

EL CAMINO HACIA EL VALOR RAZONABLE*

(The way to Fair Value Accounting)

María Antonia García Benau

Catedrática de la Universitat de València

Ana Zorio Grima

Profesora Ayudante de la Universitat de València

RESUMEN

Ante la exigencia de que las empresas europeas cotizadas elaboren sus estados financieros consolidados de acuerdo con la normativa del IASB a partir de 2005, la Unión Europea ha modificado recientemente la IV y VII Directivas para introducir el valor razonable como criterio de medición de los instrumentos financieros. De este modo, se posibilita el cumplimiento de la IAS 39, sin quebrantar las disposiciones comunitarias. No obstante, ello supone un importante cambio en el modelo contable europeo, en el que hasta ahora regía el principio del precio de adquisición, sólidamente sustentado por el principio de prudencia. En este trabajo enmarcamos teóricamente este nuevo criterio de valoración y su introducción en nuestro ámbito más próximo, así como su posible extensión a otras áreas contables de acuerdo con las últimas tendencias internacionales. Asimismo, presentamos una revisión de la investigación empírica realizada en diferentes países, fundamentalmente del ámbito anglosajón, sobre los efectos de este método de valoración en las distintas partidas del balance que son susceptibles de su aplicación. En un futuro, muy probablemente se abrirán también líneas similares de investigación en nuestro país.

Palabras claves: valor razonable, modificación directivas, entorno internacional, evidencia empírica.

ABSTRACT

Since listed companies will be required to prepare their consolidated annual accounts in accordance with IASB standards, from 2005 at the latest, the European Commission has recently modified the IV and VII Accounting Directives, in order to introduce fair value accounting for financial instruments. This way, companies can comply with IAS 39 and observe at the same time the European dispositions. Nonetheless, this is an important change in the European Accounting model, which has been up to now based on the historic cost, according to the principle of prudence. In this paper, we analyse the theoretical framework for this valuation criterion and provide some insight for its introduction in our environment. Moreover, we look into its possible extension to other accounting areas, following the latest trends in the international arena. A thorough literature revision is presented with regard to the use of fair value accounting in different areas. In the near future, similar avenues for research may be explored in the Spanish setting.

Key words: fair value, changes in EU directives, international environment, empirical evidence.

* Este trabajo ha sido financiado por el proyecto de investigación GR01-297 de la Generalitat Valenciana. Asimismo, nos gustaría expresar nuestro agradecimiento a los revisores anónimos de esta revista, por sus valiosas sugerencias y recomendaciones.

1. INTRODUCCIÓN

Dado el fenómeno creciente de globalización de la economía, y de las finanzas en particular, en los últimos años se han producido importantes desarrollos en términos de armonización internacional de la información financiera. El objetivo fundamental de dichos avances consiste en favorecer la obtención de recursos financieros por parte de las grandes empresas en los mercados de capitales más desarrollados del mundo.

En este sentido, la Unión Europea va a crear un pasaporte único para cotizar en los mercados de capitales europeos y para ello ha publicado un borrador de directiva en el cual se especifican la estructura y el mínimo desglose informativo a incluir en los distintos prospectos preceptivos (véase Comisión Europea, 2001a). De este modo, los mercados de capitales de la Unión Europea pasarían a estar plenamente integrados, de acuerdo con las directrices ya establecidas en el Plan de Acción para Mejorar el Mercado Único de Servicios Financieros (véase Comisión Europea, 1999).

Estos avances en pro de la mejora del libre flujo de capitales van a traer consigo la necesidad de lograr una mayor armonización de la información financiera que las empresas han de presentar en las respectivas comisiones supervisoras de los distintos mercados bursátiles. Así, en la línea marcada por la Comunicación de la Comisión de 1995 en la que se hizo público un importante cambio en la estrategia armonizadora europea para sumarse a los esfuerzos del *International Accounting Standards Committee* (IASC), se ha emitido una nueva Comunicación en junio de 2000 (puede verse Comisión Europea, 1995 y 2000a). De acuerdo con este nuevo documento, a las empresas cotizadas de la Unión Europea se les va a exigir la presentación de sus estados consolidados en conformidad con las normas emitidas por el IASC, recientemente rebautizado *International Accounting Standards Board* (IASB).

En la normativa de este organismo internacional¹, el método de valoración denominado *valor razonable* (*fair value* en la terminología anglosajona) ha sido introducido en años recientes para tratar una gama cada vez más amplia de elementos de los estados financieros. De entre estos elementos, cabe destacar, por el novedoso planteamiento que suponen y por su impacto más inmediato sobre las empresas de nuestro entorno más próximo, los instrumentos financieros. Por todo ello, hemos de destacar que la Unión Europea ha modificado a final de mayo de 2001 sus directivas contables

¹ A lo largo de este trabajo, en lugar de usar la expresión que se viene utilizando hasta la fecha de Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) o *International Accounting Standards* (IAS), nos referiremos en términos generales a las normas del IASB como *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Así se refiere a estas normas la nueva constitución revisada del organismo internacional, aprobada por la Fundación del IASB el pasado mes de marzo (IASB, 2002) y el borrador de un "Prefacio" a estas normas (IASB, 2001). Como el propio IASB, mantenemos la denominación IAS para las normas ya emitidas previamente.

basadas en la contabilización de activos al precio de adquisición o coste de producción, para dar cabida a este nuevo método de valoración (véase Comisión Europea, 2001b).

A la vista de los radicales efectos que la introducción de este nuevo tratamiento de valoración va a suponer, creemos oportuno realizar un análisis de las implicaciones de la utilización del *valor razonable*, basándonos en las experiencias en otros países y la evidencia empírica obtenida al respecto por algunos trabajos de investigación. Todo ello podrá sin duda aportar nuevas luces en un entorno como el nuestro.

El objetivo de este artículo es analizar las implicaciones que puede tener la aplicación del *valor razonable* y reflexionar sobre lo que podría suponer su aplicación en nuestro país. Tras esta introducción, planteamos en el segundo apartado la disyuntiva que impone entre la noción de relevancia y fiabilidad de la información financiera, el cambio conceptual del rendimiento del valor económico que ocasiona el valor razonable, y el cambio al que debe someterse el actual sistema de Directivas comunitarias para adaptarse a la nueva estrategia de armonización contable perfilada por la Unión Europea para sumarse definitivamente a los esfuerzos del IASB, en cuyo modelo el valor razonable va ganando un protagonismo progresivo. Así, destacamos que las Directivas comunitarias ya han sido modificadas para posibilitar la aplicación del *valor razonable* a los instrumentos financieros y dedicamos el tercer apartado a identificar otras áreas en las que se ha ido introduciendo el uso de este novedoso criterio de valoración en el panorama internacional. El cuarto apartado presenta una analogía transversal en el estudio de estas tendencias, esto es, se centra en la búsqueda de amparo en la evolución normativa internacional y de otros países. Llegado este punto y al objeto de valorar con evidencia empírica los resultados de la aplicación del *valor razonable*, en el quinto apartado, ofrecemos una revisión de la literatura sobre las conclusiones que se derivan de diversos estudios sobre los efectos de la utilización de este método de valoración, lógicamente en el entorno de los países más avanzados en este sentido. En el sexto y último epígrafe, mostramos un conjunto de reflexiones que se desprenden de la investigación realizada, así como nuestra propia visión sobre el desarrollo futuro de la aplicación de nuevos métodos de valoración en la contabilidad de las empresas de cara a conseguir una mayor relevancia para los usuarios en la toma de decisiones de inversión.

2. LA DISYUNTIVA RELEVANCIA-FIABILIDAD Y LOS CAMBIOS A INCORPORAR AL ACTUAL MODELO CONTABLE

La introducción del *valor razonable* como criterio de valoración, quiebra de modo importante el principio del precio de adquisición que hasta ahora regía de modo

prácticamente indiscutible en el modelo contable español y europeo, matizado, eso sí, por la perspectiva del principio de prudencia y con la excepción de algunas concesiones a la posibilidad de revaluación (véase Pulido, 2000; López y Rodríguez, 2001). Con el *valor razonable* se produce una ruptura en pro, por así decir, de una noción más próxima a la de valor de mercado (*mark to market*, en la terminología anglosajona).

Siempre que exista un claro referente de valor de mercado, la principal ventaja de la utilización del *valor razonable* consiste en su neutralidad (Wahlen *et al.*, 2000). Sin embargo, en el caso de que no exista un mercado organizado, completo y profundo, en el que se negocien dichos activos (pasivos) resulta bastante discutible cómo medir ese *valor razonable* (piénsese que el uso de un *valor de salida* o *liquidación*, el *valor de reposición* de un activo o el *valor en uso* podrían dar lugar a valores claramente discordantes- King, 1999).

El *Financial Accounting Standards Board* (FASB) ha emitido recientemente una serie de documentos, que ofrecen algunas orientaciones sobre cómo calcular el *valor razonable*, si no existe un mercado de referencia para el elemento en cuestión. Su objetivo consiste en clarificar algunas de las dudas planteadas a raíz de la publicación del *FASB Concept Statement No. 7, Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements*. Así, se subrayan un conjunto de elementos que deben considerarse en la determinación del *valor razonable*, de principios y supuestos de referencia para hacer operativo este criterio. Como se aprecia en la tabla 1, el FASB considera que si no existe un mercado organizado de referencia y el *valor razonable* ha de ser estimado, cinco son los elementos que componen el valor económico. Los principios que guían una correcta aplicación del *valor razonable* son reglas simplificadas que se apoyan en unas orientaciones de referencia básicas pero necesarias, si bien creemos que siguen dejando amplio margen a la subjetividad en la determinación del *valor razonable* de un elemento. Para ir más allá, el FASB ha indicado una jerarquía de estimaciones del valor razonable (véase, por ejemplo, el SFAS 140, párrafos 68-70).

Una de las consecuencias de mayor trascendencia derivadas de este cambio en los criterios de reconocimiento y valoración, consiste lógicamente en su efecto sobre la cifra de recursos propios obtenida por la entidad. Es decir, el valor razonable ocasiona un cambio conceptual en el rendimiento económico, su modelo de cálculo y sobre el tipo de presentación que puede adoptar.

Siguiendo los principios del precio de adquisición y de prudencia, los beneficios no realizados no se consideran en los estados contables, como norma general. Ahora bien, la introducción del *valor razonable* va a suponer el reconocimiento de los mismos, dando cierto protagonismo al estado de variación de los fondos propios (de acuerdo con la terminología del IASB) o de "pérdidas y ganancias totales" (denominado *comprehensive income* en el ámbito del FASB).

