

LA GENERALIZACIÓN DEL VALOR RAZONABLE A LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS: UN ANÁLISIS DE IMPACTO Y ALGUNAS IMPLICACIONES

Resumen ejecutivo

1. Esta nota que acompaña a la propuesta de modificación de la Circular Contable, en cumplimiento del compromiso de realizar un análisis de impacto asociado a los proyectos regulatorios, se centra en el uso del valor razonable como criterio de valoración de los instrumentos financieros. En el borrador de norma se propone, entre otras cuestiones, extender la opción de valorar por su valor razonable determinados pasivos financieros que actualmente se deben valorar por su coste amortizado siempre que cumplan determinados requisitos. La vigente normativa contable española ya contempla el uso obligatorio del valor razonable para valorar los instrumentos financieros que forman parte de la cartera de negociación y los de la cartera de activos financieros disponibles para la venta, así como su utilización voluntaria para los activos financieros que cumplan los requisitos que se pretende exigir para los pasivos financieros.
2. No contiene una cuantificación del impacto que la modificación de la Circular 4/2004 en relación a la opción de valor razonable pueda tener sobre las entidades financieras españolas, que se considera pequeño, puesto que la regulación propuesta restringe su uso a aquellos casos en los que se reduzcan asimetrías contables o se gestione el riesgo en base al valor razonable, sino que aprovecha este cambio contable para discutir los desafíos a los que se enfrenta la medición y la modelización del valor razonable en términos generales.
3. En esta nota se revisan los distintos efectos económicos que generalmente han estado asociados a la extensión de la valoración a valor razonable de los instrumentos financieros en las entidades de crédito desde la valoración al coste. El análisis presenta los costes y los beneficios incrementales que resultan del cambio a una valoración a valor razonable desde un marco contable de coste. Asimismo, se discute la relevancia y fiabilidad del valor razonable en los estados financieros. El apéndice contiene el balance público consolidado de las entidades de depósito que operan en España a diciembre de 2007, resaltando el porcentaje del activo y del pasivo que se valora a coste razonable.
4. Los beneficios asociados a la valoración a valor razonable en relación a la valoración al coste que se han identificado son una mayor incidencia de la disciplina de mercado, que debe comportar una mejora en la asignación de recursos, un reconocimiento temprano de cualquier deterioro del activo y el ser el único criterio disponible de valoración transparente, relevante y fiable de instrumentos derivados y productos negociados.
5. Los costes potenciales asociados al cambio de valoración se manifiestan en un mayor riesgo regulatorio, por la mayor volatilidad en los resultados y/o en el patrimonio neto, una mayor sensibilidad cíclica del capital regulatorio, que acentúa su comportamiento procíclico y un impacto tributario, que dependerá del tratamiento que le den los responsables fiscales a efectos del cálculo del impuesto sobre sociedades. Además, la extensión de esta valoración puede comportar cambios en el nivel y gestión de la liquidez de las entidades y un enfoque excesivamente corto-placista en la toma de decisiones, como consecuencia, sobre todo, de la asociación entre resultados contables y remuneración variable de los administradores de las entidades de crédito.
6. Asimismo, en el caso de algunos productos financieros estructurados complejos, para los que no se dispone de un precio transparente que provenga de un mercado líquido, se

producen costes asociados a la utilización de modelos, como es la aparición de nuevos problemas de información asimétrica (riesgo moral y selección adversa) y a la posible heterogeneidad de las valoraciones, que dificultan la verificabilidad de precios.

7. No parece que exista una alternativa viable a esta valoración, sobre todo por lo que respecta a los productos derivados y negociados y por lo tanto, lo que debe hacerse es tratar de minimizar, en el contexto de la supervisión bancaria, sus efectos negativos. El resto de los participantes del mercado debería también contribuir a este objetivo.
8. En este sentido, deben evitarse tanto prácticas abusivas en el uso de modelos como una reglamentación excesiva sobre cómo debe calcularse el valor razonable. En cualquier caso, cabe discutir la necesidad de introducir cambios en las obligaciones informativas de las entidades.
9. No existen mecanismos claros que incentiven una valoración de productos sofisticados y cuyo riesgo de crédito sea difícil de observar, que sea acorde con las necesidades de cada uno de los distintos participantes en el mercado. Cabría, pues, plantearse la formulación de propuestas regulatorias que hagan frente a la incertidumbre asociada a la valoración

Introducción

Aunque los supervisores prudenciales estarían de acuerdo en que el punto de partida para el cálculo de los requerimientos de capital debería estar en los estados financieros públicos, cabe discutir si todos los cambios en los estados contables deben trasladarse de forma íntegra al marco regulatorio y supervisor¹. Las recientes turbulencias en los mercados financieros y en concreto, las pérdidas por valorar a precios de mercado (*mark-to-market*) los activos asociados a hipotecas han acentuado la incertidumbre sobre el valor de los productos estructurados de crédito y han reabierto el debate sobre la adecuación de los modelos y sistemas usados para estas valoraciones. En concreto, la dramática disminución de la liquidez en los mercados iniciada a mediados del 2007 ha comportado una ausencia de precios para algunos productos. Esto ha llevado a un cambio desde una valoración basada en precios observables a una basada en modelos internos o con mayor recurso a *inputs* no observables y ha extendido el uso de modelos a productos para los que no estaban inicialmente diseñados.

La valoración a valor razonable en los estados contables se ha venido extendiendo desde finales de la década de los ochenta, no sin cierto debate². Esta nota pretende reflejar y contribuir a esta discusión, desde la óptica del supervisor, a partir de revisar los costes y beneficios incrementales que se derivan de esta extensión.

La nota se estructura de la siguiente manera. En el primer apartado se incluye una breve referencia a los distintos factores que pueden justificar, en las entidades de crédito, el cambio desde un marco contable basado en el coste (coste amortizado en el caso de los instrumentos financieros de deuda) a uno que admita el valor razonable. En el siguiente apartado se recoge un análisis cualitativo del impacto global de la incorporación del valor razonable en el balance, con especial énfasis en la introducción de este criterio de valoración en modelos mixtos, en los que dicho criterio convive con otros (fundamentalmente el coste amortizado), que son los que mayoritariamente dominan en los países de nuestro entorno. Se revisan y discuten en esta sección los distintos efectos económicos asociados a la extensión de la valoración a valor razonable de los instrumentos financieros en las entidades de crédito, que se han ido resaltando en el debate sobre la reforma contable en esta área, distinguiendo entre costes y beneficios incrementales. Para ello se sigue, en la medida de lo posible, la guía metodológica establecida por los 3 Comités de nivel 3

¹ Véase Comité de Supervisores Bancarios de Basilea (2006).

