

LA PERSPECTIVA ECONÓMICA EN LAS NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA

Jorge Pérez Ramírez (*)

«De entre las invenciones que han estimulado el progreso de la sociedad, la contabilidad es una de las más bellas creaciones del espíritu humano», J. W. Goethe

La Circular del Banco de España 4/2004, sobre Normas de Información Financiera Pública y Reservada y Modelos de Estados Financieros de las Entidades de Crédito (en adelante, la Circular), ha supuesto un notable esfuerzo de adaptación de las normas de información financiera adoptadas por la Unión Europea, combinando aspectos contables innovadores con el tradicional modelo contable español para las entidades de crédito. El objetivo ha sido modernizar y transformar la información financiera suministrada por las entidades de crédito españolas dentro de un espíritu general de transparencia, adaptando el modelo a las necesidades del entorno económico español dentro de un contexto de globalización, de forma que, reconociendo que hoy en día las cosas puedan cambiar muy rápidamente, se asume que el modelo se adaptará con la mayor agilidad posible, dentro de la legalidad y a la luz de la experiencia y de las necesidades detectadas.

La complejidad y sofisticación que la actividad crediticia está adquiriendo desde los primeros años noventa han promovido la creación de instrumentos y estructuras financieras cada vez más complejas y, en algunas ocasiones, más orientadas a su reflejo en los estados financieros de las entidades que a objetivos exclusivamente económicos, lo que, ante la falta de consenso en cuanto a su tratamiento contable, ha promovido una excesiva regulación ad hoc. A título de ejemplo, las fórmulas de remuneración a los empleados basadas en «planes de opciones sobre acciones» han supuesto, en los últimos años, una importante controversia entre quienes consideraban que debían ser reconocidas como un gasto, al entender que han de reconocerse todos los servicios recibidos, y quienes consideraban que dichos planes representan una transacción entre los accionistas y los empleados y que, puesto que no suponen ningún desembolso para el emisor, no deberían registrarse como un gasto en los libros de este. Algunas otras áreas en las que también ha habido una importante controversia han sido: las transferencias de activos, los productos estructurados, las transacciones con partes vinculadas, etc., operaciones todas ellas que envuelven tal complejidad que, a falta de unos principios contables claros, pueden ser interpretadas desde puntos de vista diametralmente opuestos y, en consecuencia, con impactos contradictorios desde la óptica de la información financiera preparada con propósitos generales.

Este trabajo tiene por objetivo presentar los fundamentos económicos que subyacen en las normas de información financiera con carácter de información pública de la Circular, con el propósito de tener una visión global, pero a la vez técnica, de las razones económicas y relativas a la información a los mercados que subyacen en las mismas, con objeto de mejorar la asignación de recursos y lograr un funcionamiento más eficiente del sistema financiero y de la economía. El trabajo va dirigido a las entidades de crédito en general, que son las destinatarias de la Circular, y en particular a todas las áreas con responsabilidades directas o indirectas en la preparación de la información financiera para uso externo; pero también va dirigido a los usuarios de esa información, protagonistas pasivos de la Circular pero sin duda presentes en el ánimo del regulador, porque conocer el sentido, significado y limitaciones de las comunicaciones hechas por las entidades a través de sus estados financieros, incluyendo el riesgo de una excesiva confianza en ellos, contribuirá a mejorar el diagnóstico que hagan de las entidades, al convertir un mosaico de variados datos en informaciones útiles para tomar

1. Este trabajo se ha beneficiado de los comentarios recibidos de Enrique Corona, Jimena del Castillo, Anselmo Díaz y Ángel Vilarino, además de los del editor, Vicente Salas; por supuesto, la responsabilidad es exclusiva de su autor.

decisiones económicas y, como consecuencia, reforzar los mecanismos de la disciplina de mercado que constituyen el verdadero núcleo de la economía de libre mercado.

1 Estructura conceptual de la información financiera

La primera novedad que ofrece la Circular es que aporta una estructura conceptual de la información financiera que supone un notable avance respecto de la regulación anterior. Esta estructura resulta imprescindible para alcanzar un sistema coherente de conceptos y objetivos que orienten las transacciones que deben registrarse en los estados financieros, así como la forma de valorarlas y comunicarlas a los usuarios de la información financiera, de forma que estos puedan comprender mejor la información que se les ofrece y tengan una mayor confianza en ella.

La base de esta estructura conceptual no es prescriptiva sino descriptiva, y está formada por una miscelánea de convenciones, reglas y procedimientos que representan el consenso alcanzado dentro de los emisores de normas de información financiera relativo a los elementos que deben ser reconocidos en los estados financieros, cuándo deben ser reconocidos, cómo han de ser valorados, cómo tienen que ser presentados, así como qué tipo de estados financieros deben ser suministrados².

1.1 OBJETIVOS Y LIMITACIONES DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

La elaboración de información financiera con propósitos generales no es un fin en sí mismo, sino que su justificación se encuentra en la relevancia de la información facilitada; por ello, la Circular manifiesta que los estados financieros deben incluir toda la información que «pueda influir en las decisiones económicas tomadas por los usuarios de los estados financieros» [7.^a b)]; esto es, frente al enfoque dominante de la anterior circular, «la protección de los fondos ajenos confiados a las entidades», el enfoque de la Circular es el suministro de información a usuarios que tengan comprometidos, o vayan a comprometer, recursos en la entidad con la expectativa de recibir como compensación un retorno en el futuro. Este tipo de decisiones son realizadas por inversores, prestamistas, depositantes y empleados, además de por personas y entidades que puedan estar interesadas en la generación de flujos de efectivo de la entidad porque sus expectativas respecto de sus inversiones, préstamos, estabilidad en el empleo, etc., dependan de la capacidad y habilidad de aquella para generar tales flujos.

En el análisis de las decisiones económicas influye no solo la calidad y cantidad de información suministrada sino, también, la capacidad de juicio del usuario para procesar y reaccionar ante esta información. Como la información financiera óptima para un usuario puede que no lo sea para otro y debe ser utilizada como una herramienta del proceso de toma de decisiones económicas, como cualquier otra herramienta no podrá ayudar a aquellos que no sepan utilizarla o hagan un uso inadecuado de ella; por ello, la Circular advierte que la información que suministren las entidades a través de sus estados financieros deberá ser «clara», asumiendo que los usuarios, además de que hacen una lectura apropiada de la información, tienen «un razonable conocimiento de las actividades económicas, la contabilidad y las finanzas empresariales» [7.^a a)].

En todo caso, la información financiera con propósitos generales no tiene como objetivo obtener directamente el valor de la entidad, ni influir o determinar las decisiones que se tomen; por ello, la Circular manifiesta que «la aplicación de las normas contables no irá encaminada a determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de liquidación» [9.^a a)]; en este último caso, por ejemplo, ante situa-

2. Véanse «Framework for the preparation and presentation of financial statements», aprobado por el International Accounting Standards Committee (IASC) en abril de 1989 y adoptado por el International Accounting Standards Board (IASB) en abril de 2001, y «Objectives of financial reporting by business enterprises concepts», n.^o 1 a 7, *Financial Accounting Standards Board*, Stanford, 1980, 1985 y 2000.

ciones concursales, puesto que representan una anomalía empresarial, el objetivo de los estados financieros no es facilitar la toma de decisiones económicas, sino saber qué pueden esperar los acreedores, por lo que la delimitación del patrimonio de la entidad se obtiene mediante procedimientos excepcionales³. Pero tampoco tiene la información financiera otras pretensiones particulares, tal como animar o desincentivar la asignación de recursos financieros hacia una determinada entidad o sector, sino que, por el contrario, su función es ofrecer una información imparcial y neutral a sus usuarios.

La preparación de información financiera con propósitos generales, por su carácter de actividad social de servicio, está sujeta a una serie de limitaciones e imperfecciones que, a pesar de que sus resultados aparenten exactitud para los menos expertos, más bien son el producto de una serie de convenciones, que, en ningún caso, suponen una respuesta irrefutable respecto a cómo y cuándo registrar una transacción económica, o sobre cuál es el importe que mejor la valora; y ello aun cuando, en ocasiones, el término «norma contable» se emplea como «principio contable», que sugiere una idea de universalidad y grado de permanencia que no puede existir en una actividad social como es la contabilidad, sino que, por el contrario, los conceptos y criterios contables son en su mayor parte asunciones e hipótesis que no han sido sometidas a ninguna demostración o prueba empírica concluyente.

Conocer esas asunciones y limitaciones es importante para los usuarios, especialmente a la hora de valorar la información suministrada desde los estados financieros; por ejemplo, la hipótesis de «empresa en funcionamiento» mencionada por la Circular [10.^a a)] es básicamente una conveniencia, puesto que nadie puede, con absoluta confianza, predecir cuál será el curso futuro de los acontecimientos en que pudiera verse envuelta la entidad; sin embargo, la experiencia demuestra que la liquidación de la entidad no es la expectativa más normal, aun cuando, en ocasiones, otras esferas de regulación distintas a la contable parecen ignorar esta hipótesis y pretenden obtener de los datos contables el importe inmediato y exacto del valor del patrimonio de una entidad o del deterioro sufrido por un determinado derecho. Consecuentemente con ello, un argumento inmediato bajo esta hipótesis sería que el resultado de una entidad no se puede conocer hasta el final de su vida; sin embargo, como las decisiones de los usuarios de la información no pueden esperar hasta ese momento, se necesita otra convención más: establecer un plazo que periódicamente valore cuáles son los progresos conseguidos por la entidad, es decir, el período contable o ejercicio económico que la Circular, de acuerdo con la práctica más aceptada en las entidades financieras, ha fijado en el año natural (6.^a 9).

Otra importante cuestión es en qué momento de las actividades de una entidad es adecuado reconocer los ingresos y los costes como obtenidos e incurridos, respectivamente. En general, se asume que el registro de los efectos de las transacciones económicas debe realizarse sobre una base que permita comparar los ingresos logrados con los costes en que se ha incurrido para alcanzarlos, denominada en la Circular «criterio de correlación de ingresos y gastos» [11.^a c)], e íntimamente relacionada con la otra gran hipótesis fundamental, que es el criterio de «devengo» o «acumulación» [10.^a b)], según el cual los ingresos y gastos, cuando son reconocidos como un flujo, expresan más adecuadamente el rendimiento que está alcanzando la entidad frente al método que supone reconocerlos sobre la base de los cobros y pagos realizados, en ocasiones denominado «criterio de caja». Como un devengo inadecuado puede dar lugar a un reconocimiento anticipado o retrasado de resultados, con el fin de reducir al mínimo esa posibilidad, las normas de información financiera suelen adoptar criterios estrictos con respecto al reconocimiento de ingresos; así, de acuerdo con la Circular, solo se

3. Véanse los artículos 76 a 97 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

pueden registrar ingresos cuando, salvo excepciones, se cumplan, entre otros, los siguientes criterios (17.º):

- Su importe pueda estimarse con fiabilidad.
- Si la entrada de flujos de efectivo se difiere en el tiempo, se reconozca el valor temporal del dinero.
- Sea probable que la entidad reciba los flujos de efectivo asociados con la transacción.
- En el supuesto de ventas de activos, los riesgos asociados con el activo se hayan transferido sustancialmente al comprador.
- Los intereses deben reconocerse utilizando el método del tipo de interés efectivo.
- Cuando se intercambien activos de naturaleza y valor similar, no se reconocerán beneficios.