Tabla 1
Elementos, principios y referencias para el cálculo del *valor razonable*
si no existe un mercado de referencia, según el FASB

ELEMENTOS DETERMINANTES DEL VALOR ECONÓMICO	PRINCIPIOS PRÁCTICOS A CONSIDERAR	MARCO DE REFERENCIA SOBRE CÓMO DEBERÍA OPERAR EL MERCADO, SI EXISTIERA
<p>Estimación de futuros flujos de caja.</p> <p>Expectativas sobre variaciones posibles en términos cuantitativos o temporales de dichos flujos de caja.</p> <p>Valor-tiempo del dinero representado por el tipo de interés libre de riesgo.</p> <p>El precio asociado al mantenimiento del riesgo inherente al activo o pasivo.</p> <p>Otros factores, a veces imposibles de identificar, como la falta de liquidez y las imperfecciones del mercado.</p>	<p>No pasar por alto ningún elemento.</p> <p>Usar presunciones consistentes y no considerar un elemento por duplicado.</p> <p>Tratar de no fijar la escala de valoración de forma forzada.</p> <p>Usar el valor medio del total de valoraciones posibles, en lugar del máximo o mínimo valor, aunque éstos parezcan más probables.</p> <p>No deben inventarse datos desconocidos.</p>	<p>El comprador de un activo (o la entidad que asume un pasivo) tiene un uso actual del mismo o la posibilidad de dárselo.</p> <p>El comprador de un activo (o la entidad que asume un pasivo) le dará el mejor uso posible.</p> <p>El comprador de un activo (o la entidad que asume un pasivo) puede obtener información razonable sobre la condición del activo (no hay asimetrías de información).</p> <p>El comprador de un activo (o la entidad que asume un pasivo) está interesado específicamente en él.</p> <p>El comprador de un activo (o la entidad que asume un pasivo) realizará la transacción más favorable en el mercado.</p>

Fuente: Elaboración basada en Foster y Upton (2001).

El FASB ya comenzó a considerar este estado financiero en su marco conceptual desde fines de la década de los setenta, dedicándole en profundidad el *FASB Statement No 130, Reporting Comprehensive Income*. Por su parte, el IASB exige la presentación del estado variación del neto en la IAS 1 “Presentación de estados financieros”, revisado en 1997, proponiendo para ello tres tipos de formatos diferentes.

Así, la tendencia creciente de recoger en los estados financieros el efecto del *valor razonable* de un número cada vez más amplio de activos tiene su explicación en que los usuarios de la información financiera encuentran en los valores de los activos y los cambios en este valor, una información fundamental al analizar el rendimiento económico de la entidad. En este sentido, el dilema al cual se enfrenta el IASB y otros organismos internacionales consiste en que, aunque la misión de la cuenta de resultados sea reflejar el rendimiento económico, es un hecho que, de acuerdo con las normas actuales, no se exige que muchos de los cambios reconocidos en los valores aparezcan en dicha cuenta de resultados - estado de información que, por excelencia, se supone

representa el rendimiento financiero. Por ejemplo, de acuerdo con las IAS actuales, algunos cambios de valor que no se recogen en la cuenta de resultados al ser reconocidos, son "reciclados" a la cuenta de pérdidas y ganancias cuando el activo se vende finalmente (pensemos en los activos financieros disponibles para la venta y pérdidas y ganancias diferidas en moneda extranjera). No obstante, algunos cambios de valor puede que nunca sean registrados en la cuenta de resultados, como en las revalorizaciones de algunas propiedades (IAS 16).

Algunos países ya han dado los primeros pasos de cara a resolver la necesidad de proporcionar al usuario un estado que le sirva como herramienta adecuada para observar el rendimiento económico obtenido por la empresa. Así, hemos de señalar que los Estados Unidos, el Reino Unido, Hong Kong y Australia han aprobado recientemente el requisito por el cual las empresas están obligadas a presentar un estado financiero básico que muestre el beneficio o pérdida neta del período junto con otras pérdidas y ganancias reconocidas en el período que no fueron incluidas en la cuenta de resultados. En la mayoría de los casos (con excepción de Hong Kong) se precisa un total global que muestre las "pérdidas y ganancias totales".

El proyecto del IASB sobre rendimiento económico se posiciona de modo similar y recomienda que el rendimiento económico sea presentado en un único estado financiero (G4+1, 1999). Dicho estudio recomienda asimismo que a) no se permita de modo general el "reciclaje", b) quede eliminada la categoría de partidas extraordinarias, c) los resultados anormales o excepcionales se muestren en una categoría separada de ingresos y gastos, d) se muestren por separado los resultados de operaciones continuadas de los de las discontinuas y e) los cambios en las políticas contables sean divulgados también con efecto retrospectivo al aplicar la nueva política en los resultados recalculados de períodos anteriores. En esta línea, el grupo de trabajo del IASB para este proyecto se encuentra actualmente en proceso de redacción de un documento (*Draft Statement of Principles*) en el que se expresarán formalmente las intenciones del IASB al respecto y se solicitará la opinión y comentarios de las distintas partes interesadas.

Por lo que se refiere a nuestro ámbito más inmediato y ante la necesaria reforma contable impuesta por los cambios en el entorno internacional, se ha suscitado un importante debate entre los autores y grupos de estudio españoles. Así, se considera que el estado de variación de fondos propios debería ser elevado a la categoría de estado financiero por sí mismo, a la altura de la cuenta de resultados, balance de situación o memoria. En este estado quedaría, pues, reflejado el efecto del *valor razonable* sobre la cifra de fondos propios de la entidad.

De acuerdo con la Comunicación de la Comisión de junio de 2000, básicamente contenida en una Propuesta de Reglamento (véase Comisión Europea, 2000a y 2000b), las empresas cotizadas europeas deberán elaborar su información consolidada

en conformidad con las normas del IASB desde, al menos, 2005, respetando también lo establecido en las Directivas europeas².

Lo anterior lleva a plantearse la pregunta siguiente: ¿Hasta qué punto y cómo deben modificarse las Directivas europeas para dar cabida a esta normativa? La *Fédération des Experts Comptables Européens* (FEE) ha emitido un documento de discusión sobre las distintas posibilidades de modernización de las Directivas europeas en materia de contabilidad (FEE, 2001a), considerando cuatro enfoques diferentes (véase tabla 2). La FEE se muestra partidaria de eximir a las empresas que usen los IFRS o IAS de cumplir las Directivas, pasando a estar sujetas a un régimen de mercado de capitales, o bien, crear una versión superior de directivas contables para empresas que apliquen los IFRS, incluyendo cuestiones no tratadas por las normas del IASB. No obstante, parece que de momento la Comisión Europea se ha decantado por el tercero de los enfoques propuestos, es decir, por realizar cambios mínimos para eliminar algunas de las incompatibilidades actuales entre las IAS y las Directivas contables y potenciar así que las soluciones de los países miembros converjan paulatinamente con las del IASB (véanse las perspectivas futuras de normalización contable en España, según Cea, 2000 y Ortega y Ros, 2000).

El problema fundamental de realizar un cambio en las Directivas se centra en la diferencia de las funciones y objetivos de la información financiera elaborada de acuerdo con las normas del IASB o las Directivas. Los estados contables elaborados conforme a los IFRS (o IAS) tienen una función informativa, no legalista. No obstante, los estados contables en la IV Directiva sí son documentos con carácter legal, que sirven también a efectos de mantenimiento del capital y distribución de dividendos.

El principio de prudencia tiene carácter preponderante en la IV Directiva, con inclusión explícita del principio de realización, pues se dice que tan sólo los beneficios realizados a la fecha de cierre deben ser reconocidos (art. 31). Por su parte, en la normativa internacional, la prudencia es tan sólo una de las características cualitativas de la información que sirven para sustentar la característica de fiabilidad, al mismo nivel que la representación fiel, la sustancia sobre la forma, la neutralidad y el carácter completo. Así, en el Marco Conceptual del IASB se interpreta la prudencia como un grado de precaución en las estimaciones, para que ni los activos o ingresos estén sobrevalorados, ni los pasivos o gastos, minusvalorados.

² El pasado mes de marzo, el Parlamento Europeo aprobó dicho Reglamento, señalando algunas enmiendas. Los estados miembros podrán decidir si las empresas no cotizadas deben aplicar también las normas del IASB y tendrán la posibilidad de dejar exentas del requisito de su aplicación hasta el año 2007 a dos tipos de empresas: a) empresas cotizadas al menos en un mercado de capitales de la Unión Europea y en otro extranjero y que utilizan otras normas internacionalmente reconocidas en la elaboración de sus estados consolidados y b) empresas que sólo acuden a los mercados financieros para emitir empréstitos (Comisión Europea, 2002).

Para resolver este conflicto entre los dos conjuntos de normas, directivas e IFRS, la FEE (2001a) propone adoptar tan sólo un Marco Conceptual en el seno de la Unión Europea, inclinándose por el del IASB por ser el más indicado a estos efectos. El mencionado artículo 31 debería ser modificado y, de nuevo, habría que hacer frente a los problemas relativos a la fiscalidad y restricciones al reparto de beneficios.

Dada la hegemonía del precio de adquisición en el modelo contable europeo, ante la tendencia del IASB de utilizar el *valor razonable* en un número creciente de situaciones, se impone la modernización de las Directivas para, al menos, permitir este nuevo método de valoración en el ámbito de los instrumentos financieros - elementos que probablemente más desarrollo y sofisticación han alcanzado en los últimos años.

En mayo de 2001, el Consejo de la Unión Europea y el Parlamento aprobaron finalmente la Directiva que moderniza las Directivas europeas para introducir el método del *valor razonable* (véase Comisión Europea, 2001b). Esta Directiva viene a modificar la IV Directiva sobre Cuentas Anuales, la VII Directiva sobre Información Consolidada y las Directivas concernientes a entidades bancarias para posibilitar la valoración de ciertos instrumentos financieros al *valor razonable* (para más información puede consultarse Castrillo y Marcos, 2001).

Así, a pesar de las ventajas de este nuevo criterio de valoración, la comparabilidad de la información presentada por las empresas puede verse afectada, dado el amplio margen de discrecionalidad que se ofrece al regulador nacional. Consideramos que este tema debe ser objeto de discusión no de forma aislada para el tratamiento del *valor razonable*, sino dentro de la política de armonización contable diseñada por la Comisión Europea. De este modo y de acuerdo con la Comunicación de junio de 2000, donde se especifica el camino a seguir en materia de armonización europea, se va a exigir la elaboración de la información consolidada de las empresas cotizadas de acuerdo con los IFRS (o IAS). En este sentido, la introducción del *valor razonable* posibilita el tratamiento de los instrumentos financieros de acuerdo con la IAS 39.