² Uno de los cambios introducidos con la Circular es precisamente la incorporación de la opción de valor razonable para los pasivos financieros, en consonancia con la práctica de otros reguladores de nuestro entorno. En realidad, en el caso español, solo quedan excluidos de esta forma de valoración los activos financieros incluidos en las carteras de "inversiones crediticias" e "inversión a vencimiento", así como la mayoría de los pasivos financieros que no formando parte de la cartera de negociación no cumplen los estrictos requisitos que se exigen para poder valorarlos voluntariamente por su valor razonable.

de la Unión Europea para la elaboración de un análisis de impacto³. La magnitud relativa de los efectos identificados depende, en gran medida, de si la generalización del valor razonable afecta a las decisiones de los agentes y de si constituye una fiel representación de la realidad económica. Por ello, en el segundo apartado se discutirán la relevancia y fiabilidad del valor razonable en los estados financieros. El apéndice contiene un resumen del balance de las entidades de depósito en España a diciembre de 2007 en el que se refleja el uso del valor razonable en los estadios contables de estas entidades.

Justificación del cambio: Fallo regulatorio/fallo de mercado

Desde una perspectiva histórica, la adopción paulatina de la valoración a valor razonable se inicia con las turbulencias financieras de los años setenta, que comportaron un incremento de la volatilidad, con el consiguiente aumento de la incertidumbre con respecto al valor de los activos financieros y consecuentemente sobre el riesgo incurrido por las entidades financieras. A esto se fue añadiendo en años posteriores el desarrollo de las titulaciones y de instrumentos derivados que cuestionaban el tratamiento contable dado a las operaciones realizadas con ellos, en la medida que el supuesto de mantenimiento hasta vencimiento dejaba de ser realista para las carteras de préstamos.

Con la aparición de nuevos instrumentos financieros y las prácticas seguidas por las entidades de crédito, un marco contable basado en la valoración a coste no parecía adecuado si lo que se pretendía era proporcionar la imagen fiel de la empresa. El criterio del coste pierde capacidad informativa a lo largo del tiempo y no permite disponer de información sobre pérdidas derivadas de la estructura financiera, por lo que debilita la disciplina de mercado.

Esta situación de asimetría en la disponibilidad de información relevante sobre las entidades de crédito se ha ido acentuando a medida que se han ido desarrollando nuevos instrumentos de cobertura y transferencia de riesgo. Para resolver esta situación, los estados financieros de los bancos han pasado de estar basados en el coste a estar basados en un modelo mixto de valoración que también incorpora el valor razonable, entendiéndose por 'valor razonable' la cantidad a la cual un activo (pasivo) se podría comprar (incurrir) o vender (liquidar), en un determinado momento, en una transacción libre y voluntaria entre partes interesadas, debidamente informadas e independientes entre sí⁴.

El debate está abierto a la posibilidad de que todos los instrumentos financieros se valoren o puedan valorar a valor razonable, independientemente de si se van a mantener o no hasta su vencimiento o si la intención es obtener beneficios a corto plazo, en contraposición al modelo mixto más tradicional, que distingue entre valores incluidos en la cartera de negociación (*trading book*), que se valoran a valor razonable con registro de las variaciones de valor en la cuenta de pérdidas y ganancias y los demás (*banking book*), que se registran o por su coste o por valor razonable con registro de las variaciones de valor transitoriamente en el patrimonio neto, antes de que efectivamente se realicen⁵. El principal argumento esgrimido para cuestionar el modelo mixto es que no es sostenible, ya que no refleja la práctica de la gestión bancaria. En la medida que la gestión de estos dos tipos de actividad (*books*) no es independiente, la gestión de riesgo y del capital no está alineada con las prácticas contables.

Por lo tanto, las actuales prácticas e instrumentos del negocio bancario, así como la gestión del riesgo a nivel de entidad, empujan a alejarse de la valoración a coste, y hacia la extensión de la valoración a valor razonable. No obstante, tanto el propio International Accounting Standards Board (IASB) como el Financial Accounting Standards Board (FASB), son conscientes de que, aunque para ellos sea el objetivo final, actualmente no es posible aplicar obligatoriamente a todos los instrumentos financieros el valor razonable (*full fair value*), dados los importantes problemas

³ Véase <http://www.c-eps.org/press/20080430IAGL.htm>

⁴ La Circular 4/2004 define el valor razonable como "la cantidad por la que un activo podría ser entregado, o un pasivo liquidado, entre partes interesadas debidamente informadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua", señalando que en su estimación se deben tener en cuenta, entre otras cuestiones, "el precio que de manera racional y fundada se obtendría por parte de un vendedor y el más ventajoso que sería posible para un comprador".

⁵ En el caso de los activos financieros clasificados como disponibles para la venta.

técnicos que presenta y que todavía no están resueltos⁶. Por lo tanto, se han limitado a incorporar la opción de aplicarles dicho criterio de valoración cuando formen parte del *banking book*, exigiendo el IASB que se cumplan determinados requisitos⁷.

Actualmente, en España está vigente el modelo mixto y la propuesta de modificación de la Circular Contable contempla extender la opción de valorar por su valor razonable determinados pasivos financieros, que actualmente se deben valorar por su coste amortizado, siempre que cumplan los requisitos que fija el IASB. Según se desprende de la información disponible relativa al balance consolidado de las entidades de depósito correspondiente a diciembre de 2007, el 17,7% del activo (del cual sólo un 9% con registro de las variaciones de valor en la cuenta de pérdidas y ganancias) y el 7,3% del pasivo del balance de estas entidades en España se registraba a valor razonable, tal como se recoge en el Anexo, lo que proporciona una idea de su relevancia en los estados contables.

Efectos potenciales

En este apartado se describen los costes y los beneficios que comporta la implantación del valor razonable en la valoración de los instrumentos financieros por las entidades de crédito con registro de las variaciones de valor en la cuenta de pérdidas y ganancias, en relación a una situación caracterizada por el dominio de la valoración aplicando el “coste” en los estados financieros, de manera que los costes y beneficios que se discuten deben entenderse en términos comparativos a esta situación, y no en relación a la situación actualmente vigente en España. También se incluyen los impactos en relación a un modelo mixto. Los beneficios se manifiestan en la materialización de los objetivos perseguidos con el cambio de valoración a valor razonable. Los costes incluyen tanto aquellos de naturaleza administrativa que recaen sobre los supervisores y sobre las entidades, como los costes de oportunidad y otros costes indirectos, que pueden manifestarse en riesgos no deseados, consecuencia del cambio en las técnicas de valoración.

