

*Nora Muñoz Izquierdo\**

# **El impacto de la aplicación del valor razonable en el sector bancario español**

## **The impact of fair value accounting in the Spanish banking sector**

### RESUMEN

El trabajo pretende contribuir al debate sobre el impacto del criterio del valor razonable en el sector bancario, a través de la revisión de la literatura académica sobre el tema y la obtención de evidencia empírica de la incidencia de dicho criterio en el sector bancario español, para el período de crisis económica 2007-2012. La muestra contiene los 31 grupos bancarios españoles que depositan sus estados financieros en la AEB (Asociación Española de Banca). Los resultados del análisis descriptivo de los datos demuestran que el peso relativo de las partidas a valor razonable que afectan al Balance de situación de la banca se mantiene casi inalterado durante el período estudiado. Sin embargo, el impacto en la Cuenta de resultados bancaria sí afecta significativamente y varía el resultado del ejercicio.

Palabras claves: Valor razonable, contabilidad a valor razonable, crisis financiera, sector bancario.  
Códigos JEL: G0, G11.

### ABSTRACT

This article aims to contribute to the debate about the impact of fair value accounting (FVA) on the banking sector, with a review of prior academic research and empirical evidence of the impact of FVA on the Spanish banking sector during the period of the 2007-2012 financial crisis. Our sample includes the 31 Spanish banking groups that disclose their financial statements in the AEB (Spanish Banking Association). The results of the empirical analysis suggest that the fair value items in the banks' Balance Sheets have almost no fluctuations during the period, while the impact of FVA on the Income statement is significant, affecting net income.

Keywords: Fair value, fair value accounting, financial crisis, banking sector.  
JEL Classification: G0, G21

Recibido: 5 de febrero de 2014

Aceptado: 16 de marzo de 2014

\* Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF). Adscrito a la Universidad Complutense de Madrid. Email: nmunoz@cunef.edu

## 1. INTRODUCCIÓN

La contabilidad a valor razonable o *fair value accounting* es una forma de medición de los elementos patrimoniales de una entidad, principalmente utilizada en la valoración de activos y pasivos financieros, y que está siendo muy polémica en las últimas décadas. Esta controversia se produce prácticamente desde los años 80, década en que comienza la adopción paulatina de la valoración a valor razonable por parte de los emisores de normas FASB e IASB.

El criterio de valoración del valor razonable ha dado pie a numerosos debates, tanto en el campo académico, como en el normativo y en el profesional, ya que acarrea importantes consecuencias para las Cuentas anuales de algunas entidades, además de los innumerables conflictos de interés y opiniones que la aplicación de dicho criterio implica entre los expertos. El impacto de la aplicación crece enormemente en el caso de un sector concreto, el sector financiero, ya que los instrumentos financieros son el principal componente de su patrimonio.

Además, las turbulencias en los mercados financieros producidas a lo largo de la crisis económica comenzada a mediados de 2007 han avivado de nuevo el debate entre los académicos. Pérdidas con motivo de la valoración a precios de mercado de activos tales como los asociados a las hipotecas, aumento de la incertidumbre sobre el valor de los productos estructurados de crédito, la disminución de la liquidez de los mercados y la ausencia de precios de algunos productos financieros estructurados complejos han vuelto a poner en tela de juicio este criterio de valoración (BdE, 2009).

Muchos críticos de la contabilidad a valor razonable opinan que este criterio ha exacerbado la severidad de esta última crisis financiera (Laux y Leuz, 2010). Tanto es así que, en mayo de 2011, las numerosas opiniones contrarias al uso del valor razonable obligaron al FASB a suavizar su postura hacia la adopción del valor razonable, permitiendo a las entidades utilizar la medición a valor razonable o a coste histórico, dependiendo de las características de cada instrumento

financiero y de la estrategia de negocio seguida, lo que mantendría bajo el criterio del coste histórico a la mayoría de los préstamos y de los pasivos financieros (Shaffer, 2012).

El objetivo de este escrito es la realización de un análisis empírico sobre el impacto del valor razonable en el sector bancario español, partiendo del marco teórico sobre el debate del valor razonable en el sector bancario, debate tan de moda con motivo de la actual crisis económica.

Además, en el marco teórico sobre el valor razonable en el sector bancario, se ha realizado una novedosa clasificación de los artículos consultados, en función de los dos tópicos principales de los que tratan: La utilidad de la información a valor razonable medida a partir de la relevancia y la fiabilidad, y el análisis de los distintos efectos o consecuencias producidos por el uso del valor razonable.

Posteriormente, un análisis empírico completa este trabajo con la aportación de evidencia a través de datos reales. Consiste en un análisis empírico-descriptivo que se centra en el impacto de la contabilidad a valor razonable en el sector bancario español. Se analiza el peso relativo de las partidas valoradas a valor razonable en los estados financieros consolidados de los grandes grupos bancarios españoles en el período de tiempo que abarca desde el año 2007 al 2012, años de crisis económica.

Por lo tanto, el estudio pretende conocer cuál ha sido el impacto del valor razonable en el sector bancario español, para determinar si su uso ha agravado la severidad de la crisis o si, por el contrario, no es suficientemente significativo como para achacarle tal efecto.

A este respecto, es destacable que el país y los datos analizados han sido poco estudiados en la literatura académica del valor razonable hasta el momento, lo que hace que este estudio sea novedoso. Sin embargo, es obligatorio destacar también que se ha quedado fuera del estudio una parte importante del sector financiero, las cajas de ahorro, sector con especiales problemas en el que la evidencia que se podría haber obtenido podría haber sido diferente.

## 2. CONTEXTO HISTÓRICO

Con anterioridad a los años 80 del siglo pasado, y como consecuencia del conservadurismo tan arraigado en la práctica contable, el enfoque que se seguía en la contabilidad de cualquier entidad era el enfoque de resultados. Esto es, el criterio de valoración utilizado era el método del coste histórico y bajo él se reflejaban todos los elementos patrimoniales pertenecientes a la entidad en el Balance de situación de la misma (Shaffer, 2012). Como indica su nombre, en este enfoque, la Cuenta de resultados era la herramienta principal de análisis, reflejando los ingresos realizados y los gastos incurridos en el período con motivo de la tenencia de los activos y pasivos de una entidad. Era el vehículo principal para otorgar información a los accionistas, ya que muestra cómo los directivos de la empresa han sido capaces de gestionar la misma para obtener beneficio, como diferencia entre los precios de los inputs provistos y los outputs vendidos (Penman, 2007).

A partir de la década de los 80, se comenzó a pensar en un nuevo enfoque, el enfoque de balance, consecuencia de las críticas al coste histórico: Desconexión con la realidad, posibilidad de reconocimiento de resultados en períodos posteriores, inadecuación al entorno de mercados complejos e inflacionistas e invalidez en la representación de nuevos productos financieros, tales como derivados e inversiones estructuradas (Shaffer, 2012). Con él se deja de lado el tradicional conservadurismo imperante, que parecía que provocaba un sesgo a la baja en cuanto a las valoraciones de los activos. Incrementa la importancia del Balance, como estado que cumple el objetivo de dar una buena valoración de la empresa, ya que el valor en libros de sus activos y pasivos se aproximará al valor de mercado (Shaffer, 2012).