1.2 DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN

Obviamente, la información financiera no puede proporcionar toda la información necesaria para aquellas personas que tienen que tomar decisiones económicas respecto de una determinada entidad, sino que debe combinarse con informaciones de otro tipo, tales como el clima económico en general y las perspectivas del sector en que la entidad se encuentra enmarcada, el financiero para el caso de las entidades de crédito.

Las personas que necesitan tomar decisiones económicas valoran el éxito de estas compارando no solo la rentabilidad obtenida sino, también, que esta sea acorde con el riesgo asumido o por asumir; por ello, necesitan información que les ayude a formarse juicios racionales acerca de los posibles flujos de efectivo futuros y a valorar los riesgos de estos flujos, incluida la incertidumbre del momento de percepción, de entidades en las que han invertido, o a las que han prestado, recursos financieros. En este sentido, el tipo de información que satisface estas necesidades, y que el sistema de información interno de una entidad puede suministrar mejor, es todo aquello que se refiera a los recursos de que dispone la entidad, y los compromisos sobre estos, así como los efectos que las transacciones y eventos que han ocurrido, o que pudieran ocurrir, tendrían sobre esos recursos y compromisos; es decir, de un lado información acerca de los activos, pasivos y el patrimonio de la entidad y, de otro lado, información acerca de los rendimientos obtenidos y de la liquidez y solvencia, junto con las explicaciones e interpretaciones que los administradores de la entidad tienen sobre ello.

1.2.1 Características de la información

La Circular aporta una serie de características que debe reunir la información financiera suministrada para hacerla provechosa; se trata de cualidades que debe tener la información para que sea útil al objetivo de facilitar la toma de decisiones económicas racionales, y son: *relevancia, fiabilidad y comparabilidad* (7.º).

a. Relevancia

La relevancia de la información es entendida en la Circular en el sentido de que pueda influir en las decisiones económicas, es decir, que tenga capacidad para confirmar o modificar las expectativas de quienes toman decisiones económicas. Sin embargo, esta capacidad predictiva no debe ser entendida como que la información suministrada constituya una predicción en sí misma, sino como ayuda a los usuarios para que tomen más correctamente sus decisiones, porque esa información reduce la incertidumbre vinculada a cualquier decisión.

Asociado con la relevancia se encuentra el concepto de «materialidad», que en la Circular se define como la «omisión o inexactitud» que hace posible que el criterio de un usuario racional pueda verse modificado como consecuencia de tal omisión o inexactitud [7.^a b)]; sin embargo, conviene distinguir relevancia de materialidad. Por ejemplo, la decisión de no revelar determinada información puede sustentarse en que los usuarios no necesitan este tipo de información para tomar sus decisiones, es decir, que la información no es relevante (v. g., el hecho de modificar el color corporativo), o porque su importe es muy pequeño para tomarlo en consideración, es decir, que no es material (v. g., considerar los activos de bajo coste, tal como el material fungible de oficina, como un gasto en el momento de la compra).

Así mismo, es necesario distinguir la materialidad en la preparación de estados financieros del mismo concepto en auditoría de estados financieros, concepto que, en este último caso, está relacionado con el nivel de alcance fijado por el auditor al realizar pruebas sustantivas. El problema radica en que pueda utilizarse la materialidad como criterio para evitar dar informaciones que los administradores no desean suministrar, o para justificar un deficiente grado de precisión en las estimaciones realizadas; en cualquier caso, la idea de materialidad de la información no puede ser reducida a cuál es el importe de la inexactitud o al uso de fórmulas numéricas fijas, tales como un porcentaje de la cifra de activos de la entidad, como mecanismo sustitutivo del imprescindible análisis de todos los factores relevantes, cuantitativos y cualitativos, incluidos los efectos agregados o compensatorios que pudieran generarse, que permitan juzgar correctamente lo que se pretende omitir, como, por ejemplo, la naturaleza del elemento afectado, las circunstancias por las que se toma esta decisión, el impacto en la tendencia, las potenciales consecuencias legales, etc.

b. Fiabilidad

La fiabilidad de la información financiera suministrada es la cualidad que debe tener esta información, como instrumento de medición, para ser considerada un indicador económico adecuado de los recursos y compromisos de la entidad, de la misma manera que un barómetro lo es respecto de la previsión del tiempo; puesto que la información financiera es una forma simplificada y estática de representar los recursos y compromisos de una entidad —como cualquier modelo respecto de un ser vivo—, es necesario aceptar un cierto grado de distorsión respecto de la realidad. La cuestión central es qué nivel de distorsión puede ser considerado aceptable en los estados financieros públicos de una entidad para que puedan ser utilizados con confianza por los usuarios de tales estados, o, empleando el símil de la previsión meteorológica, qué grado de imprecisión es aceptable en un barómetro para poder utilizarlo en las decisiones que estén relacionadas con la lluvia o el buen tiempo.

La fiabilidad de la información suministrada es sinónimo de confianza en la misma, por lo que, para la Circular, «la información será completa y objetiva» [7.^a c 1], es decir, que, dentro del límite de la materialidad antes señalado, nada sustancial que pudiera ser necesario para describir y reflejar adecuadamente lo que se pretenda informar se ha dejado fuera de la información facilitada, así como que pueda demostrarse que habría consenso, en cuanto al valor presentado, entre distintos valoradores independientes que utilizasen el mismo método de valoración, sin que ello prejuzgue lo adecuado del método; en todo caso, la fiabilidad no implica certidumbre o precisión, sino que, en ocasiones, puede ser entendida como una cualidad gradual; así, la Circular prevé que un rango de estimación puede ser, en determinadas circunstancias, más fiable que una cifra única, por ejemplo, en la estimación del valor razonable de instrumentos de capital no cotizados (22.^a 9).

Relacionado con la fiabilidad de la información, la Circular establece el criterio de reconocer y tratar las transacciones sobre la base de su fondo económico cuando este difiera de su forma legal. Se trata de un criterio que tiene mayor trascendencia en determinadas transac-

ciones en las que es necesario analizar si, como consecuencia de ellas, han surgido nuevos activos y pasivos en la entidad o si se han modificado los activos y pasivos previamente reconocidos.

Por último, puesto que la esencia de la economía es la previsión, o, lo que es igual, economizar es no dejar nada al azar sino pensar en el futuro, y este es incierto, realizar las estimaciones con moderación debe ser uno de los rasgos fundamentales de la buena gestión de una entidad; por consiguiente, la fiabilidad de la información suministrada a través de los estados financieros debe enmarcarse dentro del riesgo que rodea al mundo de los negocios y la actividad económica en general, para lo cual la Circular requiere que la incertidumbre sea reconocida, al elaborar la información financiera siendo «prudente en las estimaciones y valoraciones a efectuar» [7.^a c) 3]. Esta idea de la prudencia es una reacción sensata para intentar asegurar que todos los riesgos inherentes al negocio son considerados adecuadamente; por ello, si dos estimaciones respecto a un importe a recibir en el futuro son igual de probables, debe tomarse la estimación menos optimista, lo cual no significa que, si no son igual de probables, deba utilizarse el importe más pesimista en lugar del más probable; en todo caso, no será necesario emplear la prudencia cuando no exista incertidumbre.

c. Comparabilidad

La comparabilidad es otra cualidad que la Circular requiere que se considere al preparar la información financiera, y debe contemplarse como la cualidad que tiene que existir entre dos cifras contables de los estados financieros de una entidad, tanto en el tiempo como ante fenómenos económicos iguales, más que entre las cifras en sí mismas desde la óptica de relevancia y fiabilidad; por ello, la Circular dispone que «adoptado un criterio contable se mantendrá en el tiempo y se aplicará a todos los elementos que tengan las mismas características» [7.^a d)]. Esta cualidad es asimismo útil para los usuarios al comparar entidades sin que deba ser confundida con una necesidad de absoluta uniformidad de criterios entre ellas. Sin embargo, además de los cambios que pudieran producirse por futuras regulaciones, es posible modificar voluntariamente un criterio contable previamente adoptado por la entidad cuando, a juicio de los administradores, el nuevo criterio refleje más adecuadamente la imagen fiel de la entidad (8.^a 6); en ese caso, el coste que tiene esta decisión para la entidad es que debe revelar en la memoria el impacto patrimonial de este cambio (60.^a 1), así como corregir retroactivamente los estados financieros de ejercicios anteriores para los que se presente información comparativa (8.^a 8), de tal manera que los usuarios de la información puedan valorar el impacto del cambio sin perjudicar a la comparabilidad.

1.3 ELEMENTOS DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

La información financiera se construye con conjuntos de información representados en expresiones y cifras que representan los recursos de la entidad y los compromisos sobre esos recursos, así como los efectos que las transacciones y otros eventos y circunstancias tienen sobre tales recursos y compromisos. En la Circular, dicha información se recoge en las cuentas anuales de las entidades de crédito (6.^a 1): el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria; además, se definen los cinco elementos de los estados financieros (9.^a): activos, pasivos, patrimonio neto, ingresos y gastos.

1.3.1 Cuentas anuales de las entidades de crédito

Las cuentas anuales, salvo las notas de la memoria, así como los estados financieros que no se refieran a un ejercicio completo, se deben preparar en formatos y partidas predeterminados en los anejos de la Circular (51.^a a 58.^a).

En el balance, los instrumentos financieros se presentan clasificados en cuatro carteras y, dentro de cada cartera, por clase de instrumentos; el resto de elementos se presentan clasificados según su naturaleza. Por su parte, el patrimonio neto se presenta desglosado en tres

categorías: los fondos propios, los ajustes por valoración y los intereses minoritarios, estos últimos únicamente en las cuentas consolidadas.

La cuenta de pérdidas y ganancias se presenta en el tradicional formato analítico español, agrupando sus elementos según su naturaleza y en algunos casos con desgloses por cartas; los resultados por operaciones interrumpidas se presentan como una línea separada inferior al resultado de la actividad ordinaria.