Beneficios potenciales

Mejora en la asignación de recursos

La adopción de valor razonable comporta una potencial mejora en la asignación de recursos ya que la valoración a “coste” es insensible a las señales de precios. Por lo tanto, en la medida que el valor razonable incorpore información relevante para los agentes (inversores, depositantes, prestamistas...) que tengan comprometidos o vayan a comprometer recursos con la entidad, su utilización debería comportar mejoras de eficiencia⁸. En general, su utilización debería estar asociada con una mayor incidencia de la disciplina de mercado, con la consiguiente reducción en la necesidad y coste de la intervención pública. La mayor adecuación de los estados financieros a las necesidades de información de los agentes deberá tener su reflejo, además, en un incremento de la confianza del mercado, que debería redundar en su eficiencia⁹.

Medida “forward-looking”

⁶ En marzo de 2008 el IASB ha publicado el documento “Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments” en el que señala como principales preocupaciones la volatilidad de los resultados y la presentación en los estados financieros de las ganancias y pérdidas derivadas de la valoración por el valor razonable.

⁷ Sólo se puede utilizar esta opción cuando con ello se eliminen, o reduzcan significativamente, inconsistencias en el reconocimiento o valoración (también denominadas asimetrías contables) que surgirían por la valoración de activos o pasivos, o por el reconocimiento de sus ganancias o pérdidas, con diferentes criterios, o cuando un grupo de activos financieros, pasivos financieros o de activos y pasivos financieros, se gestione y su rendimiento se evalúe sobre la base de su valor razonable, de acuerdo con una estrategia de gestión del riesgo o de inversión documentada y se facilite información de dicho grupo también sobre la base del valor razonable al personal clave de la dirección.

⁸ Según la teoría del *second best* de economía del bienestar, cuando hay más de una imperfección en una economía, la eliminación de una de ellas no tiene por qué comportar una mejora del bienestar. Es posible que tal eliminación comporte una exacerbación de los efectos negativos del resto de imperfecciones y que ello resulte en un empeoramiento del bienestar global.

⁹ El hecho que algunos de los modelos de valoración fuera de desarrollo relativamente reciente había impedido contrastar su validez en condiciones de mercado adversas como las experimentadas desde mediados de 2007.

Adicionalmente, en la medida que el valor razonable tiene como finalidad determinar un valor estimado de mercado es una medida *forward-looking* que incorpora toda la información disponible en un momento dado¹⁰. Por lo tanto, debería permitir un reconocimiento temprano de cualquier deterioro del activo y así proporcionar un indicador avanzado de potenciales problemas de solvencia. La utilización de esta información por parte de los supervisores debería permitir mejorar la protección al consumidor.

Valoración de derivados

Finalmente, el valor razonable es el único mecanismo de valoración transparente, relevante y fiable de derivados y productos negociados. En la medida que estos instrumentos deben incorporarse en el balance de las entidades, y su utilización y volumen están creciendo de manera importante, su valoración a valor razonable es relevante para conocer la situación financiera y los resultados de las entidades. Existen tanto técnicas de valoración para instrumentos estándar (*vanilla*), cuya utilización es comúnmente aceptada, como técnicas y modelos para instrumentos, como, por ejemplo, ciertos derivados crediticios, cuya complejidad dificulta la existencia de un consenso entre los participantes en el mercado sobre la mejor estimación de su precio. Para ambos tipos de producto el valor razonable es el marco conceptual común de valoración.

Beneficios en un marco contable mixto

La necesidad de valorar a efectos contables por su valor razonable determinados instrumentos financieros (como los derivados o los activos y pasivos financieros dinerarios que forman parte de la cartera de negociación) hizo necesario el que se pasase de un modelo en el que se aplicase exclusivamente el “coste” a un modelo mixto, en el que conviven ambos criterios de valoración. Ahora bien, la coexistencia de ambos criterios de valoración implica que se pueden producir asimetrías contables cuando se gestionan conjuntamente instrumentos financieros para los que se aplican diferentes criterios. Con objeto de reducir el impacto de dichas asimetrías en la cuenta de pérdidas y ganancias, en el modelo mixto fue necesario introducir un tratamiento conocido como “cobertura contables” por el que se registran en dicho estado de forma simétrica los resultados generados tanto por el elemento de cobertura como por el cubierto. Ahora bien, el tratamiento de las coberturas, en numerosas ocasiones, es un sistema complejo y costoso.

Por este motivo, la adopción de la opción de valorar los instrumentos financieros del *banking book* por su valor razonable con reconocimiento de las variaciones de valor en la cuenta de pérdidas y ganancias aporta unos beneficios adicionales en el modelo mixto en la medida en la que evita el uso de coberturas contables¹¹.

Por otra parte, cabe observar **un mejor alineamiento de los criterios contables con la gestión**, ya que el valor razonable aproxima la información financiera para uso externo a los criterios de gestión empresarial de las entidades con orientación a los mercados de capital.

Finalmente, la adopción de la opción de valor razonable para los pasivos financieros elimina posibles distorsiones competitivas en relación a otras entidades que operan en jurisdicciones donde ya se admitía esta opción. En general, tal cambio conduce a una armonización con las prácticas seguidas por otros reguladores, reduciendo costes de cumplimiento para entidades que operan en distintas jurisdicciones.

Costes potenciales

Sin embargo, el cambio desde una contabilidad a coste a una de valor razonable también comporta unos costes asociados a su implantación y mantenimiento. La magnitud e incidencia de estos costes está abierta a un cierto debate. Algunos efectos negativos son subsanables, otros

¹⁰ La medición a valor razonable de la deuda emitida por la entidad implica que un deterioro de su *rating* crediticio comporta un beneficio contable como consecuencia la caída en el valor descontado de sus pasivos, lo que es contraintuitivo.

¹¹ Actualmente, se producen desequilibrios entre pérdidas y ganancias ya que al no existir la opción de valor razonable para los pasivos financieros en la normativa vigente actualmente en España, un activo financiero se podría clasificar en la cartera de “disponible para la venta”, con cambios en su valor razonable reconocidos directamente sobre el patrimonio, mientras que un pasivo financiero relacionado con él se debe medir a coste amortizado, por lo que los cambios en valor razonable no se registran.

se pueden amortiguar. En cualquier caso, los costes que se discuten son efectos indeseados que se manifiestan en comparación a una situación en la que domina la valoración al coste, sin menoscabo de los beneficios ya mencionados.