Para ir más allá en la comparabilidad de la información financiera preparada por distintos tipos de empresas (por ejemplo, cotizadas o no-cotizadas), y a la luz de la evidencia obtenida por García Benau y Zorio (2002), creemos que la estrategia de la Comisión de permitir un amplio margen de flexibilidad a los países miembros para que consideren las características del entorno local y la posibilidad de extender el requisito de opción/obligación a otras empresas es adecuada. En este sentido, el hecho de que la nueva Directiva de inclusión del *valor razonable* permita asimismo un cierto margen de maniobra en el ámbito nacional nos parece una iniciativa adecuada y conforme con la estrategia general diseñada por la Comisión Europea en materia de armonización contable. Ello no es óbice, sin embargo, para que, en nuestra opinión, la Unión Europea deba recuperar en el medio-largo plazo, el objetivo de mantener un único modelo con-

Tabla 2
Enfoques para la modernización de las Directivas europeas sobre contabilidad

ENFOQUE	Eximir a las empresas que usen los IFRS de cumplir las Directivas, pasando a estar sujetas a un régimen de mercado de capitales.	Crear una versión superior de directivas contables para empresas que apliquen los IFRS, incluyendo cuestiones no tratadas por los IFRS.	Realizar cambios mínimos para eliminar algunas de las incompatibilidades actuales y permitir así que las normas nacionales converjan con las del IASB.	Modernizar completamente las Directivas.
VENTAJAS	<ul style="list-style-type: none"> • No hay necesidad de ir haciendo cambios para incorporar futuros desarrollos de la normativa internacional. • Es una solución rápida, facilitando cumplir con las restricciones temporales que se marcan en la Comunicación de la Comisión y su propuesta de Reglamento (véase Comisión Europea, 2000a y b). • Por el momento podrían evitarse largas discusiones sobre asuntos delicados pues con la introducción de solamente un artículo se implantaría este enfoque. • Con relación al análisis coste-beneficio, este enfoque minimizaría los costes del cambio para las empresas que no usan los IFRS. 	<ul style="list-style-type: none"> • Se elimina el peligro de introducir en las Directivas artículos en disconformidad con los IFRS. • Se facilitaría el carácter proactivo del mecanismo de "endorsement" (aceptación de la norma). • Tiempo relativamente corto de implantación de este enfoque. • Mantiene los artículos con soporte legal. 	<ul style="list-style-type: none"> • Este enfoque puede ser implantado en menor tiempo que una modernización completa de las Directivas. • Permite que las normas nacionales converjan con los IFRS, puesto que se eliminan todos los obstáculos. • Mantiene el soporte legal del articulado comunitario. 	<ul style="list-style-type: none"> • Las Directivas se adaptarían completamente a los IFRS y se eliminarían todas las incompatibilidades. • Las Directivas proporcionarían un único conjunto de normas para todas las empresas de responsabilidad limitada. • Las empresas no coitizadas (si así lo permitiese su país) podrían usar los IFRS sin entrar en conflicto con las Directivas. • Permitiría / exigiría una convergencia de las normas nacionales a los IFRS. • Mantiene el soporte legal del articulado comunitario.
INCONVENIENTES	<ul style="list-style-type: none"> • Si la exención se aplicase también a las cuentas individuales, distintos aspectos de la ley de sociedades deberían abordarse asimismo por otras vías. • Conduciría a diferentes sistemas contables y podría resultar difícil para las empresas que no usen los IFRS, cambiar a los otros sistemas (por ejemplo en el caso de ampliación de capital u OPV), especialmente en el caso de que las normas nacionales no converjan con los IFRS. • Podría considerarse una solución a corto plazo, puesto que el objetivo final sería tener un solo conjunto de normas para cuentas individuales y consolidadas. • No permitiría que los GAAP nacionales convergieran con los IFRS en las áreas de conflicto IFRS-Directivas, a no ser que se modificaran finalmente las propias Directivas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Podría considerarse una solución a corto plazo, puesto que el objetivo final sería tener un solo conjunto de normas para cuentas individuales y consolidadas. • No permitiría que los GAAP nacionales convergieran con los IFRS en las áreas de conflicto IFRS-Directivas, a no ser que se modificaran finalmente las propias Directivas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Complejidad de los asuntos a discutir, incluso si se introducen como opciones por parte de los estados miembros. • Llevará mucho tiempo, y ello puede poner en peligro que se alcance la fecha fijada para 2005. • Problemas potenciados de incumplimiento en el futuro. • Dejará probablemente algunas áreas por cubrir y en ese caso, habrá que plantearse que normas deberían aplicarse, es decir, IFRS o normas nacionales. • La modernización total es costosa porque exige que todas las empresas cubiertas por las Directivas cambien su sistema contable. 	<ul style="list-style-type: none"> • Complejas cuestiones de carácter político podrían suponer un largo tiempo de implantación. Difícilmente la fecha de 2005 resultaría alcanzable. • Para solventar aspectos complejos, quizá habría que introducir algunas opciones. La proliferación de opciones podría hacer peligrar los objetivos de comparabilidad y armonización de las Directivas. • Se debería dar cierta flexibilidad a este enfoque de modernización total de las Directivas para no poner en peligro que las Directivas puedan seguir la rápida evolución de los IFRS. • Podría seguir habiendo problemas de incumplimiento de los IFRS en el futuro. • La modernización total es costosa pues exige que todas las empresas cubiertas por las Directivas cambien su sistema contable.

Elaboración basada en FEE (2001a).

table no sujeto a la fractura determinada por el hecho de que la sociedad cotice o no en mercados de capitales. Ahora bien, para ello deberán superarse no sólo las complicaciones de carácter jurídico-legal, sino también las importantes dificultades que surgen, dados los distintos modos de gobierno de las sociedades tradicionales de cada sistema contable europeo, fundamentalmente derivados de su tejido empresarial, formas de supervisión (*enforcement*) y cultura contable (véase FEE 2001b).

La finalidad de la Directiva no es pues reemplazar el coste histórico como la base de valoración de acuerdo con el sistema contable basado en las Directivas, sino simplemente complementarlo, fundamentalmente porque no existe un consenso en el ámbito internacional de que en todos los casos sea apropiada la utilización del *valor razonable*. De hecho, no existe un acuerdo internacional sobre la valoración de la deuda de las empresas por el *valor razonable*, por ejemplo.

En todo caso, no podemos pasar por alto las dificultades que el *valor razonable* implica. Dichas dificultades adquieren dimensiones sustanciales, incluso para elementos tan específicos como los instrumentos financieros, que en principio tienen normalmente una muy buena referencia en los mercados organizados para determinar el *valor razonable*. De este modo, hemos de recordar que, si bien la publicación de la IAS 39 en diciembre de 1998 constituyó el momento culminante por el cual el antiguo IASC daba por resueltas las cuestiones identificadas por la IOSCO en 1993, cumpliendo así su parte del acuerdo con esta organización firmado en 1995 (Zorio y Garrido, 1999), esta norma fue revisada en octubre de 2000 y el IASB ha emitido un total de seis bloques de preguntas y respuestas, que constituyen una guía en la aplicación práctica de la IAS 39.

Igualmente, debe subrayarse que en 1997, cuando el entonces IASC comenzó a trabajar en el proyecto que finalmente resultó en la publicación de la IAS 39, dicho organismo se unió a un grupo de reguladores contables nacionales para colaborar en un trabajo conjunto sobre medición de los activos y pasivos financieros a su *valor razonable*. Los resultados de este grupo de trabajo se han publicado bajo la forma de un documento de discusión y el IASB espera ahora recibir comentarios de la comunidad contable internacional (véase JWG³ *on International Standard Setters on Financial Instruments*, 2000; Herranz, 2001). Los Estados Unidos, Reino Unido, Canadá y Australia se encuentran trabajando en paralelo en proyectos de similares características, que también se enmarcan en el citado trabajo del JWG, sobre la valoración de todos los instrumentos financieros por su *valor razonable* (véase FASB, 2001; Hague, 2001; Campbell, 2000).

³ El *Joint Working Group* (JWG) integra a los reguladores de Australia, Nueva Zelanda, Canadá, Francia, Alemania, Japón, los cinco países nórdicos, Reino Unido y Estados Unidos, así como el propio IASB.

3. LA EXTENSIÓN DEL VALOR RAZONABLE MÁS ALLÁ DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS, EN LAS NORMAS DEL IASB

Aunque la introducción del *valor razonable* en el ámbito de la Unión Europea queda restringida a ciertos instrumentos financieros, no debemos pasar por alto que la tendencia internacional es la de ir valorando cada vez un número mayor de elementos con este criterio. Esta sección identifica otros elementos patrimoniales en los que se ha ido introduciendo este método de valoración, en la normativa del IASB.

Por lo que se refiere a las normas de este organismo internacional, además de la IAS 39 dedicada a la valoración de instrumentos financieros (véanse Esteban y Luna, 2000; Álvarez López, 2001), hemos de destacar que las nuevas normas sobre propiedades de inversión, IAS 40, y agricultura, IAS 41 (véase Castrillo y Marcos, 2000), otorgan de nuevo un lugar destacado al *valor razonable*. Además de en estas dos nuevas normas, donde recibe una posición privilegiada, el *valor razonable* también se utiliza en las normas internacionales del IASB o sus interpretaciones con cierta frecuencia, tal como analizamos a continuación.

En la IAS 8 sobre el “Beneficio o pérdida neta del período, errores y cambios en políticas contables” se especifican algunos ejemplos de ingresos o gastos que no deben incluirse en la cuenta de pérdidas y ganancias cuando así lo disponga otra IAS o IFRS (como, por ejemplo, los cambios en el *valor razonable* de activos disponibles para la venta, de acuerdo con la IAS 39 o los cambios en el *valor razonable* del inmovilizado revalorizado de la IAS 16).

En la IAS 16 sobre “Inmovilizado” se señala que cuando un activo se obtiene por permuta con otro activo, se contabiliza el valor de coste del modo siguiente:

- En el caso de activos no similares, por el *valor razonable* del activo adquirido, que será también el *valor razonable* del activo que se cede
- En el caso de un activo con uso similar en la misma línea de negocio, al valor neto contable del activo cedido (es decir no se reconoce pérdida o ganancia en la transacción). El *valor razonable* del activo puede proporcionar evidencia de una pérdida de valor del activo cedido, que debe ser reconocida mediante el saneamiento oportuno.

En lo referente al tratamiento posterior al reconocimiento inicial, la empresa debe valorar su inmovilizado al coste menos la amortización acumulada. Bajo el tratamiento alternativo, el activo debe presentarse por el importe revaluado, siendo éste su *valor razonable* en fecha de la revalorización menos la amortización subsiguiente.

Cuando se adopta el tratamiento alternativo, las revalorizaciones deben realizarse regularmente, de modo que el valor neto contable del activo no difiera materialmente de su *valor razonable* a fecha de balance. Cuando se revaloriza un activo, la totalidad de activos de su clase debe ser también objeto de revalorización.

La guía que se ofrece en esta norma para determinar el *valor razonable* del activo revalorizado se ha hecho consistente en la revisión de 1998, con la guía que se proporciona en la IAS 22 (revisado en 1998) sobre la determinación del *valor razonable* para contabilizar adquisiciones.

En la IAS 17 sobre "Arrendamientos" se especifica que en la contabilidad del arrendatario, los arrendamientos financieros deben reconocerse como un activo y un pasivo al menor del *valor razonable* del activo y el valor presente de los pagos por arrendamiento mínimos (descontados al tipo de interés implícito en el contrato de arrendamiento, si es posible y si no, a la tasa incremental de endeudamiento de la empresa) (IAS 17.12).

En las transacciones de venta y arrendamiento posterior (*sale and leaseback*), en caso de que la transacción resulte en un arrendamiento operativo, vuelve a ser de gran importancia el concepto de *valor razonable*, ya que (IAS 17.52):

– Si la transacción se realiza claramente al *valor razonable*, el beneficio o pérdida debe reconocerse inmediatamente.

– Si la transacción se realiza claramente por debajo de su *valor razonable*, la pérdida debe reconocerse inmediatamente, a no ser que se compense con alquileres futuros por debajo del precio de mercado, cuando habría sido completamente amortizado más allá de su período de uso.

– Si la transacción se realiza por encima de su *valor razonable*, el exceso sobre el mismo debe ser diferido y amortizado a lo largo del período de uso.

– Si el *valor razonable* en el momento de la transacción es menor que el valor neto contable, una pérdida igual a esta diferencia debe reconocerse inmediatamente (IAS 17.54).

En la IAS 18 sobre "Ingresos" se prescribe que los ingresos deben medirse al *valor razonable* de la correspondiente cuenta a cobrar.

En la IAS 19 sobre "Beneficios para los empleados" se especifica que para los planes de beneficios definidos la cantidad reconocida en el balance de situación debe ser el valor presente de los pagos futuros esperados necesarios para liquidar la operación que resulta del servicio del empleado en este período y los anteriores, ajustados por ganancias y pérdidas actuariales y coste de servicio no reconocido y reducida por el *valor razonable* de los activos del plan a la fecha de cierre de balance. Con la IAS 19 (revisada en 1998) se requiere que la empresa determine su obligación transitoria, es decir, el valor presente de la obligación tras el empleo menos el *valor razonable* en la fecha de adopción, de los activos del plan menos cualquier servicio pasado que deba ser reconocido en el futuro.

