el tipo de interés libre de riesgo. Ésta se podrá inferir a partir de los precios observables de mercado de instrumentos negociados con diferente calidad crediticia, o a partir de los tipos de interés observables aplicados por los prestamistas a prestatarios con diferentes calificaciones crediticias.

En el caso de no disponer de información suficiente como para determinar el nivel de riesgo de crédito que los participantes del mercado considerarían al establecer el precio del instrumento financiero, se podría asumir que, en ausencia de evidencias contrarias, no ha tenido lugar ningún cambio en el diferencial por riesgo de crédito con respecto al que existía en la fecha de alta. No obstante lo anterior, es de esperar que la entidad realice esfuerzos razonables para determinar si hay evidencia de algún cambio en dichos factores. Cuando dicha evidencia exista, la entidad considerará los efectos del cambio al calcular el valor razonable del instrumento financiero.

3. Tipo de cambio, para transacciones efectuadas en diferentes divisas.
4. Precio de las materias primas (por ejemplo, para el caso de derivados sobre materias primas).
5. Precios de instrumentos de capital. Para los instrumentos no cotizados, el valor razonable podría estimarse a partir de técnicas de valoración (modelos basados en ratios, actualización de flujos de caja libres, técnicas de múltiplos, etc.).
6. Volatilidad. Podría estimarse a partir de datos históricos del mercado, o utilizando volatilidades implícitas en los precios de mercado actuales.
7. Liquidez, entendida como la facilidad para realizar transacciones con un determinado instrumento financiero. Para instrumentos cotizados en mercados poco activos, la liquidez se estimará en función del tiempo necesario para realizar la transacción sin que se produzca una variación significativa en los precios; para los instrumentos no cotizados, la liquidez se podría estimar en relación con las características singulares del instrumento (tamaño necesario de la transacción, etc.).
8. Riesgo de cancelación anticipada (riesgo de pago anticipado y riesgo de rescate). La estimación de la coincidencia o no entre vencimiento real y contractual podría ser estimada a partir de datos históricos.

En relación con esto hay que señalar que en cualquier caso, el valor razonable de los pasivos financieros cancelables a la vista no podrá ser inferior al importe exigible actualizado desde la fecha en que pueda ser exigida su devolución<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Si aplicásemos el concepto de valor razonable a un depósito cancelable a la vista, que devenga intereses muy bajos y que a pesar de sus características de cancelación inmediata goza de cierta estabilidad según la experiencia histórica de la entidad, al actualizar sus flujos se obtendría un valor actual inferior a su valor nominal, por lo que automáticamente se contabilizaría un resultado. Para evitar esto, la normativa establece esta limitación.

9. Costes de administración. Estos costes pueden estimarse a partir de las comisiones exigidas por otros participantes del mercado.

La introducción del concepto de valor razonable tenía como objetivo dar una información más fiable al mercado. Sin embargo, como se acaba de ver, su aplicación práctica incorpora necesariamente cierto grado de subjetividad por parte de los administradores. Para limitarlo, la normativa es muy exigente al establecer requerimientos en el uso de las técnicas de valoración empleadas aunque cuando las entidades se enfrenten a su aplicación práctica, es posible que a menudo aparezcan ciertas dudas sobre la fiabilidad de las valoraciones. Para aumentar esta fiabilidad y corregir la subjetividad, el marco normativo se ve reforzado con una exigencia amplísima de información a divulgar.

#### **4.2.3 Información a revelar**

Uno de los cambios que ha supuesto la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad ha sido el mayor protagonismo otorgado a la gerencia en la fijación de las políticas contables de la empresa. Esta mayor flexibilidad tiene un coste, que se refleja en la exigencia de una mayor responsabilidad a los gestores.

Otro aspecto destacable es el de la transparencia. De nuevo, esta mayor transparencia tiene como consecuencia una mayor responsabilidad por parte de los gestores al revelar al mercado las políticas contables adoptadas y de complementarlas con las informaciones puntuales necesarias.

Con respecto al valor razonable, la responsabilidad de la gerencia se concreta principalmente en informar a los usuarios de los estados financieros de las hipótesis y asunciones adoptadas al valorar los instrumentos financieros y del valor razonable de aquellos instrumentos financieros valorados al coste en los estados financieros. Para ello, la entidad deberá agrupar tanto los activos como los pasivos en clases, y únicamente podrá compensarlos cuando sus importes en libros puedan aparecer compensados en el balance. Además se informará sobre:

1. El valor razonable de cada cartera de activos y pasivos financieros comparados con sus correspondientes valores en libros reflejados en el balance. Asimismo, se revelará el valor razonable de los activos financieros integrados en sus distintas carteras.
2. Si los valores razonables de los instrumentos financieros han sido determinados total o parcialmente por referencia directa a precios de cotización publicados en un mercado activo, o si por el contrario, se han obtenido utilizando alguna técnica de valoración y el porcentaje que representan unos y otros.