Como respuesta a este nuevo pensamiento, da comienzo la adopción paulatina de la valoración a valor razonable en las nuevas normas contables. Un ejemplo se encuentra en el marco conceptual del reciente Plan General de Contabilidad Español (PGCE) de 2007, que sitúa en lugar preeminente el reflejo de la situación financiera de las entidades, es decir, la valoración de los activos y pasivos de las mismas. Con ello, se observa la nueva visión patrimonialista del marco conceptual,

frente a la tradicional posición economicista prudente de la normativa española, donde la contabilidad perseguía fundamentalmente el cálculo del resultado de las empresas (Gonzalo Angulo, 2009).

## 3. DEFINICIÓN Y MEDICIÓN

En su forma pura, la contabilidad a valor razonable o *fair value accounting (FVA)* valora los activos y pasivos según este criterio en el balance, y reconoce sus cambios de valor, como ganancias o pérdidas, en la cuenta de resultados. Cuando el valor razonable se determina a través de precios de mercado, se conoce como contabilidad a precios de mercado o *mark-to-market accounting (MTM)* (Laux y Leuz, 2010).

La definición de valor razonable se encuentra tanto en el cuerpo normativo internacional (NIIF 13, que entró en vigor el 1 de enero de 2013) como en la normativa americana (SFAS 157), definido como el “*precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción corriente entre participantes del mercado en la fecha de medición*” (NIIF 13, SFAS 157).

En ambos casos, para aumentar la consistencia y comparabilidad en las mediciones a valor razonable de elementos patrimoniales, y dejando de lado la interpretabilidad previa existente, introducen un modelo jerárquico de valoración, dividido en tres niveles, en función de la disponibilidad de precios de mercado. Cuando existan precios en mercados activos para activos o pasivos idénticos al que se pretende valorar, éstos deben ser utilizados y se considerarán inputs de nivel 1. En caso de que no existan, se deberán utilizar inputs de segundo y tercer nivel, encontrándose en el nivel 2 los precios de elementos similares pero no idénticos que cotizan en mercados activos, así como los activos o pasivos idénticos pero con cotización en mercados inactivos y, en el nivel 3, los inputs no observables, las estimaciones a partir de modelos de valoración creados por las propias entidades.

El valor razonable se utiliza con mayor frecuencia para activos y pasivos financieros que para otros elementos del balance. Incluso, para éstos, la normativa

define modelos mixtos, en los que interactúan el valor razonable y el coste histórico, y en los que existen reglas que estipulan qué elementos deben ser reportados a valor razonable y cuáles a coste histórico. Además, los resultados (pérdidas o ganancias) no realizados, y que son consecuencia de elementos valorados a valor razonable, pueden o no afectar al resultado del ejercicio, dependiendo de su clasificación, determinada también en los cuerpos normativos (Laux y Leuz, 2009).

#### 4. MARCO TEÓRICO

Con el acrecentamiento de normas contables que hacen uso del valor razonable, muchos académicos están tratando este tema, con argumentos a favor, en contra y comparaciones con otros criterios valorativos. El marco teórico sobre el valor razonable, que se presenta a continuación, da soporte al posterior estudio empírico. Comienza con una síntesis de investigaciones posicionadas en el debate y después, como aportación inédita, se realiza una separación de la literatura en torno a dos bloques temáticos, aunque estrechamente relacionados: La utilidad del valor razonable y los efectos producidos por su aplicación.

##### El debate académico

Con motivo del desplazamiento de la normativa hacia el valor razonable, existe un debate controvertido y polémico sobre él. Además, el sector financiero y, concretamente, el bancario, se encuentra en el punto de mira, ya que los instrumentos financieros son los más valorados a valor razonable, así como el principal componente del balance de la banca.

La controversia alrededor de este criterio surge por distintos motivos, como la confusión en las novedades normativas, los problemas en la puesta en práctica de las normas, la cautela al valorar elementos patrimoniales a precios de mercado, sobre todo, en tiempos de crisis, y la complejidad de encontrar una solución o remedio a hacer uso de él, ya que el coste histórico también tiene sus limitaciones (Laux y Leuz, 2009).

En opinión de los seguidores del criterio, son muchas las ventajas que amparan su uso, como la transparencia de información, su obtención a tiempo real (Laux y Leuz, 2009) y, con ello, la mejora del funcionamiento, disciplina y eficiencia del mercado (Barth, 1994; Barth et al., 1996; Eccher et al., 1996). Al reflejar las condiciones corrientes de mercado (Laux y Leuz, 2009), anticipará el resultado y los flujos de efectivo en el momento de la enajenación de cualquier instrumento financiero (Gonzalo Angulo, 2009). Se producirá entonces una mejora en la asignación de recursos, un reconocimiento temprano de cualquier deterioro del activo y el valor razonable será, en ocasiones, la única herramienta de valoración relevante y fiable de instrumentos financieros y productos derivados (BdE, 2009). En último término, al ser una medida basada en precios de mercado, no se ve sesgado por entidades particulares y lo dota de consistencia en el tiempo (Penman, 2007).

Como contraargumentos al valor razonable, se exponen en la literatura diversas críticas, como la excesiva y artificial volatilidad que genera (Allen y Carletti, 2008), tanto en los resultados de las entidades financieras como en su patrimonio neto. Esto trae consigo un mayor riesgo regulatorio, cambios en la gestión de la liquidez de las entidades y un enfoque excesivamente cortoplacista en la toma de decisiones, como consecuencia, sobre todo, de la asociación entre los resultados contables y la remuneración variable de los administradores de las entidades de crédito. Además, se explica que este criterio provoca mayor sensibilidad cíclica del capital regulatorio, que acentúa el comportamiento procíclico de las entidades y contribuye al problema de prociclicidad de todo sistema financiero (BdE, 2009; Laux y Leuz, 2009).

Otros autores contribuyen al debate comparando un modelo de valoración a valor razonable exclusivamente frente a un modelo de valoración mixto, en el que activos y pasivos financieros se valoren según distintos métodos, dependiendo del tipo, propósito de negocio, estrategia asociada a ellos, o elección por parte de los gerentes de la entidad (Shaffer, 2012). Como ventajas del modelo del valor razonable, predominan la reducción de posible manipulación de resultados al no existir la posibilidad de elegir entre formas de valoración y la disminución en la complejidad de los informes finan-

cieros por la desaparición de desgloses de valoración de cada partida. Sin embargo, quienes prefieren el modelo mixto resaltan su mayor flexibilidad y su aumento de precisión valorativa (SEC, 2005; Landsman, 2007; Shaffer, 2012).