En la IAS 20 sobre "Subvenciones gubernamentales", las subvenciones no monetarias deben contabilizarse por su *valor razonable* (IAS 20.7).

En la IAS 22 sobre “Combinaciones de negocios” se proporciona una guía para identificar la empresa compradora. De hecho, entre los enunciados prácticos citados se especifica que el *valor razonable* de una de las empresas que se unen es significativamente mayor que el de la otra (IAS 22.11). En la IAS 22.15 se dan asimismo los requisitos que debe cumplir una combinación de negocios para que pueda ser considerada una unión de intereses (no debe poder identificarse a ningún adquirente y, entre otras condiciones, ha de demostrarse que el *valor razonable* de una empresa no es significativamente diferente al de ninguna otra empresa).

Por otra parte, se define el fondo de comercio como la diferencia entre el coste de adquisición y el *valor razonable* de la parte de los activos identificables menos las obligaciones asumidas (IAS 22.20). El coste de adquisición es la cantidad de efectivo pagada y el *valor razonable* de cualquier otra consideración realizada por el adquirente. Una consideración contingente debería incluir en el coste de adquisición en la fecha de adquisición si el pago de la cantidad es probable y puede ser medido de forma fiable (IAS 22.21).

Para medir los activos y pasivos adquiridos la IAS 22 proporciona los tratamientos siguientes:

– En el tratamiento de referencia, los activos y pasivos se miden al *valor razonable* agregado de los activos y pasivos adquiridos en la proporción en que el adquirente compra una parte de la empresa, y los socios externos se miden a través de la proporción minoritaria aplicada al valor neto contable previo a la compra (IAS 22.32).

– En el tratamiento permitido, los activos y pasivos se miden por sus valores razonables a la fecha de adquisición, expresándose la cifra de socios externos también como la proporción de los valores razonables de activos y pasivos (IAS 22.34).

Los valores razonables deben determinarse de acuerdo con el uso que pretende darles el comprador. Para ello se ofrecen unas orientaciones en la propia norma, conforme a categorías específicas de activos y pasivos. Cuando un activo o segmento de negocio va a ser retirado, ello es tenido en cuenta para determinar su *valor razonable* (IAS 22.39).

Cuando la adquisición se realiza a través de compras de acciones sucesivas, cada transacción significativa es tratada separadamente para el propósito de determinar el *valor razonable* de los activos y pasivos adquiridos y para determinar la cifra de fondo de comercio que se obtiene con cada transacción, comparando cada inversión individual con el porcentaje de participación en los valores razonables de los activos y pasivos adquiridos en cada paso. Si todos los activos y pasivos se vuelven a medir al *valor razonable* en cada una de las compras sucesivas, los ajustes relativos a las participaciones anteriores se contabilizan como revalorizaciones (IAS 22.36).

El valor neto de los activos y pasivos debe ajustarse cuando surja nueva evidencia que pueda ayudar a la determinación del *valor razonable* en la fecha de adquisición.

El fondo de comercio debería también ajustarse si al final del primer año tras la adquisición se realizó un ajuste, suponiendo que sea probable que la cantidad del ajuste se recupere a través de beneficios económicos futuros. Si no, el ajuste debería ser tratado como ingreso o gasto (IAS 22.68) – la SIC 22 proporciona más orientación al respecto.

El fondo de comercio negativo debe siempre ser medido y reconocido inicialmente como la diferencia completa entre el porcentaje de participación en los valores razonables de los activos y pasivos identificables, menos el coste de adquisición (IAS 22.59).

En la medida en que sea debido a pérdidas futuras esperadas y gastos identificados en el plan de adquisición del adquirente, el fondo de comercio negativo se reconoce como ingreso cuando cuando se producen dichas pérdidas y gastos futuros (IAS 22.61).

Un exceso del fondo de comercio negativo sobre el *valor razonable* de los activos no monetarios adquiridos se reconoce como ingreso sobre la vida media de esos activos no monetarios (IAS 22.62(a)).

De acuerdo con la IAS 26 sobre “Planes de pensiones”, las inversiones de los planes de jubilación de beneficios deben ser contabilizadas por su *valor razonable*. Para las acciones cotizadas, el *valor razonable* significa su valor de cotización en el mercado. Si no se pueden estimar los valores razonables para algunas inversiones, se divulgará por qué (IAS 26.33).

La IAS 28 sobre el “Método de puesta en equivalencia”, trata la contabilización de inversiones en empresas asociadas, especificando que se deben realizar los ajustes apropiados en la parte de beneficios o pérdidas tras la adquisición para tener en cuenta:

- La amortización de los activos depreciables, sobre la base del *valor razonable*.
- La amortización de la diferencia entre el coste de la inversión y la parte del inversor en los valores razonables de los activos identificables.

El objetivo de la IAS 32 sobre “Instrumentos financieros: presentación y divulgación” consiste en mejorar la comprensión de los usuarios de la utilización de instrumentos financieros, que aparece o no recogida en el balance de situación. Ello se consigue de tres formas fundamentales:

- Clasificación del instrumento financiero emitido como activo o pasivo.
- Establecimiento de estrictas condiciones para que los activos o pasivos puedan ser eliminados del balance de situación.
- Requisito de divulgar una amplia información sobre instrumentos financieros, incluyendo información sobre sus valores razonables:
 - Información específica sobre el *valor razonable* del instrumento financiero o divulgación de las causas por las cuales no es posible proporcionar esta información (IAS 32.77).

- Información especial si un activo se valora por encima de su *valor razonable* pues las disposiciones sobre saneamiento establecidas en la IAS 39 normalmente prohibirían esto (IAS 32.88).

De acuerdo con la IAS 33 sobre “Beneficios por acción”, los beneficios por acción diluidos (*diluted EPS*) se calculan ajustando la cifra de beneficios y el número de acciones por los efectos de opciones diluidas y otras acciones ordinarias potenciales. Concretamente, el denominador debe ajustarse por el número de acciones que se emitirían con la conversión de todas las acciones potenciales diluidas en acciones ordinarias, en la fecha del período contable en que se emitieron, bajo la presunción de que se habría obtenido un capital igual a su *valor razonable*.

La SIC 9 sobre “Combinaciones de negocios - clasificación como adquisición o unión de intereses” clarifica que a no ser que resulte imposible identificar a un comprador y al tiempo, se cumplan los tres requisitos de la IAS 22.16 (entre los cuales se exige una relativa igualdad en valores razonables), se considerará que se trata de una adquisición y no de una unificación de intereses.

La SIC 13 sobre “Entidades controladas de forma conjunta- contribuciones no dinerarias de las partes” especifica que los activos no monetarios aportados por las partes son similares cuando tienen una naturaleza y uso similares, así como un *valor razonable* semejante.

La SIC 22 sobre “Combinaciones de negocios- ajustes subsiguientes a los valores razonables y fondo de comercio reconocidos inicialmente” precisa las condiciones que deben cumplirse y la forma de reconocer activos y pasivos identificables que no fueron reconocidos en los estados financieros de la adquisición, cuando de pronto se posee nueva información que permite su identificación.

La SIC 28 sobre “Combinaciones de negocios - medida de las acciones emitidas como consideración de compra” vuelve a tomar como referencia del valor de las acciones su *valor razonable*. Expone que el precio publicado en un mercado activo en la fecha de intercambio de las acciones debería ser considerado la mejor evidencia del *valor razonable* de las acciones. Otro precio podría usarse tan sólo si pudiera demostrarse una fluctuación indebida, de modo que este otro precio proporcionara una medida más fiable del *valor razonable*.

La SIC 31 sobre “Ingresos- transacciones de permuta en las que intervienen servicios de publicidad” expone las circunstancias en las cuales el *valor razonable* de los servicios de publicidad recibidos o proporcionados en una permuta pueden ser medidos con fiabilidad.

En este sentido, Cea (2000) se muestra partidario de introducir el *valor razonable* en la regulación contable española en la línea marcada por las normas del IASB, en particular por lo que se refiere al tratamiento de las permutas de inmovilizados distin-

tos, canje de inmovilizado inmaterial por acciones emitidas, contabilización de las inversiones en empresas asociadas y valoración de la porción de los elementos patrimoniales en la fecha de adquisición de una sociedad. Sin embargo, es reactivo a la introducción del *valor razonable* en el tratamiento de la valoración posterior del inmovilizado, considerando el tratamiento actual más adecuado en nuestro entorno jurídico y económico. Por su parte, Martínez Churiaque (2001) presenta asimismo un interesante análisis comparativo de las normas del IASB en las que se ha introducido el valor razonable y sus equivalentes en la legislación contable española.

4. ANALOGÍA INTERNACIONAL SOBRE VALORACIÓN RAZONABLE

Una vez analizado el interés creciente del IASB por aplicar este método de valoración en un número cada vez mayor de sus normas, dedicamos esta sección al estudio de las tendencias que en los países contablemente más avanzados propugnan una utilización cada vez más extendida del *valor razonable* (véase Tabla 3).

El grupo G4+1 comprendía a los reguladores contables de Estados Unidos, Reino Unido, Canadá y Australia, junto con el antiguo IASC. Antes de su desmantelación, a consecuencia del incremento de poder que han ganado sus miembros en la nueva estructura reformada del IASB, el G4+1 ha publicado distintos estudios en los que se da una consideración especial al *valor razonable* para valorar distintas áreas conflictivas o emergentes. Así, podríamos destacar el estudio sobre "Compensación con acciones u opciones" (G4+1, 2000a) que precisa que el *valor razonable* debería ser el criterio de medición de la transacción, siendo a veces adecuado utilizar métodos para valorar opciones para determinar el *valor razonable* de éstas. Igualmente, el G4+1 publicó en 1996 y 2000 sendos estudios sobre la contabilización de arrendamientos, mostrando en ambos casos su respaldo a la utilización de *valores razonables* también en este ámbito (pueden consultarse G4+1, 1996 y 2000b).

A continuación exponemos, a grandes rasgos, cómo en los países integrantes del antiguo G4+1, están utilizando este método de valoración en distintas áreas contables.