El estado de cambios en el patrimonio neto, que representa como tal una absoluta novedad en España, recoge todas las variaciones habidas durante el período en el patrimonio de la entidad, excluidas, cuando proceda, las motivadas por aportaciones y distribuciones del patrimonio realizadas por sus socios o propietarios; por tanto, el estado recoge todos los ingresos y gastos habidos en el período, tanto los registrados en la cuenta de pérdidas y ganancias como los reconocidos transitoriamente en el patrimonio neto como ajustes por valoración, así como los efectos producidos como consecuencia de cambios en los criterios contables y de errores corregidos retroactivamente.

El estado de flujos de efectivo suministra información acerca de la capacidad que tiene la entidad para generar efectivo o equivalentes a este; existen dos modos de presentar este estado, uno denominado «método directo», que muestra los cobros y pagos recibidos por categoría de actividades: explotación, inversión y financiación, y otro denominado «método indirecto», que pretende conciliar la generación de efectivo con el resultado del período, para lo cual este es corregido por el efecto de las transacciones de explotación que no han supuesto movimientos de efectivo, así como con los flujos de efectivo clasificados como actividades de inversión y financiación. La Circular, aun cuando admite ambos métodos, solo ofrece un formato predeterminado para el método directo.

La memoria, por último, tiene por objetivo «completar, ampliar y comentar» la información suministrada en los demás estados. Representa, respecto de la anterior circular, quizás el cambio más profundo, no solo por lo que significa dentro de la propia Circular (en torno al 20% de la Circular) sino, entre otras cuestiones, por el protagonismo que en la memoria tiene el divulgar las decisiones adoptadas por los administradores respecto de las políticas, criterios y métodos en la medición y gestión de los riesgos financieros, los métodos, modelos y asunciones más significativas utilizadas en la estimación del valor razonable de los elementos que se tengan que medir o informar bajo este criterio, así como otras cuestiones que van más allá de un mero desglose mecánico de cifras; porque de la memoria se espera que sea el instrumento de lectura imprescindible que permita al usuario formarse un juicio racional respecto de: a) cómo se han construido los importes expresados en los demás estados financieros y cuál es el grado de fiabilidad que les confiere, y b) cuáles son los niveles de riesgos de crédito y de mercado y cómo mide y gestiona estos riesgos la entidad.

1.3.2 Elementos de los estados financieros

Los elementos de los estados financieros son de dos tipos: aquellos que afectan a la posición financiera de la entidad en un momento del tiempo, y aquellos que representan cambios en esa posición a lo largo de un período de tiempo. Los activos, pasivos y el patrimonio neto son los elementos que representan el nivel o importe de recursos y compromisos de la entidad en un momento del tiempo, el resto de elementos —ingresos y gastos— describen el efecto de las transacciones y otros eventos que afectan al patrimonio de la entidad durante un período del tiempo.

La definición de los elementos de los estados financieros contenidos en la Circular se refiere a una entidad en particular, que puede tener o no personalidad jurídica propia (v. g., una so-

ciedad anónima o un grupo de sociedades); además, un mismo elemento puede ser presentado de manera diferente en los estados individuales y en los estados consolidados, por ejemplo, una entidad dependiente es parte de la misma entidad que su dominante en los estados consolidados y es un activo en los estados individuales de su dominante. Por otra parte, para poder reconocer un elemento en los estados financieros no solo debe cumplir con la definición del elemento (v. g., ser un activo) sino, además, deberá existir probabilidad (i. e., mayor verosimilitud) de que los flujos de efectivo asociados entren o salgan de la entidad y que se puedan valorar con fiabilidad (9.^a 6).

Las definiciones de los elementos surgen de aspectos y eventos económicos que son relevantes para los usuarios de la información al tomar decisiones y, por tanto, ello les hace ser adecuados como información financiera con propósitos generales; como las decisiones de los usuarios suponen involucrarse, o continuar involucrados, con los recursos que maneja una entidad, la relevancia de la información acerca de los elementos se deriva de que son trascendentales para valorar tanto esos recursos como los cambios que en ellos se produzcan.

a. Características de los activos

La Circular define los activos como «recursos controlados económicoamente por la entidad, resultantes de sucesos pasados de los que es probable que la entidad obtenga beneficios en el futuro [...] que llegan a la entidad por diferentes vías, tales como al usar el activo en combinación con otros activos, al intercambiar un activo por otro o al cancelar un pasivo con un activo» (9.^a 2 y 5); es decir, para que un elemento pueda ser calificado como activo en el balance necesita tener tres características esenciales: a) incorporar unos probables beneficios económicos futuros, solo o en combinación con otros activos; b) que la entidad pueda obtener el control de dichos beneficios, y c) que la transacción que da el control ya haya ocurrido. Por supuesto, los activos pueden tener otras características que ayudan a su identificación, por ejemplo, pueden haber sido adquiridos a cambio de un precio, ser tangibles, etc.; sin embargo, esas características no son esenciales porque su ausencia no impide a un determinado elemento ser calificado como activo en el balance, es decir, un activo puede haber sido adquirido sin coste o no ser tangible.

Así mismo, la definición de activo requiere el control por la entidad de los beneficios económicos del activo, es decir, el libre acceso a estos, el cual puede obtenerse legalmente o no, es decir, «el derecho de propiedad sobre el activo no es esencial para su reconocimiento en el balance» (9.^a 7), o, lo que es lo mismo, el acceso a los beneficios económicos que produce un activo puede adquirirse por distintas vías; así, el derecho de propiedad sobre un inmueble es un activo porque permite obtener parte de sus beneficios económicos, por ejemplo, mediante su aportación como garantía real en un préstamo hipotecario; pero también pueden ser obtenidos los beneficios económicos en ausencia de tal derecho, por ejemplo, adquiriendo mediante un arrendamiento la posesión del inmueble.

Por otra parte, en algunas ocasiones, de un mismo elemento pueden surgir activos para más de una entidad; por ejemplo, si dos entidades controlan el derecho sobre diferentes beneficios económicos futuros de un mismo elemento, ambas entidades tendrán un activo, sujeto a que se cumplan todos los demás requisitos. Sin embargo, aunque el elemento sea el mismo, los activos financieros serán diferentes si los beneficios económicos futuros son diferentes; por ejemplo, si una entidad arrienda un inmueble de su propiedad a otra entidad bajo un contrato calificado como «arrendamiento financiero» (33.^a 3), ambas entidades registrarán un activo sobre la base de su control de los beneficios económicos relacionados con el inmueble, si bien, como los beneficios económicos son diferentes, los activos no serán los mismos; por ello, la entidad arrendadora registrará un préstamo concedido a la entidad arrendataria, en

tanto que esta registrará el inmueble entre sus activos y una financiación recibida de la arrendadora entre sus pasivos.

La esencia de un elemento, para poder ser considerado como un activo, es que tenga capacidad para generar beneficios económicos futuros, y la evidencia más obvia de estos futuros beneficios es la existencia de un precio de mercado para el elemento, o que pueda ser aceptado por los acreedores como medio de recuperar sus créditos. Obviamente, las inversiones en valores, los préstamos, etc., que constituyen la esencia del negocio bancario, son elementos cualificados para ser considerados como activos del balance, a menos que se aprecie que son de recuperación remota (29.^a 14). En algunos casos, la incertidumbre que rodea a los beneficios económicos futuros complica el valorar si un determinado elemento tiene o no la capacidad para proporcionar futuros beneficios económicos a la entidad, en cuyo caso es más adecuado reconocer estos elementos como un gasto, mejor que como un activo; por ejemplo, las entidades suelen emplear importantes cantidades de dinero en publicidad, formación, investigación, etc., en donde la incertidumbre está no en la intención de la entidad de incrementar los beneficios económicos futuros, sino en si ello sucederá o no, es decir, si los beneficios futuros están o no presentes y, si lo están, por cuánto importe. La Circular requiere que este tipo de desembolsos sean registrados como un gasto del período en que se incurre (28.^a 6) y, para el caso de las inversiones en programas informáticos en su fase de desarrollo y en inmuebles arrendados, para su reconocimiento como activos en el balance, es un requisito previo que pueda demostrarse que generarán beneficios económicos futuros (28.^a 6 y 33.^a 18).

b. Características de los pasivos

En la Circular, los pasivos se definen como «obligaciones actuales de la entidad, surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya cancelación es probable que se produzca una disminución de recursos que incorporan beneficios económicos» (9.^a 3); es decir, para que un elemento pueda ser calificado como pasivo debe tener tres características esenciales: a) ser una obligación frente a terceros que suponga transferirles en el futuro beneficios económicos, por ejemplo, entregando efectivo o permitiendo el uso de un activo; b) la obligación es de tal naturaleza que la entidad no será libre de evitar la disminución de recursos, y c) la transacción de donde se deriva la obligación ya haya ocurrido. Como en el caso de los activos, muchos pasivos tienen otras características que ayudan a identificarlos, por ejemplo, se liquidan en efectivo, pero estas características no son esenciales para reconocer un pasivo, es decir, un pasivo puede exigir a la entidad no entregar efectivo sino otro activo, por ejemplo, un bono, o realizar un determinado servicio.

Por otra parte, aunque la mayor parte de los pasivos se sustentan en obligaciones legales de la entidad, estas no son una condición necesaria para reconocer un pasivo; por ejemplo, cuando se hayan aceptado públicamente responsabilidades comerciales, como la devolución del importe de la compra en caso de insatisfacción del cliente, o cuando existan comportamientos pasados que permiten a terceros crearse expectativas frente a ciertos tipos de responsabilidades de la entidad, esta deberá registrar un pasivo en su balance (37.^a 2).

Para valorar si en un determinado momento un elemento es un pasivo de la entidad se requieren, además de las características esenciales ya señaladas, dos consideraciones: a) si la entidad ha incurrido en la responsabilidad de entregar activos en el futuro, y b) si todas o parte de las responsabilidades continúan insatisfechas. En consecuencia, en tanto que exista la obligación, legal o no, el pasivo existirá, por lo que no dejará de reconocerse en el balance hasta que la obligación se haya cumplido, cancelado o caducado (24.^a 1), o bien hayan desaparecido las circunstancias que motivaron su aparición (37.^a 11).

La esencia de los pasivos es la existencia en el presente de entregar en el futuro recursos que incorporan beneficios económicos, por lo que la mejor evidencia de los pasivos son los contratos surgidos en las transacciones, o los acuerdos por los que surjan responsabilidades, la mayoría de los cuales contienen cláusulas que especifican cómo hacer frente a las obligaciones, por ejemplo, fijando las cantidades y plazos de liquidación. Los depósitos, e instrumentos similares, que constituyen la esencia de la financiación bancaria, son pasivos porque son el resultado de un contrato de financiación en el que la entidad de crédito se compromete a devolver la cantidad recibida en un período determinado, normalmente con intereses; por el contrario, la adquisición a plazo de un inmueble y el compromiso de pagarla a su recepción no suponen ni el reconocimiento de un activo ni el de un pasivo, ya que no ha ocurrido el evento o la transacción que permite a la entidad apropiarse del control de los beneficios futuros que incorpora el inmueble (requisito para ser activo), ni existe una obligación presente de transferir recursos a otra entidad por una transacción que ya ha pasado (requisito para ser un pasivo).

c. Características del patrimonio neto

El patrimonio neto es definido en la Circular como «la parte residual de los activos de una entidad una vez deducidos todos sus pasivos» (9.^a 4). La característica esencial del patrimonio neto es la ausencia de obligaciones para la entidad; por supuesto, la entidad puede distribuir el resultado, e incluso parte del patrimonio acumulado, entre sus socios o propietarios, pero tal distribución es discrecional, es decir, depende de la propia voluntad de los socios o propietarios una vez consideradas las necesidades financieras de la entidad y las restricciones que puedan imponer las leyes, la regulación específica, o sus propios estatutos.