El aspecto que en los últimos años ha generado más debate ha sido el impacto de este criterio en la actual crisis económica y financiera. Los críticos al criterio han afirmado que, en la banca estadounidense, las reglas contables que obligaban a entidades bancarias a aplicar el criterio del valor razonable exacerbaron la reciente crisis económica al mermar el capital regulatorio de las entidades. Esto produjo una restricción de la actividad principal de las mismas, que es la prestación de fondos a su clientela (Badertscher et al., 2010).

Son de la misma opinión otros académicos y asociaciones, quienes señalan también que la contabilidad a valor razonable jugó un papel sustancial en la crisis económica, que produjo el empeoramiento de la situación financiera (American Bankers Association, 2008; Wallison, 2008; Whalen, 2008; Forbes, 2009; Badertscher et al., 2010; Khan, 2010). Las normas contables requerían que las instituciones financieras deteriorasen sus activos a precios muy bajos de mercado, incluso cuando las entidades tenían rendimientos crediticios sólidos y no tenían intención de vender los activos a esos precios. Este aumento de provisiones por activos disminuía el capital regulatorio, lo que forzaba a reducir los precios más todavía y, consiguientemente, la capacidad de prestación de fondos a su clientela. Por tanto, esto traía consigo una reducción del crédito, y con ello un impacto negativo en el consumo de la economía (ABA, 2008).

Sin embargo, los académicos que defendieron el criterio del valor razonable durante la crisis alegaron que este criterio no era más que un mensajero al que quisieron culpar del empeoramiento económico. Defendían que las provisiones por el valor razonable de los activos son limitadas y parecía improbable que hubieran desencadenado un efecto procíclico en la economía (Ball, 2008; Turner, 2008; Veron, 2008). Además, la mayoría de los activos de la banca no se valoran a valor razonable y, los que sí se valoran según este criterio, tienen poco efecto sobre el capital regulatorio (Badertscher et al., 2010).

La situación actual en la que se encuentra el debate parece no centrarse en determinar qué criterio valorativo es unánimemente mejor para todas las circunstancias, sino en cómo hacer un uso óptimo de los criterios valorativos (Penman, 2007). Por tanto, cuando la estrategia de negocio está íntimamente ligada a los precios de mercado, como es el caso de la cartera de negociación, existe bastante unanimidad en que el valor razonable es la forma más apropiada de medición. Sin embargo, cuando la tenencia de los instrumentos financieros no se rige únicamente por el mercado sino que aparece el uso de estimaciones, existe diversidad de opiniones sobre el criterio que se debe emplear (Shaffer, 2012).

#### **Utilidad de la información contable a valor razonable**

La línea de investigación sobre la utilidad del valor razonable en la toma de decisiones para los usuarios de la información comienza en los años 90, con motivo de la publicación de normas que incluían la revelación de este valor. La utilidad ha sido medida de forma cualitativa, mediante la relevancia y fiabilidad de la información contable.

Los estudios sobre la relevancia demostraron que el criterio del valor razonable mostraba información útil, con mayor grado de utilidad cuanto más se asemejara a los precios del mercado y menos estimaciones utilizara.

Desde la pionera en la línea, Mary Barth, en 1994, hasta investigaciones más recientes, han demostrado que la revelación de las estimaciones a valor razonable de las principales partidas del balance de las entidades bancarias (préstamos, inversiones financieras, depósitos y pasivos financieros) proporciona mayor nivel explicativo que el producido por sus valores en libros para el precio de las acciones de la entidad (Barth, 1994; Nelson, 1996; Eccher et al., 1996; Barth et al., 1996). Existe, por tanto, una relación transversal y positiva entre el valor razonable de las cuentas del balance y la cotización de las acciones de la banca (Venkatachalam, 1996). Incluso, estudios posteriores distinguen entre su divulgación y su reconocimiento, demostrando que las valoraciones reconocidas en el balance son más significativas que las meramente divulgadas (Ahmed et al., 2006).

Los estudios realizados desde la perspectiva de la fiabilidad revelan que está asociada a la disponibilidad de datos e información de mercado. Muchos parten del estudio de la influencia de directivos o gestores sobre las estimaciones del valor razonable o de los posibles errores contenidos en las cifras a valor razonable.

En sus investigaciones, corroboran que el error de estimación de los valores razonables en el balance de la banca parece ser menor que el error a coste histórico (Barth, 1994). Sin embargo, estudios sobre la gestión del valor razonable dentro de las entidades bancarias, parecen confirmar que existe evidencia de posible manipulación de resultados (Bernard et al., 1995) y de que se gestione el valor razonable de los préstamos. Cuando el valor razonable está sobreestimado, existe correlación negativa con las cifras de capital, crecimiento de la cartera de préstamos, y liquidez. Además, prueban la correlación positiva con las pérdidas crediticias, lo que podría decir que manipulan la valoración para influir en su valor de mercado o en resultados de gestión (Beaver y Venkatachalam, 2003; Nissim, 2003).

### **Efectos producidos por la aplicación del valor razonable**

En relación a las investigaciones sobre los efectos del valor razonable en el sistema bancario, se explican los efectos sobre variables como el comportamiento del mercado, la volatilidad de precios y el efecto contagio financiero entre entidades.

En cuanto al comportamiento del mercado, parece que hacer uso del valor razonable a la hora de valorar activos puede no ser beneficioso cuando los mercados son ilíquidos, ya que en vez de reflejar los flujos de caja futuros que generarán estos elementos, lo que hace es mostrar únicamente la cantidad de efectivo de los compradores en el mercado (Allen y Carletti, 2008).

En relación a la volatilidad de precios, existen estudios que afirman que resultados a valor razonable eran más volátiles que otros reflejados a coste histórico. Sin embargo, también se ha obtenido evidencia de que los precios de las acciones de la banca no mostraban el

incremento en la volatilidad (Barth et al., 1995), con lo que el impacto del uso del valor razonable no era relevante para los accionistas.

Otros autores se adhieren a la idea de que los precios de mercado en época de recesión no son indicadores relevantes en la valoración de ciertos activos. La banca puede reflejar en su balance que es insolvente, cuando realmente es absolutamente capaz de hacer frente a todos sus compromisos hasta el vencimiento de sus activos (Allen y Carletti, 2008). En esta última crisis financiera, el efecto de la volatilidad parece que se ha visto acentuado en los activos asociados a las hipotecas, que han llevado al incremento de la incertidumbre en la valoración de los productos estructurados de crédito (Badertscher et al., 2010).