En lo concerniente a Estados Unidos, país de referencia en el entorno internacional, hemos de destacar que en 1986 el FASB introdujo en su agenda de trabajo la revisión de los instrumentos financieros. Así, debemos señalar que, desde el inicio de la década de los noventa, el *valor razonable* se trata ampliamente en varias normas sobre tratamiento y divulgación de estos instrumentos financieros (SFAS 105, 107, 115, 119, 133, 138 y 140). En el terreno de la auditoría también se ha emitido una norma para la información que debe proporcionar la empresa sobre instrumentos financieros (SAS 92), y se espera emitir pronto una guía al respecto (véase Sanders y Clark,

Tabla 3
Analogía internacional sobre el interés por la valoración razonable
en algunas áreas

ÁREA PATRIMONIAL	GRUPO DE ESTUDIO INTERNACIONAL	ESTADOS UNIDOS	CANADÁ	REINO UNIDO	AUSTRALIA
Compensación o remuneración con acciones y opciones a los empleados.	G4+1 (2000a)	SFAS 123 (1995)	Handbook 3870 (2002)	UIFT 17 (2000) Considera adoptar G4+1 (2000a)	
Contabilización de arrendamientos	G4+1 (1996, 2000b)				Issues Paper 2 (arrendamiento operativo)
Instrumentos financieros	JWG (2000)	SFAS 105 (1990); SFAS 107 (1991); SFAS 115 (1993); SFAS 119 (1994); SFAS 133 (1998); SFAS 138 (2000); SFAS 140 (2000); SAS 92 (2000)	Se aplica IAS 32 Considera adoptar JWG (2000)	FRS 13 (1998) Considera adoptar JWG (2000)	AASB 1033 (1995)
Pensiones	JWG (2000)	SFAS 87 (1985)		FRS 17 (2000)	
Fondo de comercio e intangibles		SFAS 141 (2001); SFAS 142 (2001)	Handbook 1581(2001); 3062 (2002)	FRS 7 (1994, revisado 2000) FRS 10 (1998)	
Otros				FRS 19 (2000) (impuestos diferidos)	Issues paper 5 (propiedades de inversión) AASB 1010 (1999) y 1041 (2001) (revaluación de activos no circulantes)

2001). En la valoración de opciones sobre acciones para remunerar a los empleados de la empresa también se propone el *valor razonable* como alternativa al método del valor intrínseco (SFAS 123). En el SFAS 87, se señala el interés del *valor razonable* para medir las obligaciones de la empresa en materia de pensiones. Asimismo, en julio de 2001, el FASB emitió dos normas para exigir que se utilice un método de no-amortización del fondo de comercio y activos intangibles, basado en el saneamiento anual sólo en aquellos períodos en que el *valor razonable* esté por debajo del valor registrado (SFAS 141 y 142). En el FASB *Concepts Statement No 7*, se plantea el cálculo del *valor razonable* si no existe un mercado organizado de referencia.

Por su parte, en Canadá se ha emitido también una norma para introducir el *valor razonable* en la valoración de las opciones para remunerar a los empleados (sección del *Handbook* 3870). Se ha reformado asimismo la normativa contable para sanear el fondo de comercio y los intangibles tomando como referencia el *valor razonable* de dichos elementos (nuevas secciones del *Handbook*, números 1581 y 3062). Los instrumentos financieros se contabilizan, en líneas generales, de acuerdo con la IAS 32, pues desde 1989 el *Canadian Institute of Chartered Accountants* ha trabajado con el IASC de cara a estudiar la valoración de los instrumentos financieros. Debemos recordar igualmente que el CICA está considerando adaptar las propuestas apuntadas por el JWG para la *valoración razonable* de todos los instrumentos financieros.

En el Reino Unido, los avances en contabilización de instrumentos financieros vinieron auspiciados por la *British Bankers' Association* y la *Irish Bankers' Federation*, quienes ya en 1990 emitieron una recomendación (*Statement of Recommended Practice, SORP*) para valorar los instrumentos financieros mantenidos con propósitos de negociación a su valor de mercado. Posteriormente, en nuevas recomendaciones, se propuso reconocer los derivados en el balance de situación por su *valor razonable*, en 1991, en tanto que en 1996, se especificó que los cambios en dicho *valor razonable* debían reconocerse en la cuenta de pérdidas y ganancias. Desde mediados de la década de los noventa, la *Accounting Standards Board* también ha mostrado su inquietud por introducir el *valor razonable* en la regulación contable, concretamente en el ámbito de los instrumentos financieros, emitiendo un documento de discusión el respecto en 1996, que derivó en la aprobación de la norma FRS 13 (para más información puede consultarse Jackson y Lodge, 2000). Actualmente la ASB se encuentra esperando los comentarios a un documento de discusión, *Financial Instruments and Similar Items*, para realizar nuevos avances en este sentido, en la línea de las propuestas del JWG. Por lo que se refiere a la utilización del *valor razonable* para valorar otros elementos patrimoniales hemos de señalar la existencia del FRS 7 (sobre adquisiciones), ligeramente modificado por el FRS 19 (referente a la contabilización de impuestos diferidos), así como la interpretación UITF 17 que trata la compensación con acciones a los empleados (Holgate y Nailor, 2000). En

el FRS 10 se define el fondo de comercio como la diferencia entre la cantidad pagada menos el *valor razonable* de los activos y pasivos identificables de la entidad adquirida, definido propiamente en el ya mencionado FRS 7. Asimismo, la ASB está considerando el documento de discusión *Share-Based Payment* (G4+1, 2000a), en el cual se propone que se valoren las acciones u opciones a su *valor razonable* y se muestre su efecto directamente sobre la cuenta de resultados.

Por lo que concierne a Australia, hemos de señalar que la *Australian Accounting Standards Board* emitió a final de 1999 dos normas relacionadas con la valoración de activos no circulantes en los que el *valor razonable* pasa a ser el punto de referencia (AASB 1010 y al nuevo AASB 1041). Por lo que se refiere a los instrumentos financieros, Australia emitió en 1995 el AASB 1033 sobre presentación y divulgación, si bien en términos de reconocimiento y valoración todavía se halla en proceso de trabajo en la línea de las tendencias internacionales. El *Urgent Issues Group* en su reunión de marzo de 2001 trató la utilización del *valor razonable* en los siguientes aspectos: acciones emitidas en consideración de compra y transferencias internas con consideración de caja por debajo de su *valor razonable*. Asimismo, hemos de destacar la publicación de ciertos documentos de discusión donde también se aborda la posibilidad de utilizar el *valor razonable* (como en ciertos aspectos concretos del arrendamiento operativo y de las propiedades de inversión, tratados respectivamente en el *Issues Paper 2* y el *Issues Paper 5*).

5. EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE LOS EFECTOS DE LA MEDICIÓN AL VALOR RAZONABLE

En este apartado presentamos un análisis de la evidencia empírica que se ha obtenido de la aplicación del valor razonable, de forma que ello nos ayude a conocer mejor las verdaderas implicaciones de la utilización de este método de valoración (véase tabla 4). En nuestra opinión, y coincidiendo con Barth *et al.* (2001) a pesar del planteamiento opuesto esgrimido por Holthausen y Watts (2001), ello tiene especial interés para el ámbito regulador, de cara al diseño de las estrategias de armonización que en el medio plazo van a hacer converger nuestras soluciones contables con las tendencias internacionales más novedosas. En este sentido, tanto Leisering y Johnson (1994) como Beresford y Jonson (1995) subrayan el papel de la investigación contable realizada desde el ámbito académico, en las actividades del propio FASB estadounidense, y en términos semejantes se pronuncia el *Financial Accounting Standards Committee* de la *American Accounting Association*, tal como afirman Wahlen *et al.* (2000).

En primer lugar, destacamos los estudios que analizan el *valor razonable* en el ámbito de los instrumentos financieros. Normalmente se realizan regresiones de los precios de cotización de la acción sobre los beneficios, los activos y los pasivos de la entidad, así como sobre los instrumentos financieros objeto de interés. Los contrastes estadísticos de significatividad de los coeficientes obtenidos para estos últimos centran lógicamente las conclusiones de este tipo de investigación, confirmándose como es habitual el signo esperado para estos instrumentos financieros, es decir, positivo para los activos y negativo para los pasivos⁴.

Para el ámbito de los activos y pasivos financieros de carácter más tradicional, como acciones y bonos, por ejemplo, pueden consultarse, entre otros, los estudios de relevancia de Barth (1994), Ahmed y Takeda (1995), Bernard *et al.* (1995), Petroni y Wahlen (1995) y Barth y Clinch (1998). La evidencia que, a rasgos generales, se desprende de este tipo de investigación, basada en el mercado de capitales, ratifica la idea de que el *valor razonable* de estos elementos financieros tiene mayor relevancia en la toma de decisiones de los inversores que su precio histórico. Asimismo, la literatura resalta que se obtiene evidencia de que la fiabilidad del *valor razonable* de dichos instrumentos es significativamente menor si su liquidez en el mercado es reducida. Por ejemplo, Petroni y Wahlen (1995), al investigar el contenido informativo de la divulgación de *valores razonables* por parte de compañías aseguradoras estadounidenses, llegan a la conclusión de que dichos *valores razonables* de las inversiones en deuda del estado o en instrumentos financieros con cotización oficial son más relevantes que la divulgación de *valores razonables* de otros instrumentos financieros cuyos precios de mercado son más difíciles de obtener. No obstante, algunos trabajos apuntan que el error de estimación de las pérdidas o ganancias sobre la cifra de resultados debido a las fluctuaciones en el *valor razonable* podría llegar a ser lo suficientemente elevado como para eliminar la relevancia de contabilizar dichos elementos por su *valor razonable* (Barth, 1994).

No obstante, hemos de señalar que el reciente trabajo de Mozes (2002) basado en un modelo de valoración de ingreso residual, proporciona unos resultados contradictorios. Aunque se obtiene evidencia de que la información sobre valor razonable requerida por el SFAS 119 es relevante, el signo de la rentabilidad es contrario a lo que

⁴ Ahora bien, cabría plantearse la posibilidad de si es errónea la consiguiente interpretación de relevancia para las decisiones de inversión de la información sobre *valor razonable*. Tal como apuntan Skinner (1996) o Holthausen y Watts (2001), podría suceder que la significatividad de los coeficientes de los instrumentos financieros fuese indicativa de que sencillamente los precios de cotización están correlacionados con el valor razonable de los instrumentos financieros. Esta crítica podría ser igualmente extendida a otros estudios de relevancia, en general. No obstante, Barth *et al.* (2001) ofrecen, en cualquier caso, una réplica bien fundamentada sobre la validez de los aspectos econométricos y de diseño experimental de los modelos que generalmente se aplican en estos estudios de relevancia.

Tabla 4
Trabajos empíricos que evalúan la utilización del valor razonable
en diferentes áreas

ÁREA PATRIMONIAL	METODOLOGÍA UTILIZADA	TRABAJOS	CONCLUSIONES
Instrumentos financieros de carácter tradicional.	Regresión del precio de cotización de la acción sobre los instrumentos financieros (entre otras variables).	Barth (1994); Ahmed y Takeda (1995); Bernard <i>et al.</i> (1995); Petroni y Wahlen (1995); Barth y Clinch (1998); Mozes (2002).	El valor razonable proporciona información más relevante que el precio histórico, si bien el trabajo de Mozes (2002) obtiene resultados contradictorios sobre el signo esperado, según se trate de empresas de alto o bajo crecimiento.
Consolidación por puesta en equivalencia.	Regresión del precio de cotización de la acción sobre la información que se proporciona del valor razonable de la inversión (entre otras variables).	Graham <i>et al.</i> (1998).	Asociación positiva entre el valor razonable de la inversión y el precio de cotización de la matriz.
Instrumentos financieros derivados.	Regresión lineal (ya sea del precio de cotización de la acción sobre los instrumentos financieros derivados, entre otras variables, o de la variable DELTA, sensibilidad de la cartera de derivados ante un cambio mínimo en el subyacente, y el riesgo de cambio).	Venkatachalam (1996); Wong (2000).	Evidencia mixta.
Cobertura financiera.	Modelo teórico.	Melumad <i>et al.</i> (1999).	El método contable (valor razonable o flujos de caja) influye en la decisión de cobertura.
Préstamos bancarios.	Regresión del precio de cotización de la acción sobre la valoración de los préstamos concedidos (entre otras variables).	Barth <i>et al.</i> (1996); Eccher <i>et al.</i> (1996); Nelson (1996); Beaver y Venkatachalam (2000).	Evidencia mixta.
Pensiones.	Regresión del precio de cotización de la acción sobre este elemento patrimonial.	Barth (1991); Choi <i>et al.</i> (1997).	El valor razonable tiene mayor contenido informativo que el valor en libros.