Aun cuando la línea divisoria entre patrimonio neto y pasivo es conceptualmente clara, la aplicación práctica a instrumentos emitidos por una entidad no lo es tanto, y en situaciones particulares puede ser difícil de resolver, y ello porque, muchas veces, el nombre de un título emitido no describe apropiadamente sus características esenciales, o bien porque el valor emitido tiene simultáneamente características de pasivo y de patrimonio, o de instrumento de capital en la terminología utilizada por la Circular. Por ejemplo, las participaciones preferentes tienen frecuentemente fechas de devengo de rendimientos y pueden ser canceladas en efectivo; en cuanto a las obligaciones convertibles, son en parte pasivo y en parte instrumento de capital. Determinar cuándo este tipo de instrumentos son un pasivo o cuándo instrumentos de capital para la entidad que los emite presenta problemas prácticos para cuya valoración y solución la Circular propone una serie de pautas analíticas; entre otras, precisa que los instrumentos financieros emitidos que supongan obligaciones para la entidad se presentarán como pasivos (21.^a 5), y respecto de los instrumentos compuestos —combinación de patrimonio y pasivo— es preceptiva su segregación en los dos componentes desde el momento de su emisión, sin que esta pueda ser posteriormente revisada (21.^a 11).

d. Ingresos y gastos

Los ingresos y los gastos representan variaciones de beneficios económicos, actuales o esperados, durante el período de tiempo considerado, que suponen un aumento del patrimonio (cuando son ingresos) o su disminución (cuando son gastos) que están relacionados con actividades de la entidad y no con aportaciones o distribuciones de patrimonio por parte de sus socios o propietarios (9.^a 8 y 9); es decir, los ingresos y gastos son variaciones en el patrimonio debidas a actividades; por ejemplo, en el caso de las entidades de crédito, las derivadas de la concesión de préstamos, de la captación de recursos financieros, de la prestación de servicios financieros, etc.; por su parte, las ganancias y pérdidas son gastos e ingresos consecuencia de actividades accesorias, marginales o excepcionales de la entidad que presenta los estados financieros, que «surgen de actividades no ordinarias» (9.^a 10), tales como la venta de activos procedentes de créditos impagados.

La distinción entre ingresos y ganancias, o entre gastos y pérdidas, no es muy nítida y, esencialmente, depende de la naturaleza y alcance de los negocios y operaciones que realice la entidad; algunos elementos que son ingresos en una entidad pueden ser ganancias en otra y los gastos de una entidad pueden ser las pérdidas de otras. En general, podemos contemplar las ganancias y pérdidas como resultados económicos procedentes del esfuerzo que realiza la entidad en las transacciones que no constituyen su negocio básico; así, la inversión en valores es una fuente de ingresos o gastos de las entidades financieras, mientras que es una fuente de ganancias o pérdidas en una entidad industrial.

2 Fondo económico y forma jurídica

2.1 FÓRMULA CONTRACTUAL Y CONTENIDO ECONÓMICO DE LAS TRANSACCIONES

La fiabilidad de la información suministrada depende, además de lo ya examinado en apartados anteriores, de lo adecuado de su presentación en los estados financieros. En el mundo de los negocios no es infrecuente obtener los mismos efectos económicos procediendo de maneras diversas o, lo que es lo mismo, realizar unas transacciones para alcanzar los efectos económicos de otras diferentes, en muchas ocasiones por motivaciones basadas en un tratamiento fiscal o regulatorio más ventajoso. Por ello y con el fin de que la información no pierda fiabilidad, es esencial que las transacciones se reflejen sobre la base de su esencia económica cuando esta no coincide con la fórmula contractual empleada.

La posibilidad de discordancia entre la forma jurídica y la esencia económica en el mundo de los negocios aparece ya recogida en nuestro ordenamiento jurídico en los ámbitos civil y tributario. La discordancia contractual existe cuando bajo la apariencia de un negocio jurídico se oculta otro propósito negocial, es decir, cuando se realiza aparentemente un negocio y en realidad se está llevando a cabo otro distinto. En este sentido, nuestro Código Civil manifiesta que «Si las palabras parecieran contrarias a la intención evidente de los contratantes, prevalecerá esta sobre aquellas»; es decir, que la discordancia tiene por efecto la nulidad del negocio aparente y la eficacia del negocio oculto⁴. También en el ámbito fiscal aparece la misma idea, puesto que las obligaciones tributarias se exigen con independencia de «la forma o denominación que los interesados le hubieran dado», y los hechos imponibles gravables «en los actos o negocios en los que exista simulación, serán los efectivamente realizados por las partes»⁵.

En el ámbito de la información financiera, la regulación europea recoge por primera vez esta idea en la actualización del año 2003 de la *Cuarta Directiva*, al señalar que «Los Estados miembros podrán permitir o exigir que la presentación de los importes correspondientes a las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias y del balance guarde relación con el contenido de la transacción o acuerdo indicados»⁶. No obstante, en la regulación contable española, determinadas transacciones ya eran tratadas atendiendo a su naturaleza económica con preferencia al derecho de propiedad; así, tanto en el Plan General de Contabilidad de 1990 como en la Circular 4/1991 del Banco de España, el arrendamiento financiero fue objeto de una regulación especial, en consonancia con la calificación legal dada a los arrendamientos que incluyeran, a su término, una opción de compra en favor del arrendatario⁷, de manera que, ante esta operación, el propietario legal del bien arrendado debe reflejar un crédito concedido al arrendatario en tanto este último refleja un activo inmaterial.

4. Artículo 1281 del Código Civil. Cuando se trata de una simulación relativa, la validez jurídica del negocio disimulado debe fundamentarse en su licitud (art. 1276 del CC). 5. Artículos 13 y 16 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, Ley General Tributaria. 6. Artículo 4.6 de la Directiva 78/660/CEE, según redacción dada en la Directiva 2003/51/CE, de 18 de junio, por la que se modifican las Directivas 78/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE y 91/674/CEE del Consejo, sobre cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedades, bancos y otras entidades financieras y empresas de seguros. 7. Incorporado en la disposición adicional séptima de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de disciplina e intervención de las entidades de crédito.

En la Circular, la posibilidad de discordancia entre el fondo económico y la forma legal de las transacciones aparece cuando, dentro del respeto a la libertad contractual proclamado por nuestro Código Civil y con los límites a que hace referencia⁸, se reconoce que el proceso de reconocimiento de activos y pasivos en el balance se sustenta no tanto en el derecho de propiedad sino en si el elemento «cumple o no con la definición de activo o de pasivo», cuya conclusión «se realizará de acuerdo con su fondo económico [del elemento] cuando este no coincida con su forma legal» (9.^a 7).

La aplicación de este criterio al preparar la información financiera significa que pueden reconocerse en el balance activos sobre los que no existe título de propiedad, como es el caso de los arrendamientos tomados que se califiquen como financieros, el fondo de comercio o las listas de clientes adquiridas (28.^a y 33.^a); o no reconocer en el balance activos a pesar de tener el título de propiedad sobre ellos, tales como los activos adjudicados sin valor económico, los activos materiales retirados de uso o los préstamos calificados como de recuperación remota (26.^a 20, 29.^a 14 y 34.^a 23).

Por su parte, la preeminencia del fondo económico sobre la forma contractual también alcanza a los pasivos; así, los activos y pasivos financieros sujetos a contratos de compensación contractual podrán presentarse por su importe neto cuando se tenga, además del derecho legal de compensación, la intención de ejecutarlo (16.^a 1), o los socios externos de un grupo ser presentados como pasivo del balance consolidado cuando el grupo haya garantizado sus inversiones (47.^a 9).

Por último, el patrimonio neto también es un elemento de los estados financieros afectado por este criterio; así, como se examinó en apartados anteriores, los instrumentos financieros se calificarán por parte de la entidad emisora como pasivos o como instrumentos de capital, en atención a la existencia o no de obligaciones contractuales de entregar activos financieros al inversor en esos instrumentos; por ejemplo, un título que prevea una remuneración obligatoria para el tenedor siempre que existan beneficios será un pasivo para la entidad emisora, con independencia de la denominación legal del título.

Además de las operaciones, activos y pasivos que la propia Circular explícitamente identifica, para apreciar el fondo económico en las transacciones casi siempre será necesario acudir a análisis, pruebas o presunciones antes de alcanzar la conclusión; por lo general, las transacciones que requerirán un mayor cuidado en el análisis serán aquellas que: a) presentan una discrepancia entre el título de propiedad, de un lado, y los beneficios económicos y riesgos asociados al activo, de otro; b) están relacionadas con otras transacciones, de tal manera que los efectos económicos solo pueden ser comprendidos considerando conjuntamente todas las transacciones como si fuesen una sola operación; c) incluyen opciones, o condiciones, en los contratos que hagan suponer que, con una alta probabilidad, las opciones serán ejercidas o que se cumplirá la condición prevista, y d) son transacciones con personas o entidades vinculadas con la entidad.

2.2 EL CONTROL DE LOS RECURSOS ECONÓMICOS

En términos de información financiera, puesto que las definiciones de activo y pasivo requieren, respectivamente, el control de recursos económicos o la obligación de transferirlos, el análisis del control y la obligación de transferencia de recursos económicos identificados serán determinantes para concluir respecto del fondo económico de una determinada transac-

8. El principio de autonomía de la voluntad lo proclama el artículo 1255 del Código Civil, pero no es un principio absoluto, sino que el propio artículo enuncia límites extrínsecos —que el contrato no sea contrario a las leyes, la moral ni al orden público— que deberán respetarse además de los límites intrínsecos —que no haya abuso de derecho— y conceptuales —que no se desnaturalicen los conceptos jurídicos—.

ción. El concepto de control de un elemento, en su sentido económico, está vinculado a la idea de habilidad para obtener un beneficio por su utilización, por lo que para tener el control económico sobre un elemento se requiere la habilidad tanto para utilizar el elemento como para hacerlo en beneficio propio.