3. Los métodos e hipótesis significativas adoptadas por los gestores, utilizados en la determinación de los valores razonables para las clases más importantes de activos y pasivos financieros de los que no se dispone de precios observables en un mercado activo (proporciones de pagos anticipados, tasas de pérdidas estimadas en los créditos, tipos de interés o descuento, etc.).
4. El valor razonable de los instrumentos financieros que no han sido valorados en los estados financieros con este criterio (cartera de inversión a vencimiento, inversión crediticia, etc.).
5. Si del cambio de las hipótesis utilizadas total o parcialmente en la estimación del valor razonable de instrumentos financieros incluidos en los estados financieros se pudiera derivar un valor razonable significativamente diferente. En estos casos, la entidad deberá revelar el efecto que tendrían el rango de las posibles alternativas en dicho valor razonable.
6. Las inversiones en instrumentos de patrimonio no cotizados o los derivados ligados a ellos, valorados al coste por no poder medirse de forma fiable su valor razonable. Asimismo, deberá proporcionarse una descripción de los instrumentos financieros con sus principales características, importe en libros, razones por las que no puede determinarse fiablemente el valor razonable y, si fuera posible, el rango de valores entre los cuales es altamente probable que se encuentre, si la entidad tiene la intención de enajenarlos y el procedimiento para ello. En el caso de venta de estos instrumentos, se indicará el valor en libros en el momento de la venta y el importe de la ganancia o pérdida reconocida así como todo tipo de información sobre el mercado de los mismos.
7. En el caso de activos financieros disponibles para la venta, se deberá informar sobre el importe de las ganancias o pérdidas reconocidas en el patrimonio neto durante el ejercicio y el importe que ha sido retirado del patrimonio neto y reconocido en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.
8. El efecto en la cuenta de pérdidas y ganancias producido por los cambios en el valor razonable.

Sin embargo, y para ciertos instrumentos financieros como cuentas a cobrar o pagar a corto plazo, no se requiere información relativa a su valor razonable siempre que su importe en libros sea una buena aproximación al mismo.

## **5. CONCLUSIONES**

La introducción del concepto de valor razonable ha supuesto un cambio con respecto a los principios clásicos del sistema contable basados en la prudencia y en la fiabilidad. Esto implica ventajas e inconvenientes.

Una de las ventajas es el acercamiento del resultado contable al económico, lo que se considera una consecuencia positiva para un funcionamiento eficiente del mercado y para el uso de la información contable en la valoración de empresas. Además, hay que decir que la información sobre el valor razonable es utilizada por las entidades para determinar su posición financiera global, así como al tomar decisiones sobre los instrumentos financieros individuales. Por otra parte, en muchos casos el valor razonable representa las expectativas del mercado con respecto a los flujos futuros de efectivo esperados para un instrumento financiero, lo que hace que sea de gran importancia para los usuarios de los estados financieros al tomar decisiones sobre los mismos.

Por otra parte, el valor razonable permite comparar instrumentos financieros con las mismas características económicas, independientemente de su finalidad, o de cuándo y por quién fueron emitidos o adquiridos y evaluar la actuación de la dirección al observarse los efectos de sus decisiones de adquirir, mantener o liquidar instrumentos financieros.

A pesar de todas estas ventajas, la generalización del criterio de valor razonable a todos los instrumentos financieros implica una serie de limitaciones. Básicamente, existen ciertas dudas acerca de la fiabilidad de las estimaciones del valor razonable de aquellos instrumentos financieros que no se negocian en un mercado activo y líquido. Igualmente, se ha desaconsejado por los motivos ya expuestos, la aplicación del valor razonable a los pasivos financieros de las entidades. Por estos motivos, la normativa y en especial la Circular del Banco de España 4/2004 sobre Normas de Información Financiera para entidades de crédito, favorece el uso del valor razonable cuando ello facilite una gestión del riesgo sólida, limitando su aplicación en elementos de balance sin un mercado profundo y cuando la estimación del valor razonable no sea suficientemente fiable. El objetivo es permitir a las entidades realizar una correcta gestión de riesgos y evitar una volatilidad contable artificial en el balance y en la cuenta de pérdidas y ganancias con el consiguiente perjuicio a accionistas y depositantes.