Remuneración con opciones.	Regresión del precio de cotización de la acción sobre el gasto por plan de compensación con opciones sobre acciones (entre otras variables).	Aboody (1996); Rees y Stot (1998); Botosan y Plumlee (2001).	Evidencia mixta sobre si los beneficios derivados de un plan de compensación con opciones son superiores a su coste. La empresa lanza una señal al mercado sobre su proyección futura de crecimiento.
Activos intangibles.	Correlación con el precio de cotización.	Bubblitz y Ettredge (1989); Lev y Sougiannis (1996); Healy <i>et al.</i> (1997); Aboody y Lev (1998); Barth <i>et al.</i> (1998); Higson (1998); Chambers <i>et al.</i> (1999); Muller (1999); Kossovsky (2002).	Correlación positiva.
Activo fijo material.	Estudios de relevancia (regresión del precio de cotización de la acción); de fiabilidad de la reserva de revalorización sobre otras variables de interés; de las motivaciones subyacentes en las decisiones de revaluación.	Beaver y Ryan (1985); Bernard y Ruland (1987); Hopwood y Schaefer, (1989); Lobo y Song (1989); Brown <i>et al.</i> (1992); Whittred y Chan (1992); Aboody <i>et al.</i> (1999); Smith <i>et al.</i> (2000); Jaggi y Tsui (2001); Dietrich <i>et al.</i> (2001).	Evidencia positiva sobre la relevancia del valor revalorizado para los usuarios de la información financiera; evidencia sobre la mayor fiabilidad de la valoración si se realiza por tasadores externos y se auditan los estados financieros por una de las grandes firmas de auditoría; evidencia de la asociación entre la rentabilidad futura de la empresa y ese incremento en el valor de los activos que se hace público (teoría de la señal confirmada).
Mutualidades.	Diferentes metodologías aplicadas (estudio del caso, repercusión de la valoración razonable, regresión lineal...).	Jares y Lavin (1999); Smith <i>et al.</i> (2000); Bhargava y Dubofsky (2001).	En general, estos trabajos concluyen que es necesario avanzar en la utilización del valor razonable, para mejorar en términos de transparencia informativa.
Estado financiero en el que indicar los efectos de la valoración razonable.	Experimento de laboratorio: analistas (especializados o no en el sector bancario y asegurador) se pronuncian sobre diferentes formatos de pérdidas y ganancias totales.	Hirst y Hopkins (1998); Hirst <i>et al.</i> (2001).	Los juicios de los analistas sobre los riesgos de inversión están influenciados por la estrategia de gestión de riesgo de la entidad. No obstante, sólo si se utiliza una valoración razonable completa y transparente, sus juicios de valoración son capaces de distinguir entre distintos niveles de riesgo.

cabría esperar, y esta relación varía en función de si se trata de una empresa de alto o bajo potencial de crecimiento.

Por su parte, el trabajo de Graham *et al.* (1998) analiza la relevancia del *valor razonable* para una muestra de empresas estadounidenses cotizadas, en este caso no financieras, en la valoración de acciones que se han consolidado por el método de puesta en equivalencia durante el período 1993-1997. Los resultados de este trabajo muestran asimismo una asociación positiva entre el *valor razonable* de la inversión y los precios de cotización de la matriz.

Por lo que se refiere a la valoración de los instrumentos derivados, hemos de señalar que las normas a este respecto son tan recientes que son pocos los trabajos de la literatura que a día de hoy, analizan sus consecuencias. En cualquier caso, parece que no se hayan obtenido unos resultados concluyentes en este ámbito. Venkatachalam (1996) afirma a la luz de su investigación que para los inversores tiene una mayor relevancia el *valor razonable* de los derivados que su referente nominal, en tanto que Wong (2000) concluye, que este valor nominal posee una información incremental sobre el *valor razonable*, al analizar la asociación entre la exposición al riesgo de cambio y los derivados sobre moneda extranjera en una muestra de empresas industriales.

Dejando momentáneamente de lado la investigación basada en el mercado de capitales, el modelo teórico de Melumad *et al.* (1999) ilustra cómo el método contable (*valor razonable* o flujos de caja) influye en la decisión de cobertura tomada por la dirección.

En segundo lugar y ante el temor ya comentado de las entidades bancarias, deseamos destacar otro grupo de trabajos en los que se analiza la relevancia de la estimación del *valor razonable* de los préstamos bancarios, al hilo de la entrada en vigor del SFAS 107. Así, el trabajo de Barth *et al.* (1996) avala el hecho de que los inversores perciben el *valor razonable* de dichos préstamos como un valor subyacente de los precios de cotización, con más relevancia y fiabilidad que su coste histórico⁵. No obstante, existen algunos trabajos que presentan una evidencia mixta a este respecto. En este sentido, Eccher *et al.* (1996) concluyen que existe una correlación débil entre los precios de cotización y el *valor razonable* de los préstamos netos e instrumentos fuera de balance y no hay correlación entre el precio de cotización y los depósitos. Por su parte, el trabajo de Nelson (1996) obtiene que los precios de cotización de la acción están positivamente correlacionados con los *valores razonables* de las inversiones pero no así con los *valores razonables* de depósitos, deudas a largo plazo, préstamos o instrumentos financieros fuera de balance. En cualquier caso, hemos de señalar que la discrecionalidad de los directivos al estimar el *valor razonable* de dichos préstamos no elimina

⁵ Debemos precisar, sin embargo, que este resultado se obtiene sólo cuando Barth *et al.* (1996) incluyen en su regresión todas las variables relacionadas con los préstamos.

completamente su relevancia para los inversores, como demuestran Beaver y Venkatachalam (2000), quienes distinguen entre los distintos componentes de los préstamos bancarios sobre los cuales la dirección puede ejercer distintos niveles de discrecionalidad. Este resultado es coherente con la intuición de que los usuarios, en el precio de la acción, valoran más el componente del *valor razonable* de los préstamos sobre los cuales existe un menor grado de discrecionalidad por parte de la dirección, lo cual está en línea con la teoría de la señal apuntada como factor explicativo de los resultados obtenidos en Beaver *et al.* (1989).

En tercer lugar, deseamos destacar los estudios de significatividad que analizan el *valor razonable* aplicado al tratamiento de las pensiones y de la valoración de los planes de remuneración con opciones sobre acciones. Por lo que se refiere a las pensiones, los trabajos de Barth (1991) y Choi *et al.* (1997) aportan conclusiones interesantes. El primero concluye que el *valor razonable* de los activos de las pensiones mide los activos implícitos en los precios de cotización de la acción de forma más fiable que los valores en libros de dichos activos calculados de acuerdo con la APB Opinion No. 8 y el SFAS 87. Asimismo, Barth (1991) proporciona evidencia empírica de que las obligaciones del beneficio acumulado y proyectado miden de forma más fiable los pasivos de pensiones implícitos en el precio de cotización de la acción. Choi *et al.* (1997) hallan por su parte que la obligación acumulada tras la jubilación es relevante sólo de modo marginal.

En cuanto al tratamiento de los planes de remuneración con opciones sobre acciones, sobre los cuales el SFAS 123 exige información en memoria de su *valor razonable*, Aboody (1996) investiga su relevancia para los usuarios de la información contable, a través de un enfoque de balance de situación. Este autor llega a la conclusión de que existe una asociación negativa entre el *valor razonable* de dicho plan (estimado por el propio autor) y el valor de mercado de la empresa. No obstante, Rees y Sttot (1998) señalan algunas posibles limitaciones del trabajo anterior y utilizando la información sobre los planes de opciones que las empresas ofrecen en la memoria y un diseño experimental diferente, alcanzan la conclusión opuesta. De acuerdo con sus resultados, existe una asociación positiva entre el gasto de la remuneración con opciones para la empresa y su valor de mercado. El trabajo de Botosan y Plumlee (2001) ratifica estos resultados sobre una muestra que recoge a las 100 empresas de mayor crecimiento de Estados Unidos, si bien se detecta un incumplimiento en cuanto a la divulgación de algunos de los requisitos de información requeridos por el SFAS 123 por parte de un 12% de las empresas analizadas. Dejando a un lado los trabajos de relevancia, Forker (2000) presenta en su trabajo una interesante revisión de la relación entre el modo de gobierno de las sociedades y lo que considera debe ser la elección para contabilizar la remuneración de los empleados con acciones de la empresa.

En cuarto lugar, abordamos las conclusiones de aquellos trabajos sobre la valoración de una cuestión emergente, el tratamiento de los activos intangibles. Así, algunos autores logran demostrar que los gastos en I+D y publicidad son percibidos por los usuarios de la información como activos de la firma (véanse, entre otros, Bubblitz y Ettredge, 1989; Lev y Sougiannis, 1996; Healy *et al.*, 1997; Chambers *et al.* 1999). Aboody y Lev (1998), por su parte, se centran en el estudio de la capitalización de aplicaciones informáticas, demostrando que dicha información es relevante para los inversores.

En el campo de los activos intangibles y el *valor razonable*, debemos destacar otro grupo de trabajos que centra su investigación bien en países como Reino Unido y Australia donde se permite la revaluación de los activos intangibles, o bien, se basa en estimaciones realizadas por expertos sobre el *valor razonable* de dichos elementos (Barth *et al.* 1998; Higson, 1998; Muller, 1999). Generalmente, estos trabajos concluyen que las estimaciones de los *valores razonables* están muy correlacionadas positivamente con los precios de cotización y que con independencia de que las estimaciones las realice la propia dirección, por oposición al trabajo profesional de tasadores externos, su discrecionalidad al respecto no elimina completamente la relevancia de dicha información. El trabajo de Kossovsky (2002) propone una nueva técnica para valorar la propiedad intelectual a su valor razonable, similar a la fórmula Black-Scholes para valorar opciones, y la aplica a una muestra de casi 8000 activos de estas características.

En quinto lugar, deseamos referirnos a los trabajos donde se analiza la utilización del *valor razonable* en lo que concierne a los activos fijos de la empresa. De nuevo, algunos de estos trabajos centran su investigación de mercado de capitales en países como Reino Unido, Hong Kong y Australia, donde se permite la revaluación de estos activos, llegando a la conclusión de que también los valores estimados como *valor razonable* son relevantes. Muchos de estos trabajos se caracterizan por realizar contribuciones sobre la motivación que lleva a las empresas a realizar revalorizaciones de activos. Por ejemplo, Brown *et al.* (1992) y Whittred y Chan, (1992) encuentran que las revalorizaciones efectuadas en Australia tienen su origen en la reducción de costes políticos y contractuales. Aboody *et al.* (1999) proporcionan evidencia empírica sobre la asociación entre la revaluación de activos fijos efectuadas por empresas del Reino Unido y la futura rentabilidad de dichas empresas. Por su parte, Jaggi y Tsui (2001) señalan que la principal motivación de los directivos de las empresas de Hong Kong que revalúan consiste en lanzar una señal al mercado sobre el *valor razonable* de sus activos y su futura rentabilidad creciente. Un área de inmovilizado sobre la que se ha propuesto recientemente la valoración razonable es la de propiedades de inversión (NIC 40). El reciente trabajo de Dietrich *et al.* (2001) proporciona evidencia empírica sobre esta área patrimonial en las empresas británicas, concluyendo que la fiabilidad de las estimaciones sobre el *valor razonable* es mayor si la realiza un tasador externo y si

la empresa que audita las cuentas anuales es una de las grandes. En el entorno estadounidense también se han realizado estudios que toman como referencia el valor corriente permitido por el SFAS 33, con similares conclusiones (véase, entre otros, Beaver y Ryan, 1985; Bernard y Ruland, 1987; Hopwood y Schaefer, 1989; Lobo y Song, 1989). Una vez más, parece que la discrecionalidad de la dirección al estimar estos valores no elimina del todo la relevancia para los usuarios de la información de tales estimaciones, si bien de nuevo se observa que si las estimaciones del *valor razonable* para la revaluación la realizan tasadores expertos, la fiabilidad es considerada mayor y la relevancia de dicha información para los usuarios aumenta.