Existen autores que relacionan la volatilidad de precios con el efecto contagio entre entidades financieras y, por tanto, con la toma de decisiones de ellas. Este efecto procíclico indica que, en respuesta a las pérdidas por la valoración a valor razonable que reducen el capital regulatorio, los bancos comienzan entonces la venta masiva de sus activos para lograr una subida de su ratio de capital. Esta presión en las ventas hace que los precios disminuyan, resultando en una merma del capital y en nuevas rondas de ventas con nuevos decrementos de precios (Cifuentes et al. 2005; Allen y Carletti, 2008; Plantin et al., 2008). Sin embargo, otros autores señalan que no existe evidencia clara y sistemática de si los bancos durante la crisis venden sus activos como respuesta al deterioro de valor de los mismos o por la bajada de sus ratios de capital (Laux y Leuz, 2010).

## **5. ANÁLISIS EMPÍRICO EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL**

Esta sección consiste en el análisis empírico del uso del valor razonable en la banca española entre 2007 y 2012, a través del estudio de los efectos de la aplicación de este criterio de valoración en los estados financieros consolidados de los grupos bancarios españoles cuya información financiera se incluye en las bases de datos de la Asociación Española de la Banca (AEB).

Los resultados se apoyan en la evidencia empírica del peso de las partidas valoradas a valor razonable en la banca española. Esto nos permitirá deducir si dichas partidas son aparentemente significativas para concluir si el uso de este criterio de valoración es o no un agravante de la actual crisis económica en España. Concretamente, la evidencia se centra en el impacto de la aplicación de la normativa del valor razonable sobre el Balance de situación consolidado y la Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de los grupos bancarios.

### 5.1. Metodología aplicada

El estudio se basa en la metodología y procedimientos utilizados en un documentado informe elaborado por la SEC (SEC, 2009), en el que se analizó el impacto del valor razonable sobre el sector financiero estadounidense durante el estallido de la crisis financiera (años 2007 a 2009), a raíz de las opiniones que sostenían que una de las principales causas de la crisis se debía a la aplicación de este criterio. Este artículo amplía la evidencia empírica del estudio de la SEC, tomando un período más largo de años (6 años) y un país diferente (España).

El estudio parte de la información contable consolidada al cierre de los años 2007 a 2012 de la totalidad de entidades bancarias integradas en la AEB, muestra compuesta por un total de entre 29 y 31 entidades bancarias en los años analizados. En la tabla 1, se sintetiza la muestra en cada año, así como el total que representa su activo, pasivo, patrimonio neto y resultado consolidado del ejercicio (ver apéndice 1: tabla 1).

### 5.2. Resultados e interpretaciones

A continuación se interpretan los resultados empíricos obtenidos, dividiéndolos entre activos, pasivos, patrimonio neto y resultado del ejercicio. El resultado del ejercicio, aun siendo un componente del patrimonio neto, se ha estudiado por separado para poder determinar sus fluctuaciones con mayor claridad, sin que queden contaminadas por el resto de partidas del patrimonio neto.

### Activos financieros del sector bancario español:

Según los datos analizados, al peso de los activos a valor razonable sobre el total de activos de la muestra es significativamente menor que los activos no valorados a valor razonable. Al cierre de 2012, estos porcentajes ascienden al 21,8% y al 78,2%, respectivamente. Otro resultado que llama la atención es que el porcentaje de activos a valor razonable se mantiene casi constante desde el año 2007 al 2012, alcanzando un 21,2% de media (ver apéndice 1: gráfico 1).

Por otra parte, dentro de los activos registrados a valor razonable, es importante comparar el peso de los activos cuyos cambios en la valoración afectan al resultado del ejercicio, frente a los que sus modificaciones se contabilizan directamente en el patrimonio neto, en el epígrafe “Ajustes por valoración”, distinción fundamental para las entidades bancarias que supondrá consecuencias importantes en su Cuenta de resultados, en el reparto de dividendos a los accionistas, así como consecuencias fiscales (ver apéndice 1: gráfico 2).

Los activos financieros con cambios en resultados están desglosados en las carteras de negociación, otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados y derivados de cobertura. Así mismo, las carteras de activos financieros con cambios en patrimonio neto son las carteras de disponibles para la venta, ajustes a activos financieros por macro-coberturas y contratos de seguros vinculados a pensiones.

A través del estudio empírico, el peso de los activos cuyos cambios de valor afectan al resultado del ejercicio es considerablemente más elevado que el peso de los activos cuyas modificaciones se contabilizan directamente en el patrimonio neto. Los años en que la diferencia entre el peso de una y otra categoría es más significativa son 2007 y 2008, años en que los pesos oscilan en torno al 69% y el 31%, respectivamente. Observamos también que, en el año 2009, aumenta el peso de los activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio en un porcentaje cercano al 10% y el peso de ambas agrupaciones se mantiene casi constante desde entonces hasta el año 2012. Por lo tanto, la media de todo el periodo estudiado se sitúa en un 63,1% para los



activos financieros con cambios en resultados y un 36,9% para los que afectan al patrimonio neto.

Volviendo al total de los activos registrados a valor razonable, este total también se puede analizar en función del peso de las carteras, dejando de lado su afectación al resultado o directamente al patrimonio neto (ver apéndice 1: gráfico 3 y tabla 2).

De las cuatro categorías más relevantes (negociación, disponibles para la venta, otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados y derivados y otros), cabe destacar el peso de los títulos que posee la entidad con el objetivo de mantenerlos para negociar, que asciende a un 52,7% de promedio a lo largo del período de tiempo. En segundo lugar, se encuentran los disponibles para la venta, cuya media es del 36%. La partida de “Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados” representa un 7,3% de media y, en último lugar en función de la significatividad que representa su peso sobre el total, tenemos los derivados de cobertura y otras partidas, con un 4% de promedio.

Además, a través de la observación de la tendencia de los años de estudio, se verifica que el peso de las distintas carteras se mantiene bastante constante, demostrándose de nuevo el salto entre la cartera de negociación (que disminuye) y la de disponibles para la venta (que aumenta). Este traspaso se pone de manifiesto porque los cambios de valoración en la cartera de negociación se reflejan en resultados y las modificaciones en la cartera de disponibles para la venta van directamente al patrimonio neto.

Otro dato destacable es la subida de 4 puntos porcentuales de la cartera de negociación entre 2010 y 2011, desde un 48,3% a un 52,3%, con la consiguiente bajada del epígrafe de “Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados” desde un 9,3% a un 4,9%.

#### **Pasivos financieros del sector bancario español:**

Análogamente al estudio realizado para los activos financieros, hemos analizado los pasivos financieros a valor razonable (ver apéndice 1: gráfico 4).

El porcentaje de pasivos a valor razonable en el Balance consolidado es de un 11,6% de media en el período analizado (2007-2012), frente a un 88,4% de los no valorados a valor razonable. Cabe destacar que estos porcentajes se mantienen muy constantes, prácticamente sin fluctuaciones, llegando el porcentaje a un 12,3% en el año 2011 como punto más elevado, mientras que el más bajo alcanza un 10,6% en 2009. Por lo tanto, otra conclusión adicional está relacionada con la homogeneidad de resultados frente a los obtenidos para el activo, ya que ambos se mantienen constantes en el período estudiado.