Costes para el supervisor

La familiarización de los cuerpos técnicos de supervisión con la modelización y estimación a valor razonable implica costes adicionales de formación en matemática y economía financiera en relación a las necesidades del modelo de coste, asociados, en muchos casos, a la complejidad de los productos. Además, se requieren mayores recursos para la supervisión, en términos de tiempo ya que el grado de sofisticación de la valoración a valor razonable es muy superior al que se deriva de la utilización del coste. Asimismo, el supervisor debe invertir en recursos informáticos para poder procesar la nueva información. No obstante, la información que supone conocer el valor razonable de todos los instrumentos financieros es muy relevante, máxime en el contexto actual, por lo que, aunque no se aplicara dicho criterio en los estados financieros, los supervisores deberían disponer de dicha información para poder evaluar y controlar a las entidades de crédito. En este sentido, las notas a los estados financieros con dicha información pasan a ser centrales.

Costes de cumplimiento

La necesidad de estimar y verificar el valor razonable impone costes de cumplimiento a las entidades, en la forma de desarrollo y mantenimiento de sistemas y modelos o adquisición de los mismos e incorporación de personal adecuado para realizar este tipo de estimaciones, de forma relativamente parecida a como le ocurre al supervisor. Sin embargo, dados los importantes beneficios que se derivan para la gestión de las entidades, muchas de ellas, especialmente las más desarrolladas, utilizan dicho criterio ya en su información de gestión.

De forma similar, en el caso concreto de la introducción de la opción de valor razonable para los pasivos y en la medida que la regulación vigente en muchas jurisdicciones exigía ya valorar todos los instrumentos financieros bajo este enfoque en las notas a los estados financieros, aunque no fueran incorporadas en el balance, los costes incrementales de cumplimiento en esta área deberían ser mínimos.

Costes indirectos:

a) Volatilidad en los balances

Una de las cuestiones más controvertidas sobre el valor razonable es la mayor volatilidad que tal valoración introduciría en los resultados y patrimonio neto de las entidades financieras. Se argumenta que la cuenta de pérdidas y ganancias estaría excesivamente influida por unas condiciones de mercado en un momento dado, que podrían tener carácter muy temporal¹². Por ejemplo, movimientos en los tipos de interés (y por lo tanto en el tipo de descuento utilizado para el cómputo del valor presente) se trasladarían a la valoración de activos y pasivos financieros y, consecuentemente, al capital y resultados registrados¹³. El incremento en las fluctuaciones registradas podría significar un mayor riesgo regulatorio, en el sentido de que se produciría un aumento de la probabilidad de que una entidad no satisficiera, en un momento dado, los requerimientos mínimos de capital exigidos¹⁴.

Cabe distinguir, sin embargo, entre volatilidad de los precios de mercado, que simplemente refleja la volatilidad inherente en los fundamentos y la volatilidad que no puede justificarse por estos fundamentos. Si los fundamentos son volátiles, los precios de mercado reflejan este riesgo. Sin

¹² Pérez Ramírez (2005) afirma que "el valor razonable de un instrumento financiero en un momento determinado no es un buen estimador de cuál será el valor razonable que este mismo instrumento tendrá en el futuro" (pág 28).

¹³ Cuando el valor razonable se utiliza fundamentalmente para reducir asimetrías contables, no se produciría volatilidad prácticamente en la cuenta de resultados. Por el contrario, la utilización sin restricciones de valor razonable (*full fair value*) puede introducir una mayor volatilidad en los resultados de la entidad al no compensarse necesariamente las ganancias y las pérdidas derivadas exclusivamente de la valoración.

¹⁴ Sin embargo, el capital que debe cubrir pérdidas no esperadas debe tener carácter de "permanencia" dada la iliquidez relativa del activo de los bancos con respecto a su pasivo, lo que debe tenerse en cuenta a la hora de definir el capital regulatorio. (Anagnostopoulos and Buckland (2005)).

embargo, la volatilidad puede ser excesiva o artificial en la medida que los precios no sólo reflejan estos fundamentos si no que influyen sobre las acciones de los participantes en el mercado. Si el horizonte de decisión es de corto plazo, puede producirse un cierto proceso de retroalimentación ya que, anticipando estos cambios de precios, estos participantes amplifican las variaciones de precios. En este sentido el valor razonable introduce una fuente endógena de volatilidad¹⁵.

Asimismo, se ha argumentado¹⁶ que la menor capacidad de suavizado intertemporal inherente al valor razonable puede afectar al comportamiento bancario. En concreto, una revalorización de activos que quedara reflejada en los beneficios de la entidad podría conducir a que los gestores recibieran presiones por parte de los accionistas para repartir dividendos. Por lo tanto, la capacidad del banco de suavizar shocks intertemporales se vería afectada. En concreto, se postula que las entidades podrían establecer nuevas políticas de dividendos o de gestión de activos que ni maximizan el valor económico de la empresa en el corto plazo, ni proporcionan valor añadido en la inversión de activos con riesgo.

En realidad, si bajo el marco contable mixto existente hasta ahora, los bancos pudieran recoger contablemente todos los cambios originados en su riesgo de crédito y en los tipos de interés, el impacto del cambio a valor razonable sobre la volatilidad de las cuentas debería ser nulo. Las dificultades en la aplicación del valor razonable, impiden que se produzca un perfecto engarce entre ambos enfoques, aunque en cualquier caso, las diferencias en el balance serían muy pequeñas. En términos generales, la correcta interpretación de esta mayor volatilidad por parte de los participantes en el mercado y especialmente del supervisor reduce el potencial impacto negativo del cambio. Las notas a los estados financieros deben desempeñar un papel crucial en la interpretación de la información divulgada.

b) Sensibilidad cíclica del capital regulatorio

Asimismo, la adopción del valor razonable tiene posiblemente un impacto sobre la sensibilidad cíclica del capital regulatorio. La fase recesiva del ciclo económico puede venir acompañada por una caída en las valoraciones, que se produciría de forma generalizada. Este cambio en la valoración que en muchos casos, como ha ocurrido recientemente, puede acentuarse por la pérdida de liquidez que afecta a algunos de los instrumentos financieros más complejos, se traslada inmediatamente a los resultados. Este efecto se sumaría a los que se derivarían, de una parte, de que el riesgo de crédito se manifieste en mayor medida en las fases recesivas del ciclo y, de otra, que en estas fases las entidades sufren mayores dificultades para incrementar los recursos propios¹⁷. Esto podría llevar a las entidades a disminuir el crédito a empresas y familias en las fases bajas del ciclo, agravando la recesión.