En apartados anteriores se ha considerado la idea de control sobre elementos concretos, o, lo que es lo mismo, «control económico directo», pero también este control sobre un elemento se puede tener de manera indirecta, por ejemplo mediante el control de otra entidad.

En relación con el «control indirecto», conviene distinguir entre gestión y control de una entidad; si una entidad gestiona a otra entidad por cuenta de un tercero, la primera entidad no está expuesta a los riesgos y beneficios económicos de los activos de la segunda y, por tanto, no controla económicamente esos activos, porque carece de la habilidad para ello; en consecuencia, la primera entidad no controla a la segunda y su interés en esta se limita a la comisión de gestión; por el contrario, si una entidad gestiona a otra entidad en su propio beneficio, es decir, que espera beneficiarse de los activos de la entidad gestionada —sin considerar la remuneración en concepto de gestor—, entonces la segunda entidad está económicamente controlada por la primera, porque tiene la habilidad de utilizar los activos de aquella en beneficio propio.

En la Circular, esta idea de control económico de otra entidad se concreta en la nomenclatura «unidad de decisión» (3.^a 3), concepto tomado del Código de Comercio⁹, por el que se presume que los activos de una entidad están controlados por otra entidad, cuando existen determinadas evidencias vinculadas con: los derechos legales, el poder de voto y de veto en los órganos de gobierno o de gestión de la entidad controlada, etc.; no obstante, para determinar si una entidad controla a otra, es la relación real entre las entidades lo que debe analizarse, más que, exclusivamente, el teórico nivel de control o influencia de una sobre la otra. Por otra parte, en el caso de las entidades creadas para alcanzar objetivos concretos y definidos de antemano, en ocasiones denominadas «entidades de propósito especial» o simplemente «vehículos», tales como las constituidas para realizar titulizaciones de activos financieros, la Circular precisa que «si del análisis de los elementos determinantes de la existencia de control no se puede alcanzar una conclusión clara e indubitable» la entidad se considerará controlada (i. e., dependiente) y, por tanto, sus activos, pasivos, gastos e ingresos formarán parte de los estados consolidados de la controladora (i. e., dominante) (46.^a 5).

En relación con la consolidación de estados financieros, esto es, la presentación de las entidades dependientes y su dominante como una única entidad económica, es preciso señalar que, estrictamente, no es un criterio contable, sino más bien una aplicación del fondo económico sobre la forma jurídica, al considerarse que los estados consolidados son más significativos que los estados de la dominante y las dependientes presentados por separado. En todo caso, hay que destacar que los estados consolidados también ofrecen limitaciones y en ocasiones pueden llegar a oscurecer tanto como a aclarar. Por ejemplo, es posible consolidar entidades bien saneadas con otras en situación financiera relativamente mala; además, los pasivos que aparecen en los balances consolidados no están protegidos por el conjunto de los activos del balance consolidado, sino que cada acreedor, en caso de incumplimientos, actúa solo contra los activos de la entidad concreta que ha incumplido. En la Circular, los balances consolidados sufrirán un notable incremento respecto de la regulación anterior, al

9. Artículos 42.1 y 47.3 del Código de Comercio, según redacción dada por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y de orden social. La idea de unidad de decisión aparece ya recogida en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

tener que integrarse globalmente todas las entidades dependientes con independencia de las actividades realizadas (47.^a 1), aun cuando, al integrarse en los estados consolidados entidades con actividades dispares (v. g., banca, seguros, promoción inmobiliaria, etc.), también supondrá un aumento de la complejidad analítica, puesto que quedarán distorsionadas muchas ratios y relaciones patrimoniales.

La concentración de entidades mediante fusiones o mediante compras de negocios o paquetes accionariales de control, denominadas en la Circular «combinaciones de negocios» (43.^a), ha sido abordada de forma consistente con los organismos internacionales emisores de normas de información financiera con propósitos generales, con el fin de dar una adecuada respuesta a la cada vez más compleja organización de las entidades. El tratamiento contable dado en la Circular a estas operaciones es el mismo con independencia de la forma jurídica; esto es, todas las combinaciones de negocios (v. g., compra de los instrumentos de capital, fusión, adquisición de parte de un negocio, etc.) se deben registrar como la compra de cualquier otro activo, es decir, la entidad adquirente debe reconocer todos los activos y pasivos adquiridos por su valor razonable, y el exceso del precio de compra (i. e., el coste de la combinación de negocios) sobre tales valores reconocerlo en el activo como un «fondo de comercio» (43.^a 5).

2.3 EL FONDO DE COMERCIO

El fondo de comercio, en ocasiones también denominado «crédito mercantil» o «plusvalía comprada», sobre el que obviamente no existe ningún título de propiedad, representa «el pago anticipado de los beneficios económicos futuros derivados de activos de la entidad adquirida que no sean individual y separadamente identificables y reconocibles» (28.^a 7) es decir, se trata de flujos de efectivo adelantados por el comprador al vendedor sustentados en una posición de mercado de la entidad adquirida superior a la que se desprende de la suma algebraica del valor razonable de sus activos y pasivos, o, dicho de otra forma, la estimación que el comprador hace de la rentabilidad de la entidad adquirida que se aparta de la media, sustentada, al menos en teoría, en un conjunto de circunstancias intangibles variadas, que incluyen la eficiencia, situaciones de monopolio, la clientela, el equipo humano e incluso la propia suerte. El corolario de todo ello es que, dada la propia naturaleza del fondo de comercio, para que su estimación sea fiable y, por tanto, se pueda reconocer en los estados financieros como un activo, es imprescindible la existencia de una transacción de mercado; es decir, el fondo de comercio generado internamente, o que no sea la consecuencia de la unión de entidades previamente independientes, no puede reconocerse como un activo; por ello, la Circular exige que, para poder reconocer el fondo de comercio, debe haber sido «adquirido a título oneroso en una combinación de negocios» (28.^a 7).

El problema más relevante del tratamiento del fondo de comercio como un activo es la medición, primero, de su existencia en el momento de la compra y, posteriormente, de su permanencia o deterioro, porque si no pierde valor no será necesario reconocer ninguna pérdida. Sin embargo, sean cuales sean las ventajas de mercado que el fondo de comercio represente, estas no permanecen inalteradas con el paso del tiempo, por lo que, a menos que la entidad compradora haya alimentado su mantenimiento, en condiciones normales el paso del tiempo lo deteriorará. En este sentido, la Circular no requiere la amortización sistemática del fondo de comercio, en la medida en que la superior posición de mercado se mantenga (28.^a 7), es decir, que los flujos de efectivo anticipados en la compra no hayan desaparecido. Pero, puesto que el fondo de comercio no puede suponerse ni permanente ni indestructible, la Circular advierte que, en todos los casos, se ha de analizar anualmente para comprobar su efectividad; para ello, esos beneficios anticipados deben asignarse a unidades económicas concretas a las que de una manera racional puedan imputarse, denominadas en la Circular «unidades generado-

ras de efectivo» (30.^a 6), y en el supuesto de deterioro debe sanearse sin posibilidad de reversión en el futuro [30.^a 2 b), 6 y 14].

La evaluación del importe por el que se reconoce inicialmente el fondo de comercio y el examen anual de su deterioro requieren un cuidadoso análisis e identificación de cuál es la posición superior de mercado que la entidad compradora paga a la vendedora y, posteriormente, si esta posición sigue existiendo en el momento de analizar su deterioro. Esto es así porque estimar el importe del fondo de comercio exclusivamente como una diferencia mecánica podría significar que se reconozcan como un activo tanto valores firmes de la entidad adquirida, como, por ejemplo, una imagen de marca creada durante años, como también pérdidas de la entidad compradora realizadas en el momento de la adquisición, representativas de pagos excesivos debidos a expectativas poco realistas, cuando no a excesos de entusiasmo, sobre todo si la adquisición está relacionada con el deseo de ganar tamaño y no rentabilidad, o en períodos de elevados precios en los mercados.

2.4 TRANSFERENCIA
DE ACTIVOS FINANCIEROS
PREVIAMENTE RECONOCIDOS

Respecto de las transacciones relacionadas con activos financieros previamente reconocidos como activos de la entidad cedente, tales como la titulización de préstamos, la Circular requiere que la baja de los activos del balance de la entidad cedente se produzca cuando esta haya «transferido sustancialmente» todos los beneficios y riesgos de los activos cedidos al cesionario o, no habiendo el cedente «retenido sustancialmente» los beneficios y riesgos, el cesionario tenga la capacidad de disponer sin restricciones de los activos cedidos [23.^a 7 a) y c. i)]. Ello supone que la baja de activos financieros cedidos solo será apropiada cuando el cedente no retenga beneficios significativos ni riesgos significativos relacionados con el activo transferido. En este contexto, las expresiones «sustancial» y «significativo» deben ser juzgadas respecto de los beneficios económicos y riesgos que es probable que en la práctica ocurran en relación con los activos cedidos, y no en relación con el total de los beneficios económicos y riesgos posibles; por ello, será necesario analizar cuidadosamente cada una de las cláusulas de los contratos de cesión, para alcanzar una conclusión respecto del reflejo de cada operación de transferencia de activos en los estados financieros.

3 *Valor razonable*

3.1 ANTECEDENTES

El abandono en agosto de 1971 del sistema de tipos de cambio fijo acordado en Bretton Woods en 1944, junto con el cambio del tipo de interés por la oferta monetaria como variable de control por parte de las autoridades monetarias a finales de los años setenta, generó un aumento de la volatilidad en los tipos de cambio y de interés que quedó reflejado en un incremento de la incertidumbre en el valor de los activos financieros en general y, como consecuencia, del riesgo de las entidades de crédito en particular, debido al peso de estos activos en sus balances. Ante ello, la reacción de la comunidad financiera se concretó en el desarrollo de unos instrumentos, genéricamente denominados «derivados», cuya formulación teórica estaba en buena medida ya desarrollada, que ofrecían la posibilidad de reducir el riesgo, pero que también podían ser utilizados como una nueva fuente de negocio complementario del tradicional de las entidades de crédito.

Posteriormente, a partir de la segunda parte de los años ochenta, la utilización masiva de este tipo de contratos por las grandes y medianas corporaciones financieras y no financieras, junto con la importancia cada vez más creciente de los mercados de capitales como fuente de inversión y financiación, ha provocado quizás el mayor cambio en las tradicionales prácticas de preparación de estados financieros con fines de utilización externa, desde la aplicación de los criterios de correlación de ingresos y gastos y de realización del beneficio al inicio de los años treinta.