De mayor a menor peso sobre el total pasivo a valor razonable, se encuentran las carteras de negociación, otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados, derivados de cobertura y ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas (ver apéndice 1: gráfico 5 y tabla 3).

La media para cada una de las clasificaciones es del 76,7% para la cartera de negociación, de un 18,9% para otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados, un 4,1% para derivados y un 0,3% para ajustes por macro-coberturas. Las dos categorías con más desviaciones en la tendencia de los 6 años son la cartera de negociación y otros pasivos financieros con cambios en resultados. Además, se podría decir que se produce un trasvase entre una y otra categoría en 2009. La cartera de negociación alcanza su mayor peso relativo en 2008, cuando llega a un 81,9% y el más bajo en 2010, disminuyendo hasta un 73,7%. En 2007 y 2009 es cuando registra las mayores fluctuaciones, subiendo un 5,5% desde 2007 a 2008, esto es de 76,4% al 81,9%, y cayendo un 7,9% desde 2008 a 2009 hasta un 74,0%.

Lo contrario parece ocurrir con la cartera de otros pasivos financieros con cambios en el resultado del ejercicio. El año 2010 es el momento en que se registra su punto más elevado, alcanzando los 21,9 puntos porcentuales. Su punto más bajo es en 2008, con un peso sobre el total pasivo a valor razonable del 14,0%. Los años que rodean al 2008 son en los que se producen los saltos más pronunciados. De un 19,7% en 2007, el peso cae al 14,0% de 2008, caída de un 5,7%. Después, desde el 14,0% de 2008, el porcentaje aumenta a un 21,7% en



2009, lo que supone el incremento más fuerte, una subida de un 7,7%.

#### **Patrimonio neto del sector bancario español:**

El impacto sobre el patrimonio neto de las modificaciones de valor de activos financieros que se contabilizan directamente en patrimonio se registra en el apartado de “Ajustes por valoración en instrumentos financieros” y es, fundamentalmente, el impacto de los activos financieros disponibles para la venta.

El peso de estos cambios de valor es muy leve, aunque bien es cierto que varía considerablemente según se mire un año u otro, variaciones con efecto insignificante en el patrimonio neto total (ver apéndice 1: gráfico 6 y tabla 4).

Observando los resultados obtenidos, el peso medio de los cambios contabilizados es de un 0,6% entre el 2007 y el 2012. Otras apreciaciones interesantes son el punto más alto, que se produce en 2007 y asciende a 5,1% y el menor, que pasa a ser un dato negativo, concretamente -2,0% en 2011.

#### **Resultado del ejercicio del sector bancario español:**

Trasladándonos del Balance a la Cuenta de resultados, las categorías cuyas modificaciones implican afectación en el resultado del ejercicio son la cartera de negociación, “Otros activos financieros a valor razonable con cambios en resultados” y los derivados de cobertura.

En contraposición a lo evidenciado con el resto de componentes del patrimonio neto, las consecuencias del valor razonable sí son significativas en el resultado del ejercicio, ya que sus fluctuaciones son muy notorias en el período estudiado, produciendo tanto efectos positivos como negativos que varían en gran medida el resultado. El ejercicio en el que los cambios en la valoración de instrumentos financieros afectan más positivamente al resultado de las entidades bancarias es en 2011, representando un 35% del resultado consolidado total. Posteriormente, el efecto cae en picado al año siguiente (ver apéndice 1: gráfico 7 y tabla 5).

## **6. CONCLUSIONES**

El interés, en continuo auge, sobre el valor razonable, se produce ya que son muchas las normas contables que se publican, y que incluyen la obligación de valorar a valor razonable determinados elementos patrimoniales, sobre todo, activos y pasivos financieros. Este artículo contribuye a esta rama de la investigación a partir de un análisis teórico y otro empírico del tema.

El marco teórico revisa las principales investigaciones publicadas en los últimos años en torno al valor razonable, a su vez dividido en tres partes. La primera parte estructura el debate existente sobre el valor razonable, destacando sus ventajas, sus cautelas, la disputa como único criterio, su comparación con otros y la controversia como detonante o agravante de la crisis económica. Los otros dos grandes bloques abordan el estudio de la utilidad de la información bajo este criterio y el análisis de los efectos que su uso provoca en distintas variables, tales como los precios de mercado o el efecto contagio en épocas de crisis económicas.

Se puede concluir que no existe una opinión unánime en la literatura que dé un sí rotundo a los beneficios del uso del valor razonable frente a otros criterios de valoración, ni que refute este criterio totalmente, si no que el debate se centra en determinar las circunstancias bajo las cuales su uso es beneficioso frente a otras valoraciones (Penman, 2007). Cuando la valoración está claramente ligada a los precios de mercado, como es el caso de la cartera de negociación, parece que existe unanimidad al afirmar que el valor razonable es la forma más apropiada de medición (Shaffer, 2012). El conflicto surge con la necesidad de incluir estimaciones y modelos de valoración en la medición del valor razonable de un instrumento financiero. La opinión más frecuente es que la capacidad informativa del valor razonable disminuye a medida que se introduce la estimabilidad (Penman, 2007) y que la información que proporcione una entidad financiera va a depender en gran medida de las fuentes para su obtención y del grado de error de las estimaciones efectuadas por dichas fuentes (Landsman, 2007).

Desde el punto de vista de su relación con la actual crisis económica y financiera, quienes culpan al valor razona-

ble de contribuir a su agravamiento, explican que las reglas contables que obligaban a las entidades bancarias a aplicar este criterio exacerbaban la reciente crisis económica al mermar el capital regulatorio de las entidades, lo que desencadenó una reducción en la prestación de fondos a sus clientes (Badertscher et al., 2010). En contraposición a estas posturas, existen académicos que han defendido el criterio durante la crisis, alegando que no era más que un mensajero al que quisieron culpar del empeoramiento económico (Turner, 2008; Veron, 2008). Los simpatizantes del valor razonable barajan las opciones de que las causas del deterioro de la situación financiera hayan podido ser los contratos financieros o problemas regulatorios (Laux y Leuz, 2009).

Como consecuencia de las numerosas deficiencias achacadas al valor razonable en la crisis económica, los emisores normativos se han visto obligados a suavizar su postura respecto a la adopción de este criterio. Un ejemplo de ello data de mayo de 2011, cuando el FASB se retrotrae en su camino hacia el valor razonable, permitiendo a las entidades utilizar la medición a valor razonable o a coste histórico, dependiendo de las características de cada instrumento financiero y de la estrategia de negocio seguida, lo que mantendría bajo el criterio del coste histórico a la mayoría de los préstamos y de los pasivos financieros (Shaffer, 2012).