c) Impacto fiscal

Otro de los aspectos que debe tenerse en cuenta es el impacto fiscal del cambio contable, si se opta por registrar todos los cambios de valor razonable en la cuenta de pérdidas y ganancias y la determinación de la carga impositiva se basa en el beneficio estimado con valor razonable. En algunos casos, se estarían pagado impuestos por ganancias no realizadas, como, por ejemplo, las resultantes de un aumento en los tipos de interés, que reduciría el valor presente de pasivos contratados previamente. No obstante, en España, este aspecto en la práctica no se ha revelado como importante cuando se introdujo el criterio de valor razonable para la cartera de negociación ni posteriormente cuando se incorporó la opción del valor razonable para los activos financieros. Sin embargo, la coordinación con los responsables fiscales en esta materia es importante.

d) Costes asociados a la utilización de modelos

Para los instrumentos complejos, además de los costes que surgen por el riesgo de que la técnica o modelo elegido sea incorrecto (riesgo del modelo), hay una serie de costes asociados a la utilización de modelos para su valoración. Por una parte, cabe pensar que algunas entidades con escasa capacidad analítica pueden estar aplicando modelos de valoración de forma

¹⁵ Plantin, Sapra y Shin (2005)

¹⁶ Véase Freixas y Tsomocos (2006) y Enria et al (2004)

¹⁷ Además, la medición de las pérdidas incurridas por riesgo de crédito en la cartera de préstamos a empresas y familias bajo IFRS también acentúa la pro-ciclicidad.

necesariamente mecanicista. Esto podría conducir a inadecuadas valoraciones si se aplicara a instrumentos a los que no correspondiera.

En el extremo contrario podrían producirse problemas asociados con la heterogeneidad de la valoración, esto es, que distintas entidades puedan emplear distintos modelos para valorar el mismo tipo de producto. Sin embargo, la valoración a "coste" no es superior en este aspecto ya que el precio al que se contabilizan los activos y los pasivos financieros depende del momento en el que se realiza la transacción y de su forma de financiación. No obstante, la ventaja del "coste" es que es más fácilmente verificable mientras el valor razonable requiere una mayor instrucción financiera por parte del verificador. Aun sin desincentivar el desarrollo y mejora de modelos de valoración, debe garantizarse la consistencia en las valoraciones de distintos agentes.

Asimismo, la utilización de modelos para la estimación del valor razonable puede introducir nuevas formas de asimetría en la información, creando problemas de riesgo moral, si se manipula la información que se da a los mercados, o de selección adversa, cuando, por ejemplo, se da un precio similar cuando es una cartera de inferior calidad. En particular, las empresas podrían usar el valor razonable de forma más "interesada" que bajo el modelo del coste, dado que la complejidad de ciertos instrumentos y su valoración acentúan la asimetría informativa bajo valor razonable.

e) Excesivo énfasis en el corto plazo

También se ha argumentado que la adopción de valor razonable comporta que las decisiones generalmente estratégicas y de largo plazo referidas a créditos pueden quedar "contaminadas" por factores de riesgo de tipo de interés, pudiendo no ser óptimas, al dominar excesivamente la óptica de corto plazo¹⁸. Se argumenta que los bancos se inclinarían por reducir préstamos a sectores con "ratings" de crédito volátiles, disminuyendo el préstamo disponible para sectores de alto riesgo, como empresas pequeñas y medianas en relación a la situación en la que la valoración es a coste¹⁹.

Además, en la medida que la remuneración variable de los gestores de las entidades financieras esté asociada y dependa de la cuenta de resultados contables, se acentúan los incentivos a que dominen consideraciones de corto plazo en las decisiones de cartera²⁰. Si las fluctuaciones a corto plazo de los precios pueden afectar a la remuneración de los gestores, como ocurre en un marco *mark-to-market*, las decisiones de estos agentes se ven muy influidas por estas variaciones. El comportamiento estratégico de los agentes sugiere que consideraciones exclusivamente de corto plazo y no los fundamentos definirán las decisiones adoptadas, por lo que la gestión de cartera tendrá una perspectiva más estrecha y más de corto plazo, reforzándose la pro-ciclicidad. En este sentido, es relevante desarrollar criterios que alineen los sistemas de compensación de los gestores con los riesgos asumidos y no solo con la valoración contable. Asimismo, se ha mostrado que, dependiendo de los incentivos establecidos para la remuneración de los directivos, la utilización del valor razonable en el caso de instrumentos muy poco líquidos conduce a que las decisiones que se adoptan para mejorar la cuenta de resultados, afecten precisamente a los precios que se desea aproximar²¹.

f) Liquidez y valoración

La interacción existente entre liquidez y valoración puede comportar cambios en la gestión y nivel de liquidez de las entidades. En concreto, el valor de un instrumento depende, bajo el valor razonable, entre otras características, de su grado de liquidez, siendo esta dependencia de carácter directo. Asimismo, cuanto menos líquido es el instrumento, mayor es la dificultad de fijar su valor. En realidad, cuando no hay mercados líquidos y profundos deben utilizarse modelos internos de valoración y es más difícil encontrar *inputs* válidos para su estimación.

¹⁸ Chisnall (2000)

¹⁹ En O'Hara (1993) se analiza el efecto del cambio desde una contabilidad a coste a una a valor razonable y muestra la preferencia por préstamos a corto plazo frente a los de largo plazo en un marco de valoración *mark to market*.

²⁰ En Vilariño et al. (2008) se revisa lo ocurrido con Barings, haciendo hincapié en que el mismo día que se detectaron las pérdidas en este banco asociadas a las transacciones con derivados de la oficina de Singapur, se informó a los ejecutivos de su *bonus* anual.