En efecto, tras la crisis bursátil de 1929, las prácticas contables consideradas como aceptables¹⁰ tenían por objetivo determinar cuál era el beneficio realizado en el ejercicio, y este se sustentaba en la diferencia entre los ingresos devengados y los costes incurridos; en ese contexto, las revalorizaciones, es decir, los cambios de valor que no son causa de ninguna transacción, no eran consideradas como una ganancia realizada porque no suponen un aumento de liquidez con que hacer frente a las obligaciones; la clave de todo el proceso contable estaba en determinar el momento en que la entidad podía considerar la ganancia como realizada, esto es, el momento en que se consideraba que el ingreso o el coste se había transformado en mayor o menor liquidez para la entidad (v. g., en dinero efectivo o en otro activo financiero); de acuerdo con las prácticas contables aceptadas a partir de aquellos años, las ganancias debían reconocerse exclusivamente cuando se hubiese completado todo el ciclo productivo (i. e., el tradicional proceso, dinero-mercancías-dinero) y ello solo se producía cuando se podía probar que había habido: a) una venta, o un proceso equivalente, y b) un aumento de los activos líquidos.

Esa tradicional medida de realización del beneficio no resultaba adecuada para registrar y valorar los instrumentos financieros más utilizados a partir de la segunda parte de los años ochenta. En unos casos porque no tienen coste al negociarlos o, más correctamente dicho, tienen un coste cero (v. g., un contrato de permuta de intereses) y, por tanto, no pueden ser registrados sobre la base de su coste histórico; y, en otros casos, porque la existencia de mercados más o menos líquidos, así como el desarrollo de metodologías de valoración aceptadas y utilizadas por los participantes en los mercados financieros para fijar su precio, restaban credibilidad a la información basada en el coste histórico que sobre estos instrumentos se facilitaba en los estados financieros.

Ante ello, en los primeros años noventa, los diferentes organismos emisores de normas de información financiera se pronunciaron emitiendo distintas normas, que, en un primer momento, trataron de abordar el problema de las entonces denominadas «operaciones fuera de balance», para con posterioridad tratar cuestiones como la información acerca del riesgo de crédito y de mercado, el tratamiento de las coberturas financieras sobre estos riesgos, etc.¹¹. En todos estos organismos hubo un inusual grado de consenso en cuanto al objetivo que se debía alcanzar, esto es, que, si se pretendía alcanzar la transparencia informativa para los instrumentos financieros, la única solución contable era el *valor razonable*, pero también hubo y hay un considerable grado de controversia acerca de lo adecuado de adoptar este método de valoración, cuya introducción «simplista» podría suponer un considerable grado de subjetividad, al estimar el valor razonable de buena parte de los instrumentos financieros, especialmente de aquellos que no tienen mercado activo, y, en consecuencia, producir unas valoraciones y, por tanto, unos estados financieros poco fiables.

3.2 EL VALOR RAZONABLE EN LA CIRCULAR

Consistente con la definición de los organismos internacionales emisores de normas de información financiera con propósitos generales, la Circular define el valor razonable como «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» [14.^a 1 a]]; esta definición de valor razonable

10. Hasta la creación de la Securities and Exchange Commission (SEC) en 1934, existía una amplia variedad de criterios contables, pero ninguno era «criterio de contabilidad generalmente aceptado», pues no existía una regulación de la profesión, sino que, en el caso de las entidades cotizadas, el propio mercado regulaba los distintos procedimientos que se utilizaban al presentar los estados financieros, asumiéndose hasta ese momento que cualquier nueva propuesta contable era aceptada si se traducía en unos menores costes de financiación para la entidad. **11.** El FASB estuvo trabajando en un proyecto sobre «instrumentos financieros» desde 1986, y en 1990 emitió su primera norma, el FAS 105; con posterioridad, se han emitido el FAS 107, FAS 119, FAS 133, FAS 140 y FAS 149. Por su parte, el IASB emitió en 1991 su primer borrador sobre «instrumentos financieros»; hasta el momento, las normas emitidas son el IAS 32 y el IAS 39.

es, en principio, fácil de entender, pero puede resultar en algunos casos más difícil de aplicar, particularmente cuando el elemento que se esté valorando requiera tomar en cuenta una variedad de consideraciones que pueden ser difíciles de estimar, como, por ejemplo, las primas de riesgo de crédito de instrumentos financieros no cotizados, la liquidez en los activos financieros y materiales, etc.

La definición de valor razonable cuando el instrumento se negocia en un «mercado activo» es coincidente con su valor de mercado, porque ambos conceptos contienen la idea de que, en esa cifra, los participantes en el mercado alcanzan un consenso respecto a los futuros flujos de efectivo del instrumento, así como respecto de su incertidumbre. En este sentido, para la Circular, mercados activos son aquellos en los que concurren las siguientes circunstancias: a) se negocian activos homogéneos; b) prácticamente en todo momento existen suficientes compradores y vendedores dispuestos a negociar, y c) los precios son públicos (13.^a 10).

Cuando los precios del mercado no son observables, o cuando, siéndolo, la frecuencia de precios, o el volumen negociado, no sea suficiente, la entidad deberá recurrir a estimar el valor razonable utilizando técnicas o modelos de valoración que faciliten una estimación del precio que, en condiciones normales de negocio, la entidad recibiría si vendiera el activo o el importe que necesitaría entregar para adquirir sus pasivos. La Circular exige que, al elegir la técnica de estimación del valor razonable, se sigan las siguientes reglas [14.^a 4 c]):

- serán las comúnmente utilizadas por los participantes en el mercado para asignar un precio al instrumento;
- serán consistentes con los principios de la teoría financiera y que habitualmente se utilicen, tales como el descuento de flujos de efectivo futuros;
- serán consistentes con técnicas adoptadas para medir instrumentos del tipo que se está valorando, validándose cada vez que los precios obtenidos por transacciones estén disponibles, y
- maximizarán el uso de datos observables del mercado y limitarán el uso de estimaciones propias tanto como sea posible.

Implícito en la elección del método o técnica de valoración está el ejercicio del juicio por parte de los administradores respecto de los fundamentos y asunciones teóricas de aquellos. Así, la Circular requiere, además de que se disponga de una amplia documentación sobre el método de valoración elegido, que se incluyan, cuando proceda, las razones para su elección frente a otras alternativas posibles [14.^a 4 c. iii)]; además, una vez elegida la técnica o modelo, «se respetará a lo largo del tiempo en tanto no se hayan alterado los supuestos que motivaron su elección» [14.^a 4 c. iii)]; es decir, podría cambiarse la técnica de valoración si el cambio resultase en una estimación más fiable del valor razonable, como, por ejemplo, que se haya desarrollado una técnica de valoración nueva o se haya mejorado una existente; en ese caso, la revisión resultante de un cambio de técnica de valoración utilizada se tratará como un cambio en las estimaciones y se aplicará prospectivamente (19.^a 5).

El riesgo de que la técnica o modelo elegido sea incorrecto, en ocasiones denominado «riesgo del modelo», está basado en que las asunciones sean cuestionables, o que no reflejen adecuadamente el verdadero comportamiento del mercado. Este riesgo está siempre presente, puesto que no hay ningún modelo o técnica que sea un perfecto sustituto de valores evidenciados por transacciones de mercado, y es especialmente relevante al estimar el valor razonable.

nable de los instrumentos financieros sin mercado activo, tales como los préstamos y los depósitos de las entidades de crédito, que, además, tienen una amplia variedad de características distintivas entre ellos, tales como la presencia en los contratos de cláusulas de cancelación anticipada y de convenios especiales (i. e., *covenants*), las diferencias entre las garantías, etc. Por otra parte, introducir independencia en la valoración puede resultar problemático cuando se valoran estos instrumentos, primero porque la mayor parte de ellos no se generan para ser vendidos, pero, sobre todo, porque la información necesaria para ello está en su mayor parte, y casi exclusivamente, en poder de la entidad que tiene que realizar la estimación por ser ella la originadora del préstamo o del depósito.

La Circular precisa que «el valor razonable estimado es para una determinada fecha y, puesto que las condiciones de mercado pueden variar con el tiempo, ese valor puede ser inadecuado para otra fecha» [14.^a 1 c)]. Es decir, las asunciones utilizadas al estimar el valor razonable deben basarse en las expectativas del mercado en la fecha de estimación y han de reflejar la información disponible en esa fecha. El valor razonable cambiará al cambiar los factores utilizados en las estimaciones, y esos cambios son el proceso normal al que cualquier elemento patrimonial está económicamente sometido; esto es, los cambios en el valor razonable no indican que las expectativas fuesen incorrectas al realizar la estimación, sino que estas han cambiado, o, dicho de otra forma, el valor razonable de un instrumento financiero en un momento determinado no es un buen estimador de cuál será el valor razonable que ese mismo instrumento tendrá en el futuro.

3.3 ESTIMACIÓN DEL VALOR RAZONABLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

La Circular no recomienda ningún método de valoración en concreto, sino que exige que, como mínimo, los modelos o técnicas de valoración tengan en cuenta una serie de factores, entre ellos [14.^a 4 c. iv]):

- 1 *Considerar el valor temporal del dinero.* En el corazón de todas las técnicas de valoración subyace la idea del valor actual, es decir, la estimación del coste de oportunidad de no recibir los flujos de efectivo en el momento de estimar el valor, o el beneficio de oportunidad de entregar los flujos de efectivo en el futuro. En ambos casos, el coste o beneficio de oportunidad, o, lo que es igual, el valor temporal del dinero, se estima a partir del tipo de interés libre de riesgo, es decir, el tipo de interés que no está afectado por los riesgos de crédito ni de reinversión; este tipo de interés puede obtenerse a partir de los precios observables de la deuda pública en la moneda del instrumento, o de bonos corporativos de emisores con la mejor calidad crediticia y dotados de alta liquidez.
- 2 *Datos estimados por la entidad.* De entre el conjunto de factores que la Circular considera que deben tomarse en consideración y que deben ser estimados por parte de la entidad, merecen ser destacados el riesgo de crédito, la volatilidad, el riesgo de cancelación anticipada y la liquidez.
 - a) *Riesgo de crédito.* «El efecto del riesgo de crédito sobre el valor razonable es la prima de riesgo sobre el tipo de interés libre de riesgo» [14.^a 4 iv) 2]. Obviamente, la medición de este riesgo es uno de los *inputs* esenciales de cualquier modelo de valoración, pues la calidad crediticia es la clave de la que depende el valor razonable de buena parte de los instrumentos financieros. Por tanto, la estimación de esta calidad crediticia no puede ser ni obviada ni arbitrariamente calculada, ya que, en esos casos, el valor razonable no reflejaría la estimación de la incertidumbre que los participantes en el mercado considerarían al estimar sus precios. En todo caso, conviene tener presente

que el importe de un activo financiero neto de sus provisiones por riesgo de crédito no representa su valor razonable, puesto que la cobertura del riesgo de crédito es la estimación del impacto negativo en los futuros flujos de caja estimados en el inicio (29.^a 2), en tanto que el valor razonable considera esta incertidumbre tratando de imitar el comportamiento del mercado en el contexto y con la información existente en la fecha de estimación.