Por lo que se refiere a trabajos donde se analiza la utilización del *valor razonable* aplicado a fondos de mutualidades, exigido por la *Investment Company Act* de 1940, hemos de señalar que las guías de la SEC para su estimación tienen ya más de tres décadas. Así, son numerosos los trabajos que, con una metodología de tipo más bien descriptivo, analizan este ámbito concreto. Por ejemplo, estudian a través de casos concretos la actuación de la SEC (Smith *et al.*, 2000), hacen hincapié en las repercusiones del momento concreto de la medición del *valor razonable* (Jares y Lavin, 1999) o realizan estudios de tipo internacional, para concluir que es necesario un mayor uso de la *valoración razonable* (Bhargava y Dubofsky, 2001).

Por último, deseamos destacar la evidencia obtenida con respecto al lugar de divulgación del *valor razonable* y el tipo de estado de rendimiento financiero para indicar sus efectos (Hirst y Hopkins, 1998; Hirst *et al.*, 2001). En estos trabajos se proporciona evidencia sobre la importancia del *valor razonable* para los analistas financieros.

Tras este análisis de la literatura a grandes rasgos, se nos antoja la posibilidad de abrir nuevas vías de investigación inexplorada en este ámbito, desde una perspectiva de tipo social. Nos referimos al papel que los factores de tipo cultural pueden desempeñar en la introducción de este método de valoración en los distintos sistemas contables identificados por la literatura. No nos cabe duda de que los factores de origen cultural definidos, por ejemplo, por Hofstede (1980) y Alhashim y Arpan (1992) van a incidir en el grado de aplicación de este nuevo criterio de valoración y serán responsables de los problemas que previsiblemente pueda tener su cambio. Así, por lo que se refiere a España, consideramos que el relativo secretismo y conservadurismo tradicional de nuestro entorno (véase Jarne, 1996), pueden suponer un obstáculo bastante importante de cara a la aceptación de la valoración razonable. La preponderancia de la uniformidad y el control reglamentario, son igualmente características de nuestro sistema contable que van probablemente a dificultar la introducción del *valor razonable*. Pensemos en la fácil justificación de la contabilización a precio histórico, frente a las dosis de subjetividad que puede entrañar la valoración razonable si no existe un referente de mercado claro. En cualquier caso, creemos que serán necesarias nuevas aportaciones de

carácter empírico que ayuden a esclarecer estos vínculos entre los factores culturales y la utilización de este nuevo método de valoración, lo que sin duda abre otra vía interesante de investigación futura.

5. CONCLUSIONES

A modo de reflexión final, pasamos a continuación a exponer las ideas principales que se desprenden de nuestro trabajo.

En primer lugar, debemos destacar el interés de los países contablemente más desarrollados por este criterio de valoración, que poco a poco se ha ido aplicando a un número creciente de elementos del balance de situación.

El IASB es uno de los reguladores contables que mayor uso ha dado a la *valoración razonable*. Puesto que la Comisión Europea ha hecho pública ya su intención de exigir que las empresas europeas presenten su información consolidada de acuerdo con las normas de este organismo a partir del año 2005 a más tardar, se impone analizar las consecuencias de la ruptura de un modelo contable, sustentado por el principio del precio de adquisición, y su posicionamiento en pro de la relevancia de la información financiera y de la utilidad en la toma de decisiones de los usuarios. Este hecho parece muy acorde al entorno económico actual en el que resaltan los avances realizados en lo que a las tecnologías de la información se refiere. Así, en un mundo tecnológicamente avanzado donde la oportunidad de la información contable es cada vez más necesaria gracias a su pronta difusión, resulta necesario considerar la aplicación de métodos de valoración más próximos a los de mercado que contengan un mayor contenido informativo. Ello es especialmente importante en el ámbito de los instrumentos financieros, que en los últimos años han sido objeto de cotas crecientes de sofisticación y cuyo precio de mercado suele estar disponible, siendo pues la referencia más adecuada de su *valor razonable*. Por todo ello, la Comisión Europea ha tenido que modificar la IV y VII Directivas contables, para dar cabida a la utilización de dicho *valor razonable* aplicado, con ciertas restricciones, al área de los instrumentos financieros.

No obstante, se impone ya comenzar a considerar la aplicación de este método de valoración a otras áreas de información contable, en línea de los desarrollos más recientes que se han producido en el ámbito internacional. En este sentido, nos gustaría destacar otras áreas vinculadas a la utilización de instrumentos financieros, pensemos por ejemplo en la contabilización de planes de pensiones y en la remuneración con acciones u opciones a los empleados. Otra área en la que el *valor razonable* parece adquirir cada vez más interés es la de las propiedades de inversión, especialmente para aquellas para las cuales existe un claro mercado de referencia. Para la valoración de

inmovilizados materiales e inmateriales, la utilización del *valor razonable* puede ser especialmente conflictiva si, como es habitual, no existe un mercado de referencia directo. En los casos en que no se posea la referencia de un valor de mercado claro, resulta más problemática la *valoración razonable*. Por ello, en nuestra opinión sería más prudente esperar e ir ampliando nuestro conocimiento de este método de valoración antes de plantear cambios en nuestro marco jurídico⁶.

En cualquier caso, una discusión que se deriva de la potencial aplicación creciente del *valor razonable* en nuestro modelo contable reside en la conveniencia de mostrar de uno u otro modo sus efectos en los fondos propios de la entidad. Ello nos llevaría a plantear la consideración de un estado de variación del neto donde se mostrara el rendimiento económico obtenido por la entidad.

La literatura analiza la significatividad para los usuarios de este criterio de valoración. La mayoría de estos trabajos, basados en los precios de cotización del mercado de capitales, obtienen evidencia empírica del contenido informativo para los usuarios, de la utilización del *valor razonable* en la información contable. No obstante, en algunas áreas se alcanzan resultados no concluyentes acerca de la relevancia de este nuevo método de valoración para los usuarios de la información financiera. Asimismo, y tal como hemos analizado, la literatura previa también incluye contribuciones destacadas sobre las motivaciones que subyacen en la utilización de la valoración razonable, así como otras cuestiones relacionadas con su aplicación.

Sin duda, ésta va a ser en los próximos años un área de investigación emergente. Ante los cambios contables que se avecinan promovidos por los avances en términos de armonización financiera, consideramos que la evidencia aportada por estudios empíricos sobre la *valoración razonable* debería recibir una atención especial, con lo cual esperamos que nuevos trabajos nos ayuden a valorar mejor la necesidad de cambiar el método de valoración sobre el que se ha sustentado tradicionalmente nuestro sistema de información contable.

BIBLIOGRAFÍA

ABBODY, D. (1996): "Market Valuation of Employee Stock Options", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, p.357-391.

_____ ; LEV, B. (1998): "The Value Relevance of Intangibles: the Case of Software Capitalization", *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, p.161-191.

⁶ En este sentido, hemos de señalar que en diciembre de 2001 la Asociación Europea de Tasadores (European Public Real Estate Association, EPRA) ha recomendado el uso de las Normas de Valoración del the International Valuation Standards Committee (IVSC), que se supone que son conformes a las normas del IASB.

- _____ ; BARTH, M.E.; KASZNIK, R. (1999): "Revaluations of Fixed Assets and Future Firm Performance", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26, p.149-178.
- AHMED, A.S.; TAKEDA, C. (1995): "Stock Market Valuation of Gains and Losses on Commercial Banks' Investments Securities: an Empirical Analysis", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, p.207-225.
- ALHASHIM, D.; ARPAN, J. (1992): *International Dimensions of Accounting* (3 ed.), PWS-Kent Publishing Company, Boston.
- ALVAREZ LÓPEZ, J.M.C. (2001): "Resultados y valoración de instrumentos financieros", *Partida Doble*, No. 127, p.30-45.
- BARTH, M.E. (1991): "Relative Measurements Errors Among Alternative Pension Asset and Liability Measures", *The Accounting Review*, Vol. 66, p. 433-463.
- _____ (1994): "Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of banks", *The Accounting Review*, Vol. 69, p.1-25.
- _____ ; BEAVER, W.H.; LANDSMAN, W.R. (1996): "Value Relevance of Banks' Fair Value Disclosures Under SFAS 107", *The Accounting Review*, Vol. 71, p.513-537.
- _____ ; CLINCH, G. (1998): "Revalued Financial, Tangible, and Intangible Assets: Associations With Share Prices and Non Market-Based Estimates", *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, p.199-233.
- _____ ; BEAVER, W.H.; LANDSMAN, W.R. (1998): "Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 25, p.1-34.
- _____ ; BEAVER, W.H.; LANDSMAN, W.R. (2001): The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View, Paper presented at the 2000 Journal of Accounting and Economics conference, January 2001.
- BEAVER, W.H.; RYAN, S. (1985): "How Well do Statement No. 33 Earnings Explain Stock Returns?", *Financial Analysts Journal*, Vol. 41, p.66-71.
- _____ ; EGER, C.; RYAN, S.; WOLFSON, M. (1989): "Financial Reporting, Supplemental Disclosures and Bank Share Prices", *Journal of Accounting Research*, Vol. 27, p.157-178.
- _____ ; VENKATACHALAM, M. (2000): Differential Pricing of the Discretionary and Non-Discretionary Components of Loan Fair Values, Working paper.
- BERESFORD, D.R.; JOHNSON, L.T. (1995): "Interactions Between the FASB and the Academic Community", *Accounting Horizons*, Vol. 9, p.108-117.
- BERNARD, V.L.; MERTON, R.C.; PALEPU, K.G. (1995): "Mark to Market Accounting for US Banks and Thrifts: Lessons from the Danish Experience", *Journal of Accounting Research*, Vol. 33, p.1-32.
- _____ ; RULAND, R. (1987): "The Incremental Information Content of Historical Cost and Current Cost Income Numbers: Time Series Analyses for 1962-1980", *The Accounting Review*, Vol. 62, p.707-722.
- BHARGAVA, R.; DUBOFSKY, D.A. (2001): "A Note on fair Value Pricing of Mutual Funds", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, p.339-354.
- BOTOSAN, C.A.; PLUMLEE, M.A. (2001): "Stock Option Expense: the Sword of Damocles Revealed", *Accounting Horizons*, Vol. 15, No. 4, p.311-327.
- BROWN, P.D.; IZAN, H.Y.; LOH, A.L. (1992): "Fixed Assets Revaluations and Managerial Incentives", *Abacus*, Vol. 28, p.36-57.
- BUBLITZ, B.; ETTREDGE, M. (1989): "The Information in Discretionary Outlays: Advertising, Research and Development", *The Accounting Review*, Vol. 64, p.108-124.
- CAMPBELL, S. (2000): "Financial Instruments to Be Fine Tuned", *Australian CPA* December, No. 10.
- CASTRILLO, L.; MARCOS, S. (2000): "Normas Internacionales de Contabilidad para la empresa agrícola. Aplicación del valor razonable", *Estudios financieros*, No. 211, p.339-355.