²¹ Véase Plantin, Sapra y Shin (2007)

Durante más de diez años, el valor razonable ha proporcionado una referencia de valoración en los estados financieros de alta calidad y transparencia, contribuyendo a la disciplina del mercado. Sin embargo, en las circunstancias actuales, con dificultades de liquidez, ha podido contribuir a la adopción de decisiones erróneas. Con el objetivo de atenuar los riesgos de valoración de los productos más sofisticados de valorar (por ejemplo, vinculados a riesgo de crédito no directamente observable), es necesario profundizar en las técnicas y metodologías de valoración y así mitigar los efectos indeseados del valor razonable²².

g) Dificultad para la agregación

La agregación de los estados financieros basados en valor razonable no es consistente ni en términos de pasivos ni de activos, debido a las distintas técnicas que las entidades pueden utilizar para la valoración de los instrumentos financieros. Por lo tanto, *a priori*, no permite realizar inferencia macroeconómica sobre la que fundamentar un análisis sistémico sobre la estabilidad financiera, ni tampoco permite su utilización para la predicción, ya que está concebido como instrumento para la información a nivel empresarial. Sin embargo, este efecto se puede contrarrestar, tal como se ha hecho en el caso español, al exigir a las entidades una desagregación de la información, de manera que el valor contable se distribuye entre sus componentes (valor razonable/coste amortizado igual a nominal, más intereses devengados, más correcciones de valor por deterioro y más variaciones con respecto a valor razonable)

Supervisión bajo valor razonable

La materialización de estos efectos potenciales de distinto signo (sobre todo los indirectos) depende de si las decisiones de los distintos agentes se ven influidas por estas valoraciones; en otras palabras, si el marco contable afecta a las decisiones de los agentes. En este sentido, conocer cómo la valoración a valor razonable afecta a las entidades permite al supervisor valorar adecuadamente la situación financiera de las entidades, contribuye a mejorar el conocimiento sobre los riesgos a la estabilidad financiera y permite contribuir al debate sobre la necesidad de articular alguna modificación en el marco regulatorio para acomodar los cambios introducidos por estas técnicas de valoración.

Los principios propuestos por el Comité de Supervisores Bancarios de Basilea, por un lado, para la cartera de negociación²³ y, por otro, para el uso de la opción del valor razonable²⁴ proporcionan un marco de referencia para la supervisión bajo el marco contable del modelo mixto, pues abordan tanto las expectativas del supervisor en relación al uso del valor razonable como aspectos relacionados con la evaluación de la gestión de riesgo, controles y requerimientos de capital, asociados a este uso, sin perjuicio de que proceda su revisión por si es preciso adaptarlos para tener en cuenta las lecciones que se desprenda de la actual situación del mercado.

Mediciones distintas para objetivos distintos: relevancia del valor razonable²⁵

La información financiera de cualquier entidad está sujeta a una serie de limitaciones e imperfecciones que resultan de las convenciones establecidas para su elaboración. Sin embargo, una de las características cualitativas exigibles a la información financiera es la relevancia, entendida en el sentido de que tenga capacidad para confirmar o modificar las expectativas de quienes toman decisiones económicas. Por lo tanto, dependiendo de cuales sean estas convenciones, su relevancia para los distintos utilizadores potenciales de la misma (inversores, depositantes, trabajadores, autoridades fiscales, supervisores o público en general) variará.

El valor razonable proporciona, a los agentes que tengan comprometidos o vayan a comprometer recursos con la entidad, una información más útil para la determinación del valor de sus

²² Véase la propuesta formulada en el Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España de abril de 2008.

²³ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004)

²⁴ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006).

²⁵ Otras características cualitativas deseables para los estados financieros, además de la fiabilidad, que se analiza más abajo, son la comprensibilidad, la comparabilidad y la verificabilidad.

inversiones que la proporcionada por el coste²⁶. Sin embargo, cabe argumentar que la valoración al coste proporciona información jurídica relevante para conocer los compromisos nominales de los deudores y depositantes.

Por su parte, la valoración que necesita el regulador debe incorporar consideraciones de externalidades y permitir tener en cuenta los intereses de los depositantes para hacer frente al riesgo sistémico que una consideración individual, entidad a entidad, no incorpora. Por lo tanto, es esperable un mayor nivel de prudencia exigible por parte del supervisor, frente a la incertidumbre con respecto al futuro, o bien en las propias valoraciones incorporadas en los estados o bien en como éstas son tenidas en cuenta a la hora de formular los requerimientos prudenciales o bien en ambos. La idea es que sea cual sea el marco contable elegido, estos requerimientos sean tales que permitan alcanzar el nivel de estabilidad financiera deseado.

Las reducciones en la liquidez de numerosos mercados desde el verano pasado han llevado a un aumento en la utilización de modelos internos de valoración de activos y pasivos que se ha visto acentuado por la creciente complejidad de los instrumentos financieros desarrollados recientemente. Estos modelos requieren el uso de supuestos o *inputs* no directamente observables en el mercado, como el caso de correlaciones entre los impagos de los diferentes componentes de una cartera, que sugieren la necesidad de reforzar las obligaciones informativas en las notas a los estados contables. En términos más generales, puede afirmarse que la incertidumbre asociada a algunas valoraciones de valor razonable sugiere la necesidad de incrementar el nivel de transparencia.

Fiabilidad del valor razonable

La hipótesis subyacente en los modelos de valor razonable es que el valor proporcionado por los intercambios que tiene lugar en el mercado es el más relevante, útil y fiable, entendiendo por fiable la cualidad por la que la información es considerada un indicador económico adecuado de las expectativas futuras del elemento que se está valorando²⁷. Dado que siempre se produce distorsión, lo que debe determinarse es el nivel aceptable de esta distorsión. En el caso de que no haya mercados, la incertidumbre de la valoración es manifiesta y la fiabilidad de la estimación debe consensuarse.

FASB establece una jerarquía de tres niveles preferenciales para la medición del valor razonable, definida por los *inputs* que se incluyen para la valoración del activo o del pasivo financiero, que comporta una asociación negativa entre el nivel definido y la calidad del valor obtenido²⁸. En términos generales, se pretende que la validación del procedimiento utilizado para el cálculo del valor razonable para aquellos instrumentos, en los que resulta muy complicada la comprobación de que el *output* se ajusta al valor real, se encamine al análisis y validación de los *inputs* utilizados y los contrastes que el modelo incorpora. Esta jerarquía es obviamente relevante en el contexto de la supervisión²⁹.

En realidad, durante las recientes turbulencias en los mercados financieros, para los productos para los que se ha secado el mercado (los más complejos o vinculados a instrumentos para los que ha dejado de haber información de mercado) se ha tenido que recurrir de forma más intensa a modelos internos, es decir aquellos cuya verificabilidad es más difícil, afectando a la fiabilidad de las estimaciones proporcionadas.

²⁶ Sin embargo, esta afirmación no lleva necesariamente a concluir que la valoración a valor razonable deba incorporarse a los balances. Se podría exigir, tal como los reguladores contables propusieron inicialmente, que las entidades estimaran este valor razonable y lo presentaran en sus cuentas, aunque este no tuviera que incorporarse en el balance. Cabe pensar que si sólo se reporta pero no afecta al balance, su contenido informativo y consecuentemente su incidencia puede ser menor, por lo que su relevancia es también menor.