Por tanto, puesto que la prima de riesgo de crédito de muchos instrumentos financieros no es observable directamente, será necesario construir modelos para estimarla. Los principales elementos de cualquier modelo de riesgo de crédito son: a) el sistema de calificación crediticia o *rating*; b) las probabilidades de incumplimiento; c) las exposiciones en la fecha de incumplimiento; d) la tasa de pérdida dado el incumplimiento, y e) las relaciones de dependencia que existan entre los conceptos anteriores. Cada uno de los elementos citados puede abordarse con metodologías diferentes y supone un reto de magnitud elevada para conseguir estimaciones adecuadas de los parámetros relevantes. Es cierto que, en el caso del riesgo de crédito, las entidades de crédito pueden tener economías de escala en la medida en que el riesgo de crédito está en el centro de sus preocupaciones, debido a la próxima puesta en vigor del Nuevo Acuerdo de Capital, popularmente conocido como Basilea II; en todo caso, para que los sistemas de calificación crediticia puedan ser estimados como aptos para obtener las primas por riesgo de crédito necesarias al estimar el valor razonable, deben estar basados en unas sanas y prudentes políticas y prácticas de crédito que reflejen consistentemente los efectos de los cambios en los precios y condiciones de mercado. La necesidad de incorporar estimaciones adecuadas del riesgo de crédito para el cálculo del valor razonable es muy clara en los instrumentos tradicionales de crédito, pero también es necesario tenerlo en cuenta en los instrumentos derivados y en general en todos los casos donde puedan producirse pérdidas debidas a incumplimientos de obligaciones contractuales, de pagos de liquidez o entrega de activos.

Dado el incipiente desarrollo de los modelos internos de riesgo de crédito, no existen metodologías generalmente aceptadas, por lo que cada solución adoptada para evaluar el riesgo de crédito deberá documentarse adecuadamente, tanto desde el punto de vista de los modelos formales utilizados, como desde la naturaleza y detalle de la información utilizada.

- b) *Volatilidad.* La volatilidad es un elemento de los modelos de valoración que ayuda a predecir cómo una determinada variable se comportará en el futuro; se trata del parámetro esencial en la obtención del valor razonable de los instrumentos optionales, además, con la particularidad de que frente al resto de parámetros necesarios es el único no observable¹². La estimación de la volatilidad futura, que es la relevante, se puede llevar a cabo con diferentes modelos y técnicas de estimación, tales como los que se sustentan en datos históricos o implícitos, por lo que será muy importante para los usuarios de la

12. En algunos modelos de valoración de opciones sobre una cartera de subyacentes también es necesario estimar la matriz de correlaciones; por lo tanto, existen más parámetros no observables, y se presentan problemas similares a los que analizamos sobre la volatilidad o, en el caso de algunos modelos de opciones sobre tipos de interés, puede recurrirse a modelos para el comportamiento estocástico de los tipos de interés que incorporan parámetros desconocidos además de la volatilidad.

información financiera que se hagan explícitos los modelos, las técnicas y el conjunto de información utilizada.

Entre los factores que deben considerarse en la estimación de la volatilidad, hay que señalar: a) cuando se utilicen series de datos históricos, se deberían corregir los sucesos extremadamente raros que no se espera que razonablemente vuelvan a producirse, tales como una fusión; b) la volatilidad implícita debe obtenerse a partir de los precios observados en opciones negociadas con el mismo subyacente o con otros instrumentos negociados del mismo emisor y del mismo plazo, tales como obligaciones convertibles, y c) cuando se utilice la volatilidad histórica como base para estimar la volatilidad futura, los intervalos de observación deberían ser consistentes con los precios observados; por ejemplo, para las acciones de una entidad con cotización diaria pueden usarse los precios diarios observados, en tanto que para otra con menor frecuencia de cotización deberían usarse datos correspondientes a su frecuencia.

- c) *Cancelación anticipada.* Los instrumentos financieros que incorporan una opción de compra o de cancelación anticipada a favor de su emisor normalmente tienen un tipo de interés superior al de instrumentos similares que no incluyan tales contingencias. El tomador de estos instrumentos está expuesto a un «riesgo de prepago» o de «cancelación anticipada» y, como resultado, a un riesgo de reinversión, es decir, a la incertidumbre respecto de cómo habrá que reinvertir los fondos y si esta reinversión tendrá un rendimiento adecuado respecto del estimado originalmente. Los factores que pueden afectar a la cancelación anticipada son, entre otros: a) los tipos de interés; b) la política fiscal; c) la proximidad de la fecha de vencimiento del instrumento, y d) consideraciones demográficas y sociales.

Aun cuando algunos modelos estadísticos estiman el impacto sobre los pagos motivados por los movimientos en los tipos de interés, no existen modelos aceptados que estimen satisfactoriamente este riesgo; por ello, las entidades deberán estimarlo a partir de su propia experiencia, ayudadas por los modelos estadísticos.

- d) *Liquidez.* De acuerdo con la Circular, la liquidez es «el grado de facilidad, real o potencial, para realizar transacciones» [14.º 4 c iv 7)], es decir, la liquidez es un indicador de la probabilidad de negociar en un momento del tiempo, y es normalmente alta para los activos negociados en un mercado activo. Una definición habitual de activo líquido es que son activos con los que se pueden realizar transacciones de importe elevado sin que los precios sufren variación. Un concepto opuesto es el de mercado con fricciones, que expresa la dificultad para que un activo pueda negociarse y se puede medir en términos de la reducción que debe experimentar el precio para que sea posible la venta, o el tiempo necesario para conseguir realizarla dada la necesidad de trocear el importe que se va a vender, para evitar una fuerte variación del precio, con el fin de que el mercado pueda digerir la transacción.

La obtención del valor razonable de un activo tiene que tener en cuenta las condiciones de liquidez, ya que la posibilidad real de negociación de un activo, y, por lo tanto, el precio al que sería posible realizar la transacción, depen-

den de características de la oferta y la demanda, tales como la frecuencia de contratación, el número y poder de mercado de los oferentes y demandantes y el tamaño de las posiciones negociadas en relación con el tamaño del mercado del activo. También existen factores intrínsecos del instrumento financiero, como el grado de estandarización, y la existencia, en ocasiones, de particularidades fiscales o la inclusión de componentes opcionales. Las primas cargadas por la falta de liquidez pueden ser establecidas en la valoración inicial, tomando como referencia el diferencial existente con activos similares pero líquidos. En el caso de los activos reales, las restricciones de liquidez son todavía más relevantes, dado que la naturaleza física de estos activos añade elementos de singularidad.

La Circular no requiere que todos los instrumentos financieros se registren en balance por su valor razonable, pero sí pretende que los usuarios de los estados financieros dispongan de esta información en todos los casos. Puesto que, en esencia, sobre la base de la forma de gestión, todos los activos financieros se deben clasificar dentro de cuatro carteras [*valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias; vencimiento; inversiones crediticias; disponibles para la venta*] y los pasivos financieros en tres carteras [*valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias; a valor razonable con cambios en patrimonio neto; al coste amortizado*], la aplicación en los estados financieros del valor razonable a los instrumentos financieros se realiza según el tipo de cartera, en unos casos ajustando directamente el valor por el que se reconoce inicialmente el instrumento en el balance —por lo general, el precio de la transacción— y, en otros casos, informando en las notas de la memoria de la diferencia entre el valor razonable y el valor en libros del instrumento financiero —por lo general, su coste amortizado— (60.^a 17). Así, todos los instrumentos financieros se deben registrar en el balance por su valor razonable, salvo los activos financieros incluidos en las carteras de «inversiones crediticia» e «inversión a vencimiento» y los pasivos financieros incluidos en la cartera «al coste amortizado», que se deben registrar por su «coste amortizado».

La forma de reflejar los cambios del valor razonable en el balance es mediante su reconocimiento directo en la cuenta de pérdidas y ganancias, salvo para el caso de los instrumentos financieros incluidos en la cartera de «disponibles para la venta» cuando son activos, o «a valor razonable con cambios en patrimonio» cuando son pasivos, y para el de los derivados que formen parte de una cobertura de flujos de efectivo, que se registrarán dentro del patrimonio neto de la entidad como «ajustes por valoración», hasta que se produzca su reconocimiento en pérdidas y ganancias por la baja del instrumento financiero del balance, en los dos primeros casos, o por realización de la cobertura, en el caso de las coberturas de flujos de efectivo (22.^a 11 c y 31.^a 15). En todos los casos, es preciso señalar que el impacto de los cambios de valor razonable, ya sea en el patrimonio neto o en la cuenta de pérdidas y ganancias, se verá reducido por el efecto impositivo que dichos cambios produzcan en la situación fiscal de la entidad, generándose una variación en sus pasivos fiscales a liquidar por el resultado del ejercicio (*impuesto corriente*) o en ejercicios futuros (*impuesto diferido*).

En el caso de los instrumentos de capital no cotizados, así como de los derivados que tengan a estos como activo subyacente, la Circular advierte que puede que el valor razonable estimado no sea fiable, porque su rango de estimación sea amplio y porque no se puedan asignar probabilidades dentro del rango (22.^a 9); en ese caso, estos instrumentos se registrarán por su coste, informándose en las notas de las razones para no poder estimar fiablemente el valor razonable de estos instrumentos, el posible mercado para estos instrumentos y las intenciones de la entidad para con ellos (60.^a 20); además, para evitar abusos, al utilizar esta regla, en

el supuesto de deterioro de estos instrumentos, los importes estimados como deteriorados no se podrán recuperar, salvo en el caso de venta del instrumento (29.^a 20).

La elección de un modelo o técnica de valoración apropiada depende de las características sustantivas del instrumento que se va a valorar; por ejemplo, el modelo de Merton-Black-Scholes¹³ de valoración de opciones sobre acciones asume que la opción se puede ejercer únicamente a su vencimiento, es decir, que solo es válido para opciones europeas, y que las expectativas de volatilidad, dividendos y tipos de interés son constantes a lo largo de la vida de la opción; en el caso de la valoración de opciones sobre tipos de interés, existen diferentes modelos, con mayor o menor grado de aceptación, como los de Hull y White¹⁴, Vasicek¹⁵, Ho y Lee¹⁶, Black-Derman-Toy¹⁷ o Heath-Jarrow-Morton¹⁸. Cada uno de ellos parte de hipótesis no coincidentes sobre la estructura temporal de los tipos de interés e incorpora parámetros específicos, por lo que los resultados de la valoración son en general diferentes. En todos ellos resulta muy relevante la metodología utilizada para estimar los parámetros y la muestra empleada; por último, el empleo de los modelos de árboles binomiales o trinomiales, en general métodos numéricos o modelos de simulación del tipo Monte Carlo, es frecuente en el caso de los modelos anteriores o cuando se trata de valorar opciones de tipo asiático, o cuando se incorporan condiciones que hacen imposible la solución analítica del modelo. En todos los casos citados, las asunciones que incorporan esos modelos deben respetarse para obtener con el mayor rigor la mejor aproximación al valor que surgiría de una transacción realizada en un mercado activo.