Prosiguiendo con el análisis empírico-descriptivo, de este análisis se puede obtener una opinión fundamentada, a través de datos reales, sobre si el uso de este criterio ha podido agravar o no la actual crisis económica. El estudio mide la importancia del uso del valor razonable en el sector bancario español, a partir de la evolución del peso de los activos, pasivos, patrimonio neto y resultados en las entidades bancarias desde que se inició la actual crisis económica (2007) hasta el año 2012, inclusive. Su base es una amplia investigación elaborada por la SEC, organismo que analizó el impacto del valor razonable sobre el sector financiero estadounidense en el estallido de la crisis (años 2007 a 2009). Este informe, según su evidencia empírica, no pudo concluir que el valor razonable fuera el causante de las dificultades existentes en el sistema financiero de EEUU (SEC, 2009).

Tomando como referente el informe de la SEC, este artí-

culo aporta nueva evidencia empírica, con datos sobre un nuevo país (España) y un período de tiempo más extenso (6 años), obtenidos de los grupos bancarios que depositan sus estados financieros en la AEB (Asociación Española de Banca).

Como conclusión al análisis empírico del primer sexenio de fuerte crisis financiera aún vigente en España, las interpretaciones de los resultados obtenidos para la banca española son muy similares a las alcanzadas en el informe de la SEC. Esto es, ambos ponen de manifiesto que no se producen variaciones significativas en el montante de las partidas de balance (activos financieros, pasivos financieros e impacto en patrimonio neto) valoradas a valor razonable. Las importantes bajadas de los precios de mercado durante la crisis han podido ser ocasionadas por la pérdida de confianza de los inversores, algo que se reflejará indirectamente en el valor razonable de los elementos. Por tanto, esta valoración será una consecuencia de las actuaciones del mercado, y no la causa u origen de las mismas.

Interpretando los datos obtenidos en el Balance, se puede demostrar que el peso relativo de las partidas a valor razonable, es decir, activos financieros, pasivos financieros y cambios de valor contabilizados directamente en patrimonio, se mantiene casi inalterado durante el período de estudio. Los activos financieros a valor razonable totalizan el 21,2% de media del activo de la banca y los pasivos financieros a precio de mercado representan un promedio del 11,6% del total del pasivo, siendo ambos datos esencialmente constantes durante los años estudiados. En cambio, el impacto en la Cuenta de resultados por el uso del valor razonable sí es importante, ya que puede afectar de manera muy significativa, en sentido positivo o negativo, al resultado del ejercicio. Incluso pueden variar de signo en un período corto de tiempo, como ocurre entre los ejercicios 2011 y 2012.

En definitiva, la evidencia empírica obtenida no permite concluir que el uso del valor razonable en la banca española haya sido un factor agravante en la crisis financiera iniciada en 2007, ya que no se aprecian importantes fluctuaciones en los pesos en el balance que han supuesto los activos y pasivos valorados a valor razonable a lo largo del período de actual crisis económica.

Seguidamente se detallan las principales limitaciones del estudio realizado sobre el valor razonable y se presentan potenciales líneas de investigación.

Como principales limitaciones del estudio, se destaca que el marco teórico sobre el tema es muy extenso por lo que puede existir alguna omisión de opiniones de autores. Además, otras limitaciones son la concentración del estudio en un único país, por lo que sus resultados no son generalizables y que en el estudio se han quedado fuera las cajas de ahorro.

Se proponen futuras líneas de investigación, como la ampliación del estudio a todo el sector financiero español, la realización de un análisis individualizado entidad por entidad, una continuación a otros sectores de la economía española como, por ejemplo, el sector inmobiliario, afectados del mismo modo que el sector financiero por la nueva normativa contable o una extensión del mismo a otros países.

## 7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ahmed, A. S., Kilic, E., & Lobo, G. J. (2006). Does recognition versus disclosure matter? Evidence from value-relevance of banks' recognized and disclosed derivative financial instruments. *Accounting Review*, 81(3), 567-588.
- Allen, F., & Carletti, E. (2008). Mark-to-market accounting and liquidity pricing. *Journal of Accounting & Economics*, 45(2/3), 358-378.
- American Bankers Association. (2008). "Letter to SEC." Septiembre.
- Badertscher, B. A., Burks, J. J., & Easton, P. D. (2010). A convenient scapegoat: Fair value accounting by commercial banks during the financial crisis. *Accounting Review*, 87(1), 59-90.
- Ball, R. (2008). Don't blame the messenger... or ignore the message. Disponible en: <http://faculty.chicagobooth.edu/>.
- Banco de España. (2009). La generalización del valor razonable a los instrumentos financieros: un análisis de impacto y algunas implicaciones. Disponible en: [www.bde.es](http://www.bde.es).
- Barth, M. E. (1994). Fair value accounting - Evidence from investment securities and the market valuation of banks. *Accounting Review*, 69(1), 1-25.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1996). Value-relevance of banks' fair value disclosures under SFAS no 107. *Accounting Review*, 71(4), 513-537.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Wahlen, J. M. (1995). Fair value accounting - Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows. *Journal of Banking & Finance*, 19(3-4), 577-605.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), 77-104.
- Beaver, W., & Venkatachalam, M. (2003). Differential pricing of components of bank loan fair values. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 18(1), 41-67.
- Bernard, V. L., Merton, R. C., & Palepu, K. G. (1995). Mark-to-market accounting for banks and thrifts: Lessons from the Danish experience. *Journal of Accounting Research*, 33(1), 1-32.
- Cifuentes, R., Ferrucci, G., & Shin, H. S. (2005). Liquidity risk and contagion. *Journal of the European Economic Association*, 3(2-3), 556-566.
- Eccher, E. A., Ramesh, K., & Thiagarajan, S. R. (1996). Fair value disclosures by bank holding companies. *Journal of Accounting & Economics*, 22(1-3), 79-117.
- Forbes, S. (2009). End Mark-to-Market. Marzo. Disponible en: [www.forbes.com](http://www.forbes.com).
- Gonzalo Angulo, J.A. (2009). Valores históricos frente a valores corrientes (Una reflexión pensando en la contabilidad pública). *Revista Cuenta con IGAE*, 22, 52-55.
- IASB. (2011). International Financial Reporting Standard (IFRS) 13: Fair value measurements, *International Accounting Standards Board*, London, UK.
- Khan, U. (2010). Does fair value accounting contribute to systemic risk in the banking industry? *Columbia Business School Research Paper*.
- Landsman, W. R. (2007). Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Accounting and Business Research*, 19-30.
- Laux, C., & Leuz, C. (2009). The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting, Organizations and Society*, 34(6), 826-834.
- Laux, C., & Leuz, C. (2010). Did fair-value accounting contribute to the financial crisis? *The Journal of Economic Perspectives*, 24(1), 93-118.
- Nelson, K. K. (1996). Fair value accounting for commercial banks: An empirical analysis of SFAS no 107. *Accounting Review*, 71(2), 161-182.