²⁷ Véase Pérez Ramírez y Calvo (2006)

²⁸ FAS 157.

²⁹ En concreto, en el nivel uno estarían las mediciones que se basan en precios declarados para instrumentos financieros idénticos. En el nivel dos se requiere el uso de información, que no sea en forma de precios, que procede de mercados observables. En el nivel tres estarían los *inputs* que se materializan a partir del uso de técnicas de valoración con hipótesis, que reflejan los supuestos y estimaciones de la propia entidad, que sólo son admisibles si los niveles uno y dos no son factibles.

En general, la entidad financiera debe utilizar las técnicas o modelos claramente aceptados y estándares en el mercado, y éstas deben ser aceptables también para el supervisor. Aunque la modelización es prácticamente innecesaria en algunos casos, siempre existen áreas en las que se hacen necesarios algunos supuestos para ajustar los precios de mercado, de manera que se puedan tener en cuenta las diferencias entre el instrumento a valorar y el que se ha adoptado como aproximación. Sin embargo, esta estandarización trae consigo algunas consecuencias indeseadas en la medida que los supuestos subyacentes para la validez del modelo no se satisfagan plenamente, a pesar de su aceptabilidad. La información necesaria para realizar una valoración adecuada de estos instrumentos se encuentra en algunos casos casi exclusivamente en manos de la entidad originadora del préstamo o del depósito cuya valoración se desea obtener, por lo que se agudizan los problemas de información asimétrica. Sin embargo, en la medida que la clasificación contable de las transacciones no influye sobre la metodología utilizada para su valoración, la fiabilidad es independiente de la gestión del producto.

Asimismo, el desarrollo de algunos de estos modelos es muy reciente y no se había podido contrastar su validez en condiciones de mercado adversas. En algunos casos, los modelos utilizados incorporan para su calibración estimaciones en las que las observaciones más recientes en el tiempo pesan más que las observaciones más alejadas, pero que se corresponderían con una fase similar del ciclo. Asimismo, las probabilidades de impago, las correlaciones entre los distintos componentes de las carteras y otros elementos que se incorporan en las valoraciones no son observables en muchos casos, deben aproximarse y pueden depender de la situación cíclica de la economía.

La generalización del uso de un modelo no puede tomarse como evidencia de su fiabilidad, sobre todo en la medida que se puede basar en unos supuestos que, bajo condiciones de mercado extremas, son poco adecuados o requieren la introducción de unos *inputs* de los que, en un momento dado, no se dispone. En este sentido, en un contexto dinámico, debe incentivarse el desarrollo de técnicas de valoración nuevas o la mejora de las existentes para alcanzar mayor fiabilidad. Los modelos que tenemos hoy son seguramente peores que los que habrá en cinco años, por lo tanto no debe entorpecerse su desarrollo.

Una alternativa que se ha sugerido a raíz de las turbulencias asociadas a la crisis de las subprime³⁰ es que los reguladores fomenten la estandarización de los instrumentos financieros y estimulen su comercialización en mercados organizados. Se argumenta que la existencia de sistemas organizados de liquidación ayuda a mejorar la estabilidad del sistema financiero ya que garantiza que ambos lados del contrato cumplirán sus obligaciones. Sin embargo, las rigideces inherentes a mercados organizados no parecen estar en consonancia con la constante innovación financiera.

Conclusiones

La generalización de la valoración a valor razonable de los instrumentos financieros en las entidades de crédito desde una valoración a coste amortizado comporta una serie de efectos que deben tenerse en cuenta a la hora de adoptar decisiones sobre su tratamiento en el marco supervisor. Sus efectos sobre la solvencia y el buen gobierno de las instituciones deben orientar las políticas supervisoras. Las recientes turbulencias en los mercados financieros asociadas a la incertidumbre y a la pérdida de confianza sobre la valoración de determinados activos y pasivos están poniendo a prueba el concepto de valor razonable. En ningún caso, las nuevas prácticas contables pueden considerarse la causa de estas turbulencias.

Una de las cuestiones todavía abiertas y que la situación actual de los mercados financieros ha puesto de manifiesto es que debe avanzarse en la determinación de cómo actualizar las hipótesis subyacentes en los modelos, incluso los más estandarizados, en situaciones límite³¹. En realidad, se ha comprobado que se requiere información adicional para mantener los mercados operando

³⁰ Cechetti, S. (2007)

³¹ Otro es el papel preponderante que desempeñan las agencias de rating, papel que se refuerza con la implantación de Basilea II. En la medida que éstas centran su análisis en el cash-flow y no en el valor, pueden surgir tensiones.

eficientemente³². Debe alcanzarse un consenso sobre la naturaleza y contenido de esta información adicional, cabiendo discutir la necesidad de introducir cambios en las obligaciones informativas de las entidades.

Los beneficios que la valoración a valor razonable aporta a la transparencia y eficiencia de los mercados financieros es difícil de negar. Además, en muchos casos esta forma de valoración es la única disponible. Sin embargo, también está asociada a unos efectos negativos, sobre todo en términos de mayor prociclicidad y mayor dificultad para verificar las cuentas. Además, en la medida que la remuneración variable de los administradores de las entidades financieras esté muy ligada a los resultados contables, se está incentivando que las decisiones de cartera se adopten desde una perspectiva excesivamente de corto plazo. Sin embargo, no parece que exista una alternativa viable a esta valoración, sobre todo por lo que respecta a los instrumentos financieros sofisticados y por lo tanto, lo que debe hacerse es tratar de minimizar, en el contexto de la supervisión bancaria, sus efectos indeseados. El resto de los participantes en el mercado debería también contribuir a este objetivo.

En este sentido, deben tenerse en cuenta las limitaciones de los modelos de valoración cuando se utilizan para monitorizar la situación financiera de una entidad, debiéndose realizar los ajustes analíticos adecuados. En cualquier caso, deben evitarse tanto prácticas abusivas en el uso de modelos como una reglamentación excesiva sobre como debe calcularse el valor razonable. Unas mayores obligaciones informativas podría tener efectos positivos sobre la transparencia, pero debe definirse el contenido de esta información adicional.