- _____ ; MARCOS, S. (2001): "La reforma de la IV y VII Directiva: introducción del valor razonable en la normativa contable europea", *Técnica Contable*, abril, p.303-8.
- CEA, J.L. (2000): "La regulación contable española y el modelo normativo IASC: Un debate sobre su adaptación", *Partida Doble*, noviembre, p. 4-17.
- CHAMBERS, D.; JENNINGS, R.; THOMPSON, R.B. (1999): "Evidence on the Usefulness of Capitalizing and Amortizing Research and Development Costs", *Review of Accounting Studies*, Vol. 4, p.169-195.
- CHOI, B.; COLLINS, D. W.; JOHNSON, W.B. (1997): "Valuations Implications of Reliability Differences: the Case of Non-Pension Postretirement Obligations", *The Accounting Review*, Vol. 72, p.351-383.
- COMISIÓN EUROPEA (1995): *Armonización Contable: Una Nueva Estrategia de cara a la Armonización Contable Internacional* Comunicación COM (95)508, noviembre.
- _____ (1999): *Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, Commission Communication of 11.05.1999 COM(1999)232.
- _____ (2000a): *Estrategia de la información financiera en la Unión Europea: El camino a seguir*, Comunicación de la Comisión COM (2000) 359, 13.06.2000, Traducción al español disponible en el BOI-CAC 42.
- _____ (2000b): *Draft Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the application of IAS*, Bruselas, Diciembre 2000, Traducción al español disponible en el BOICAC 45.
- _____ (2001a): *Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el prospecto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores*, Bruselas, 30.05.2001.COM (2001) 280final.2001/aaaa (COD).
- _____ (2001b): *Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE y 86/635/CEE en lo que se refiere a las normas de valoración aplicables en las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedad, así como de los bancos y otras entidades financieras*. PE-CONS 3624/01, Bruselas, 22 mayo 2001, Publicada en el DOCE en septiembre de 2001.
- _____ (2002): *Report on the Proposal for a European Parliament and Council Regulation on the Application of International Accounting Standards (COM(2001) 80 - C5-0061/2001 - 2001/0044(COD))*, Doc.: A5-0070/2002.
- DIETRICH, J.R.; HARRIS, M.S.; MULLER, K.A.(2001): "The Reliability of Investment Property fair Value Estimates" *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 30, p.125-58.
- ECCHER, A.; RAMESH, K.; THIAGARAJAN (1996): "Fair value Disclosures by bank Holding Companies", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, p.79-117.
- ESTEBAN, A.I.; LUNA, M.J. (2000): "Los instrumentos financieros en la normativa internacional: el valor razonable", *Técnica Contable*, noviembre, p. 915-926.
- FÉDÉRATION DES EXPERTS COMPTABLES EUROPÉENS, FEE (2001a): *Discussion paper on modernisation of the accounting directives*, Brussels, April.
- _____ (2001b): *Enforcement mechanisms in Europe* Brussels, April.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, FASB (2001): *Measuring All Financial Assets and Liabilities at Fair Value*, Disponible en <http://www.fasb.org>.
- FORKER, J. (2000): "Models of the Reporting Entity and Accounting for Equity-based Consideration", *Accounting and Business Research*, Vol. 31, p.3-17.
- FOSTER, J.M.; UPTON, W.S. (2001): "Understanding the Issues: Measuring Fair Value", *FASB*, Vol. 3, Series 1, June.
- G4+1 (1996): *G4+1 Study: Accounting for Leases: A New Approach*, July .
- _____ (1999): *G4+1 Study: Reporting Financial Performance*, September.

- _____ (2000a): *G4+1 Study: Accounting for Share-Based Payments*, February.
- _____ (2000b): *G4+1 Study: Leases: Implementation of a New Approach*, February.
- GARCÍA BENAÚ, M.A.; ZORIO, A. (2002): "Características de las empresas europeas que aplican las normas del IASC: evidencia empírica de cara al debate regulador en la nueva fase de armonización", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXXI, No. 111, p. 75-110.
- GRAHAM, R.; LEFANOWICZ, C.; PETRONI, K. (1998): *Value Relevance of Fair Value Disclosures for Investments in Securities Accounted for Under the Equity Method*, Working paper, October 8, 1998.
- HAGUE, L.P.N. (2001): "Fair Debate for Fair Value", *CaMagazine* May, p. 47-48.
- HEALY, P. M.; MYERS, S.; HOWE, C. (1997): "R&D Accounting and the Relevance-Objectivity Trade-off: a Simulation Using Data from the Pharmaceutical Industry", Working paper.
- HERRANZ MARTÍN, F.M. (2001): "El fair value, un nuevo criterio de valoración", Comunicación presentada en el XI Congreso AECA, Madrid, septiembre.
- HIGSON, C. (1998): "Goodwill", *British Accounting Review*, p.141-158.
- HIRST, D.E.; HOPKINS, P.E. (1998): "Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgements", *Journal of Accounting Research*, Vol. 36 (suppl), p. 47-75.
- _____ ; HOPKINS, P.E.; WAHLEN, J.M. (2001): *Fair Values, Comprehensive Income Reporting and the Bank Analysts' Risk and Valuation Judgements*, Working paper June 2001.
- HOFSTEDE, G (1980): *Culture's consequences: International Differences in Work-Related Values* Sage Publications, California.
- HOLGATE, P.; NAILOR, H. (2000): "Share options", *Accountancy* October, p.110.
- HOLTHAUSEN, R.W.; WATTS, R.L. (2001): *The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting*, Working paper 1/12/2001 (en prensa del *Journal of Accounting and Economics*).
- HOPWOOD, W.; SCHAEFER, T. (1989): "Firm-specific Responsiveness to Input Price Changes and the Incremental Information Content in Current Cost Income", *The Accounting Review*, Vol. 64, p.312-338.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2001): *Exposure Draft: Preface to IASB Standards*, Dated: 8/11/2001, comment deadline: 15/02/2002, IASB, London.
- _____ (2002): *IASB Constitution- as amended on March 5, 2002*, IASB, London.
- JACKSON P.; LODGE, D. (2000): "Fair Value Accounting, Capital Standards, Expected Loss Provisioning and Financial Stability", *Financial Stability Review*, June, p. 105-125.
- JAGGI, B.; TSUI, J. (2001): "Management Motivation and Market Assessment: Revaluations of Fixed Assets", *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 12, p.160-187.
- JARES, T.E.; LAVIN, A.M. (1999): "Is 'Fair Value' Fair? : The Case of Open end Mutual Funds", *South Dakota Business Review*, Vol. 58. No 1, p.1-10.
- JARNE JARNE, J.I. (1996): *Clasificación, evolución y armonización de los sistemas contables, Un análisis conceptual y empírico*, AECA.
- JWG ON INTERNATIONAL STANDARD SETTERS ON FINANCIAL INSTRUMENTS (2000): *Draft Standard and Basis for Conclusions, Financial Instruments and Similar Items*, December.
- KING, M.A. (1999): "Why Fair Value Accounting Can't Work", *Financial Executive* July/August, p.53-55.
- KOSSOVSKY, N. (2002): "Fair Value of Intellectual Property", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3. No 1, p. 62-70.
- LEISERING, J.J.; JOHNSON, L.T. (1994): "Accounting Research: on the Relevance of Research to Practice", *Accounting Horizons*, Vol. 8, p.74-79.
- LEV, B.; SOUGIANNIS, T. (1996): "The Capitalization, Amortization and Value-Relevance of R&D", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 21, p.107-138.

LOBO, G.J.; SONG, I.M. (1989): "The Incremental Information of SFAS No.33 Income Disclosures over Historical Cost Income and its Cash Accruals Components", *The Accounting Review*, Vol. 64, p.329-343.

LÓPEZ HERNÁNDEZ, A.M.; RODRÍGUEZ BOLÍVAR, M.P. (2001): "El fair value desde la perspectiva de las características cualitativas de la información", Comunicación presentada en el XI Congreso AECA, Madrid, septiembre.

MARTÍNEZ CHURIAQUE, J.I. (2001): "Valor razonable en las NIC: Perspectivas en España", *Partida Doble*, No.126, p.38-51.

MELUMAD, N.D.; WEYNS, G.; ZIV, A. (1999): "Comparing Alternative Hedge Accounting Standards:shareholders' Perspective", *Review of Accounting Studies*, Vol. 4, p.265-92.

MOZES, H.A (2002): "The Value Relevance of Financial Institutions' Fair Value Disclosures: A Study in the Difficulty of Linking Unrealized Gains and Losses to Equity Values", *Abacus*, Vol. 38. No 1, p. 1-15.

MULLER, K.A. (1999): "An Examination of the Voluntary Recognition of Acquired Brand Names in the UK", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26, p.179-191.

NELSON, K. (1996): "Fair Value for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS 107". *The Accounting Review*, Vol. 71, p.161-182.

ORTEGA, E.; ROS, F. (2000): "Perspectivas futuras de normalización contable en España", *Partida Doble*, Septiembre, p. 4-17.

PETRONI, K.; WAHLEN, J.M. (1995): "Fair Values of Equity and Debt Securities and Share Prices of Property-Liability Insurance Companies", *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 62, p.719-737.

PULIDO, A. (2000): "El fair value y la actualización de las Directivas Contables", *Partida Doble*, Noviembre, p.18-23.

REES, L.; STOTT, D. (1998): "The Value-Relevance of Stock-Based Employee Compensation Disclosures", Working paper, December.

SANDERS, J.; CLARK, S. (2001): "SAS 92 - New guidance on Auditing Derivatives and Securities", *The Ohio CPA Journal*, January-March, p.58-60.

SKINNER, D.J. (1996): "Are Disclosures About Bank Derivatives and Employee Stock Options Value-Relevant?", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, p.393-405.

SMITH, J.K.; SMITH R.L.; WILLIAMS, K. (2000): "The SEC's Fair Value Standard for Mutual Fund Investment in Restricted Shares and Other Illiquid Securities", Working Paper, November 2000.

VENKATACHALAM, M. (1996): "Value-relevance of Banks' Derivatives Disclosures", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, p.327-355.

WAHLEN, J.M.; BOATSMAN, J.R.; HERZ, R.H.; JONAS, G.J.; PALEPU, K.G.; RYAN, S.G.; SCHIPPER, K.; SCHRAND, C.M.; SKINNER, D.J. (2000): "Response to the FASB Preliminary Views: Reporting Financial Instruments and Certain Related Assets and Liabilities at Fair Value", *Accounting Horizons*, Vol. 14, No 4, p.501-508.

WHITTRED, G.; CHAN, Y.K. (1992): "Asset Revaluations and the Mitigation of Underinvestment", *Abacus*, Vol. 28, p.3-35.

WONG, M.H.F. (2000): "The Association Between SFAS No. 119 Derivatives Disclosures and the Foreign Exchange Risk Exposure of Manufacturing Firms", *Journal of Accounting Research*, Vol. 28, p.387-417.

ZORIO, A.; GARRIDO, P. (1999): *La información financiera en la Unión Monetaria Europea: Tendencia hacia una armonización internacional ante la globalización del mercado de capitales*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Premio Carlos Cubillo Valverde, ed.1998, Madrid.