- Nissim, D. (2003). Reliability of banks' fair value disclosure for loans. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 20(4), 355-384.
- Penman, S. H. (2007). Financial reporting quality: Is fair value a plus or a minus? *Accounting and Business Research*, 37(3), 33-44.
- Plantin, G., Sapra, H., & Shin, H. S. (2008). Marking-to-market: Panacea or Pandora's box? *Journal of Accounting Research*, 46(2), 435-460.
- SEC. (2005). Report and Recommendations Pursuant to Section 401(c) of the Sarbanes-Oxley Act of 2002 On Arrangements with Off-Balance Sheet Implications, Special Purpose Entities, and Transparency of Filings by Issuers. *United States Securities and Exchange Commission*.
- SEC. (2009). Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-to-Market Accounting. *United States Securities and Exchange Commission*.
- Shaffer, S. (2012). Evaluating the impact of fair value accounting on financial institutions: Implications for accounting standards setting and bank supervision. *Federal Reserve Bank of Boston, Quantitative Analysis Unit Working Paper: QAU12-1*, 2012.
- Turner, L. (2008). Banks want to shoot the messenger over fair value rules. *Financial Times*, Octubre, 17.
- Veron, N. (2008). Fair value accounting is the wrong scapegoat for this crisis. *European Accounting Review*, 5(2), 63-69.
- Venkatachalam, M. (1996). Value-relevance of banks' derivatives disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1), 327-355.
- Wallison, P. J. (2008a). Fair value accounting: A critique. *American Enterprise Institute for Public Policy Research Outlook Series*, Julio.
- Whalen, R. C. (2008). The subprime crisis – Causes, effect and consequences. *Networks Financial Institute Policy Brief No. 2008-PB-04*, Marzo.

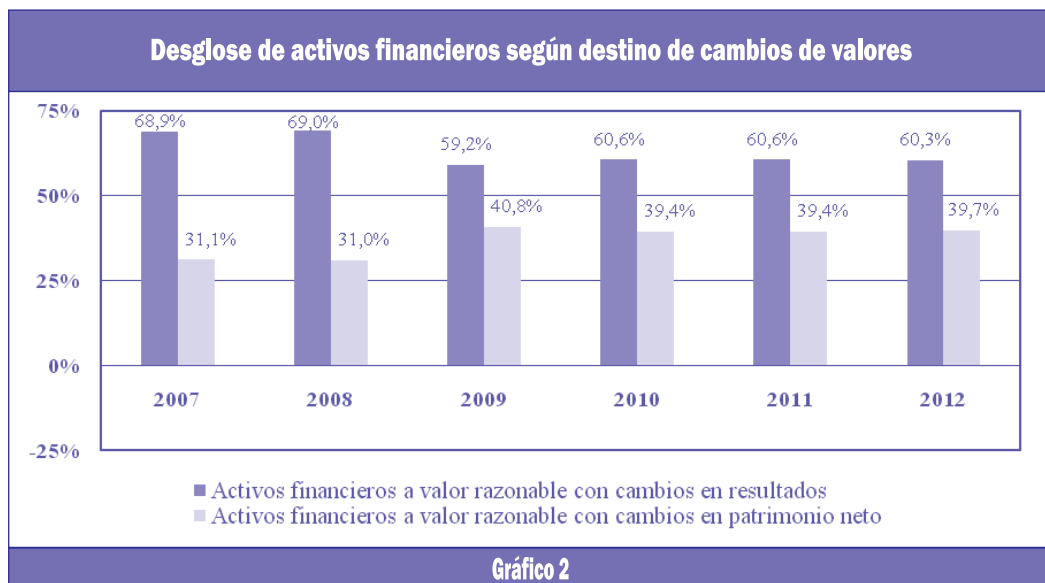
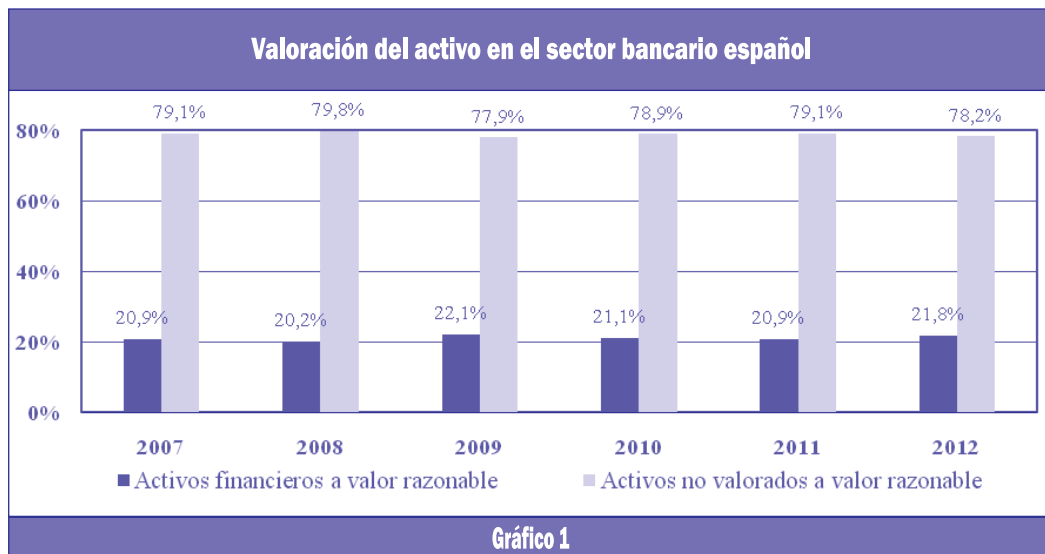
## 8. APÉNDICES

### Apéndice 1: Tablas y gráficos<sup>1</sup>

Datos sobre la muestra utilizada de grupos bancarios en el sector financiero español									
Años		2007	2008	2009	2010	2011	2012		
Muestra total de grupos bancarios		29	31	31	31	30	31		
	Total activo	1.806.240.301	2.002.864.307	2.089.795.745	2.216.547.349	2.299.032.620	2.418.728.995		
Balance de situación <sup>(*)</sup>	Total pasivo	1.696.135.541	1.891.021.941	1.956.849.971	2.070.267.591	2.147.063.612	2.256.767.706		
	Total patrimonio neto	110.104.760	111.842.370	132.945.774	146.279.757	151.969.007	161.961.287		
Cuenta de P y G <sup>(*)</sup>	Resultado consolidado	19.907.527	17.666.749	16.129.168	15.631.896	9.761.616	-1.617.465		

Tabla 1

(\*) Datos en miles de euros.