No existen mecanismos claros que incentiven una valoración de los productos complejos acorde con las necesidades de cada uno de los distintos participantes en el mercado. Por lo tanto, cabría formular propuestas regulatorias que hagan frente a la incertidumbre asociada a la valoración. En el reciente Informe de Estabilidad Financiera de abril de 2008 el Banco de España sugiere que *“las normas contables permitieran crear unas reservas de valoración objetivas y transparentes que recogieran, por ejemplo, la incertidumbre sobre las correlaciones de impagos entre instrumentos”*. Tal propuesta puede discutirse como un mecanismo de conciliación de los beneficios y los costes asociados con la valoración y la modelización del valor razonable.

Por último, señalar que la aplicación obligatoria del criterio del valor razonable a todos los instrumentos financieros no se considera deseable en este estadio de desarrollo de las técnicas de valoración y dado el todavía incipiente conocimiento sobre su validez en condiciones de mercado adversas sobre todo en relación a algunos instrumentos financieros de reciente aparición. En cambio, desde el punto de vista supervisor, siempre que se apliquen los principios propuestos por el Comité de Supervisores Bancarios de Basilea, tanto para la cartera de negociación como para el uso de la opción del valor razonable, el actual modelo mixto de valoración, incluida la opción limitada del valor razonable, se considera aceptable, sin perjuicio de que se debieran revisar para incorporar las lecciones que se extraigan de la actuales tensiones financieras.

³² Véase Pérez Ramírez, (2005) para una discusión sobre los requisitos informativos vigentes en el caso español.

ANEXO

Cuadro A1. Balance Público Consolidado de las Entidades de depósito. Datos a diciembre de 2007

ACTIVO	IMPORTE MILES €(1)	PESO SOBRE TOTAL ACTIVO (1)
1. CAJA Y DEPOSITOS EN BANCOS CENTRALES	86,404,145	2.8
2. CARTERA DE NEGOCIACION	245,703,011	8.0
3. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PERDIDAS Y GANANCIAS	29,308,465	1.0
4. ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	255203947	8.3
5. INVERSIONES CREDITICIAS	2,258,858,474	73.3
6. CARTERA DE INVERSION A VENCIMIENTO	27,623,515	0.9
9. AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	297300	0.0
10. DERIVADOS DE COBERTURAS (2)	12788710	0.4
11. ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA (3)	12,218,108	0.4
12. PARTICIPACIONES	33,055,916	1.1
13. CONTRATATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES	3146980	0.1
14. ACTIVOS POR REASEGUROS	490,970	0.0
15. ACTIVO MATERIAL	44,546,992	1.4
16. ACTIVO INTANGIBLE	27,761,501	0.9
17. ACTIVOS FISCALES	28,829,964	0.9
18. PERIODIFICACIONES	4,070,988	0.1
19. OTROS ACTIVOS	10,626,754	0.3
TOTAL ACTIVO	3,080,935,740	
PROMEMORIA: TOTAL A VALOR RAZONABLE	546448413	17.7
PASIVO	IMPORTE MILES €(1)	PESO SOBRE TOTAL PASIVO (1)
1. CARTERA DE NEGOCIACION	155464474	5.4
2. OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PERDIDAS Y GANANCIAS	34905553	1.2
3. PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PATRIMONIO NETO	167	0.0
4. PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	2,528,537,731	87.8
10. AJUSTES A PASIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	-2123084	-0.1
11. DERIVADOS DE COBERTURA	20990587	0.7
12. PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	63,420	0.0
13. PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	60,308,848	2.1
14. PROVISIONES	34,233,841	1.2
15. PASIVOS FISCALES	19,305,734	0.7
16. PERIODIFICACIONES	10,032,018	0.3
17. OTROS PASIVOS	8,475,550	0.3
18. CAPITAL CON NATURALEZA DE PASIVO FINANCIERO	8,911,606	0.3
TOTAL PASIVO	2,879,106,445	
PROMEMORIA: TOTAL A VALOR RAZONABLE	209237697	7.3

(1) CON FONDO GRIS, A VALOR RAZONABLE

(2) A PÉRDIDAS Y GANANCIAS SI SON COBERTURAS DEL VALOR RAZONABLE O A PATRIMONIO NETO SI SON DE FLUJO DE EFECTIVO

(3) PARA LOS ACTIVOS FINANCIEROS SE MANTIENE LA VALORACIÓN QUE SE ESTUVERA HACIENDO ANTES DE SER CLASIFICADOS AQUÍ.
PARA LOS NO FINANCIEROS POR EL MENOR VALOR ENTRE COSTE DE VENTA Y VALOR RAZONABLE

Referencias

Anagnostopoulos, Y. , Buckland, R. (2005) "Historical cost versus fair value accounting in banking: implications for supervision, provisioning, financial reporting and market discipline" *Journal of Banking Regulation*, Vol.6 No. 2 pp. 109-127

Banco de España (2008) "Informe de Estabilidad Financiera" Abril 2008.

Cechetti, S. (2007) "A better way to organise securities markets" *Financial Times*, Oct 5, 2007

Chisnall, P. (2000) "Fair value accounting: an industry view" *Financial Stability Review*, Diciembre.

Circular 4/2004. Banco de España.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004) "Convergencia internacional de medidas y normas de capital. Marco revisado"

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006) "Supervisory guidance on the use of the fair value option for financial instruments by banks".

Enria, A. (team leader) (2004) "Fair value accounting and financial stability" Occasional Paper Series No. 13. European Central Bank

Freixas, X. and Tsomocos, P. (2006) "Book vs. fair value accounting in banking, and intertemporal smoothing".

IASB (2008) "Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments".

Jackson, P. Lodge, D. (2000) "Fair value accounting, capital standards, expected loss provisioning, and financial stability" *Financial Stability Review*, Junio.

Pérez Ramírez, J. (2005) "La perspectiva económica en las normas de información financiera" *Estabilidad Financiera*. Núm 8. Banco de España.

Pérez Ramírez, J., Calvo, J. (2006) "Instrumentos financieros. Análisis y valoración con una perspectiva bancaria y de información financiera internacional". Pirámide, Madrid

O.Hara, M. (1993) "Real Bills Revisited: Market Value Accounting and Loan Maturity". *Journal of Financial Intermediation*, 3, 51-76.

Plantin, G. Sapra, H. Song Shin, H. (2007) "Marking-to-market: Panacea or Pandora's box", de próxima publicación en *Journal of Accounting Research*

Vilariño, A., Pérez Ramírez, J. y García, F. (2008) "Derivados. Valor razonable, riesgos y contabilidad. Teoría y casos prácticos" Pearson, Prentice-Hall. Madrid.