### Carteras de activos financieros a valor razonable

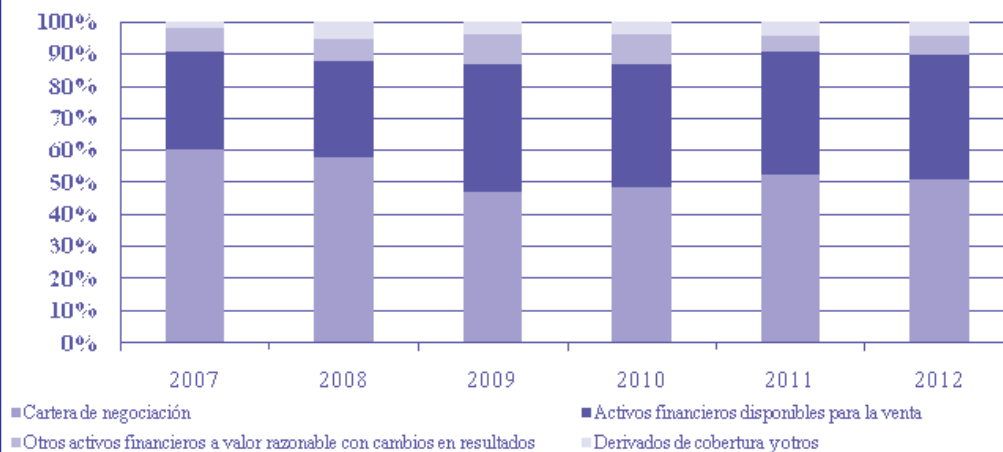


Gráfico 3

### Carteras de pasivos financieros a valor razonable

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Cartera de negociación	76,4%	81,9%	74,0%	73,7%	77,4%	77,0%
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados	19,7%	14,0%	21,7%	21,9%	17,9%	18,1%
Derivados de cobertura	4,2%	3,8%	3,7%	3,9%	4,2%	4,5%
Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas	-0,3%	0,3%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 2



### Valoración del pasivo en el sector bancario español

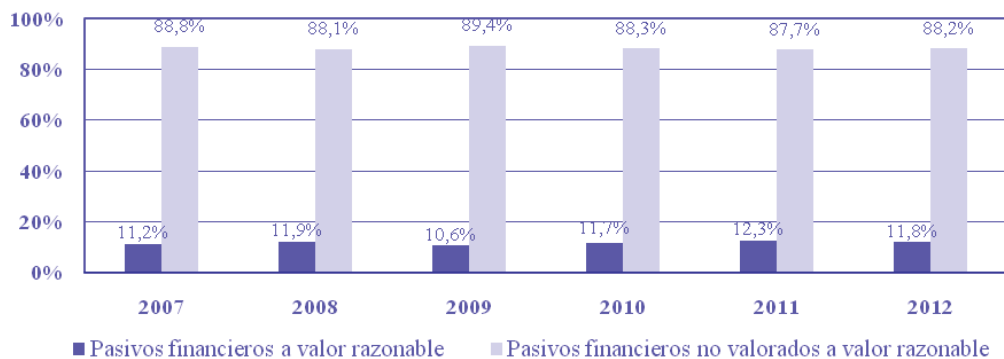


Gráfico 4

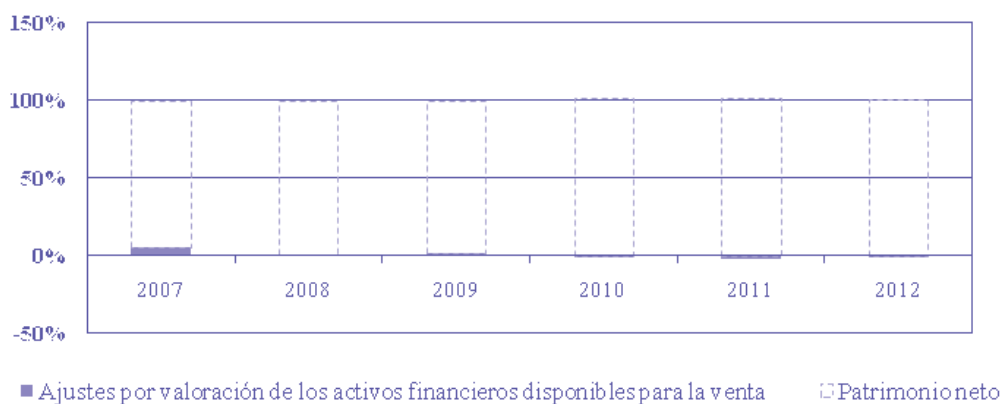
### Carteras de pasivos financieros a valor razonable



Gráfico 5

**Carteras de pasivos financieros a valor razonable**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Cartera de negociación	76,4%	81,9%	74,0%	73,7%	77,4%	77,0%
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en resultados	19,7%	14,0%	21,7%	21,9%	17,9%	18,1%
Derivados de cobertura	4,2%	3,8%	3,7%	3,9%	4,2%	4,5%
Ajustes a pasivos financieros por macro-coberturas	-0,3%	0,3%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Tabla 3**
**Impacto de los ajustes por valoración en el patrimonio neto**

**Gráfico 6**
**Impacto de los ajustes por valoración en el patrimonio neto**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ajustes por valoración de los activos financieros disponibles para la venta	5,1%	0,9%	2,0%	-1,5%	-2,0%	-1,0%
Resto de categorías que constituyen el patrimonio neto	94,9%	99,1%	98,0%	101,5%	102,0%	101,0%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Tabla 4**

### Impacto de los cambios de valoración del valor razonable sobre el resultado del ejercicio

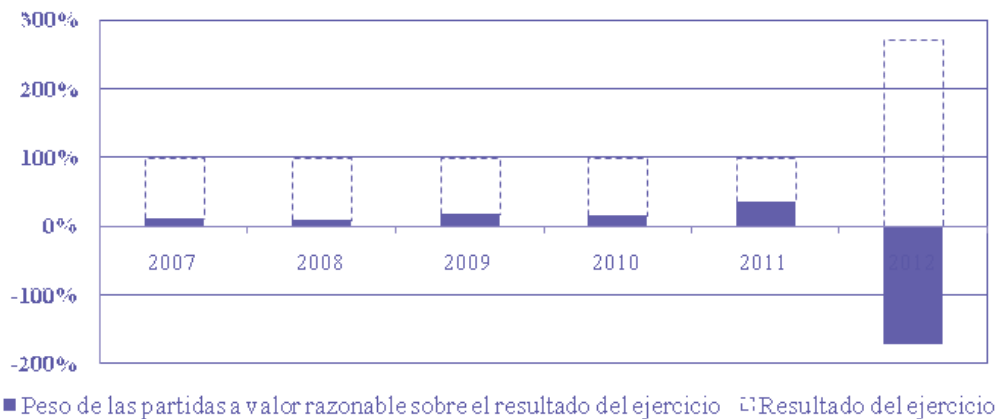


Gráfico 7

### Impacto de los cambios de valoración por aplicación del valor razonable sobre el resultado del ejercicio

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Peso de las partidas a valor razonable sobre el resultado del ejercicio	11,6%	8,5%	18,3%	15,0%	35,0%	-172,2%
Resto de partidas que afectan al resultado	88,4%	91,5%	81,7%	85,0%	65,0%	272,2%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 5