3.4 INSTRUMENTOS DERIVADOS Y COBERTURAS

3.4.1 Instrumentos derivados

No existe una definición universalmente aceptada de «instrumento derivado», sino que, en principio, cualquier instrumento cuyo valor se deriva de una variable o instrumento más elemental es un derivado; sin embargo, para la Circular un derivado es un instrumento financiero que, sin requerir un desembolso inicial, o siendo este relativamente pequeño, se liquidará en el futuro a partir del efecto de la variación en el precio de una o más variables observables de mercado, denominadas «activos subyacentes», sobre un importe nocional especificado en el contrato (20.^a 3). La necesidad de que la inversión inicial deba ser cero o muy pequeña, para cumplir con la definición de derivado, debe entenderse en relación con la inversión requerida en el activo subyacente para producir un resultado equivalente. En este sentido, las permutas de intereses con un pago fijo en el inicio igual al valor actual de todos los pagos fijos serían un derivado, pero no es un derivado una permuta que incluya el desembolso del nocional por una de las partes con una obligación futura de reembolso para la otra parte; por su parte, los riesgos retenidos en las titulizaciones de activos financieros tampoco cumplen con la definición de instrumento derivado, ya que no satisfacen la condición de que su valor cambie como respuesta a los cambios de variables observables en el mercado.

La mayor parte de los derivados se liquidan por diferencias, es decir, por el efecto neto que producen sobre el importe nocional los cambios de valor del activo subyacente; no obstante, la mayor parte de los derivados compuestos, tales como los *swaptions* (i. e., una opción sobre una permuta financiera de intereses o monedas), se liquidan con otro derivado o con un instrumento financiero no derivado. Existen muchos tipos de instrumentos derivados, pero casi

13. F. Black y M. Schloes (1973), «The pricing of options and corporate liabilities», *Journal of Political Economy*, mayo-junio, pp. 637-659, y R. C. Merton (1973), «Theory of rational option pricing», *Bell Journal of Economics and Management Science*, 4, primavera, pp. 141-183. **14.** J. Hull y A. White (1993), «The pricing of options on interest-rate caps and floors using the Hull-White model», *Journal of Financial Engineering*, 2, pp. 287-296. **15.** O. Vasicek (1977), «An equilibrium characterization of the term structure», *Journal of Financial Economics*, 5, pp. 177-188. **16.** T. S. Ho y S. - B. Lee (1986), «Term structure movements and pricing interest rate contingent claims», *Journal of Finance*, 41, pp. 1011-1029. **17.** F. Black, E. Derman y W. Toy (1990), «A one-factor model of interest rates and its application to treasury bond options», *Financial Analysts Journal*, pp. 33-39. **18.** D. Heath, R. Jarrow y A. Morton (1992), «Bond pricing and the term structure of interest rates: A new methodology», *Econometrica*, pp. 77-105.

todos ellos pueden ser agrupados dentro de tres categorías: a) futuros; b) opciones, y c) permutas financieras.

Los instrumentos derivados deben ser presentados en el balance como activos financieros o como pasivos financieros, según que su valor razonable suponga, respectivamente, un derecho, o una obligación, contractual a intercambiarse con terceros instrumentos financieros en condiciones potencialmente favorables, o desfavorables, en la fecha a que se refieran los estados financieros; y, a menos que formen parte de una «cobertura contable», sus cambios de valor se deben registrar como resultados de la cartera de negociación; una excepción a esta regla son los derivados cuyo activo subyacente son los propios instrumentos de capital de la entidad, que deben presentarse dentro del patrimonio neto, a menos que se liquiden por un precio, o número de instrumentos, variable (20.^a 3-5).

Habitualmente, los instrumentos derivados se negocian como contratos normalizados (v. g., los contratos negociados en mercados organizados) o como contratos a la medida (v. g., los contratos *over the counter*), pero también un derivado puede estar incorporado en un «instrumento financiero híbrido» [20.^a 6 a)], en cuyo caso se denomina «derivado implícito», con la peculiaridad de que no puede negociarse de forma aislada; estos instrumentos híbridos surgen, predominantemente, como consecuencia de «productos estructurados» y, a menos que deban ser incluidos en la cartera de «instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias», deben segregar el derivado implícito del contrato híbrido, a los efectos de su tratamiento contable (21.^a 17). Por último, los «derivados de crédito», es decir, aquellos cuyo activo subyacente es el riesgo de crédito, son reconocidos en la Circular como instrumentos financieros derivados solo cuando el evento de crédito desencadenante de su ejecución sea un cambio en una variable observable de mercado, como son el precio de un bono, la calificación crediticia de un emisor realizada por una agencia de calificación o el diferencial sobre el tipo de interés libre de riesgo. En el resto de los casos, cuando la entidad actúe como vendedora de protección frente al riesgo de crédito, se deben tratar como garantías financieras [25.^a 2 b)], por lo que la mayor parte de las garantías financieras concedidas por las entidades de crédito, tales como los avales, o los derivados de crédito, como los *credit default swap*, no son tratados en la Circular como instrumentos financieros derivados.

3.4.2 Coberturas financieras y coberturas contables

Una de las características de los derivados financieros es que transfieren los riesgos financieros del activo subyacente sin transferir este, y es esta característica la que hace de los derivados un instrumento ideal para la gestión de los riesgos financieros de las entidades; no obstante, existen determinados instrumentos financieros habitualmente utilizados como coberturas económicas que no caen dentro de la definición de derivado, como, por ejemplo, la compra de *credit default swap* o los valores segregados de títulos con rendimiento explícito, también conocidos como *strips* de principal e intereses, etc. Una cobertura consiste en tomar una posición en un instrumento (*instrumento de cobertura*), que frecuentemente pero no siempre es un derivado, cuyo efecto es compensar, en todo o en parte, un determinado riesgo financiero (*elemento o partida cubierta*); una cobertura contable significa que, siempre que se cumplan determinados requisitos (31.^a D), las ganancias y pérdidas del instrumento de cobertura se reconocen de la misma forma que, respectivamente, las pérdidas y las ganancias del elemento cubierto.

Los riesgos financieros cubiertos que pueden hacer uso del tratamiento de la cobertura contable son: a) *el riesgo de valor razonable*, es decir, la exposición a la variación en el valor razonable; b) *el riesgo de flujos de efectivo*, es decir, la exposición a la variación en los flujos de efectivo atribuibles a un riesgo específico, y c) *el riesgo de inversiones en entidades cuyas actividades se realizan en una moneda funcional distinta de la de la entidad*. Según el tipo de

riesgo cubierto, la Circular contempla tres tipos de coberturas contables: a) *coberturas de valor razonable*; b) *coberturas de flujos de efectivo*, y c) *coberturas de inversión neta en negocios en el extranjero* (31.^a 11); además, solo se considera adecuado, a efectos de la cobertura contable, el uso de derivados como instrumentos de cobertura, excepto para las coberturas de riesgo de cambio, que puede serlo cualquier otro instrumento financiero.

La Circular autoriza el tratamiento de la cobertura contable condicionado a que se cumplan determinados requerimientos respecto de la documentación y efectividad de la cobertura (31.^a 8 y 9). En el momento en que un instrumento financiero se designa como una cobertura, deberá documentarse formalmente la relación de cobertura entre el instrumento de cobertura y el instrumento cubierto incluyendo los métodos que serán utilizados para valorar la eficacia de la cobertura. Puesto que la mayor parte de las coberturas financieras son imperfectas, la Circular permite que, aun cuando la cobertura no sea perfecta, sea al menos suficientemente efectiva para que pueda aplicarse la contabilidad de la cobertura contable. La medición de la efectividad de la cobertura depende del tipo de cobertura, pero, por lo general, se utilizan métodos estadísticos, como, por ejemplo, la estimación de modelos de regresión, que contrastan la relación entre los cambios del valor razonable y los del instrumento de cobertura; se dice que una cobertura es altamente eficaz cuando se espera que los cambios en el valor razonable —o en los flujos de caja— del instrumento de cobertura se muevan entre el 80% y el 125% de los cambios del valor razonable del instrumento cubierto —o de sus flujos de caja— (31.^a 9).

La inefectividad de la cobertura representa, en el caso de las coberturas de valor razonable, el importe por el que los cambios en el valor razonable del instrumento de cobertura difieren de los cambios de valor razonable del instrumento cubierto o, en el caso de las coberturas de flujos de efectivo, el importe por el que los flujos de efectivo del instrumento de cobertura difieren de los cambios en los flujos de efectivo del instrumento cubierto; tales diferencias deben registrarse en la cuenta de pérdidas y ganancias del período, como resultados de la cartera de negociación o, cuando proceda, como diferencias de cambio [31.^a 15 a) y 17 a)]. En las coberturas de valor razonable, la parte eficaz de la cobertura se reconoce directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias, y los cambios en el valor razonable del instrumento cubierto atribuibles al riesgo cubierto se reflejan también directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias ajustando su valor en libros; por su parte, en las coberturas de flujos de efectivo, las ganancias o pérdidas asociadas con la parte eficaz del instrumento derivado se registran en el patrimonio neto de la entidad, hasta que se materializa el flujo de efectivo que el derivado está cubriendo, en cuyo momento el resultado del derivado es transferido del patrimonio neto a la misma línea de la cuenta de pérdidas y ganancias que la del instrumento cubierto [31.^a F y G)].

Como regla general, la Circular requiere que el tratamiento de la cobertura contable se aplique para exposiciones que «individualmente o en grupos con similares características de riesgo expongan a la entidad a riesgos específicamente identificados de variaciones en el valor razonable o en los flujos de efectivo», sin que, en ningún caso, una posición neta pueda ser considerada una partida cubierta (31.^a 5). No obstante, para mitigar esto, puesto que la gestión del margen de intermediación es una de las piezas fundamentales de gestión de una entidad, la Circular permite que, en el caso de una cartera de instrumentos financieros previamente identificada, se puede cubrir «la exposición al riesgo de tipo de interés de un determinado importe de activos financieros o pasivos financieros que forman parte del conjunto de instrumentos de la cartera pero no instrumentos concretos» (32.^a 1).

Estas coberturas, al afectar a una cartera de instrumentos financieros, esto es, un conjunto de activos y pasivos sensibles al tipo de interés, que en una entidad financiera son la mayoría,

suelen denominarse «macrocoberturas», y, para realizarlas, las entidades pueden tomar posiciones en derivados sobre tipos de interés, con el objetivo de modificar la cuantía y la variabilidad de los flujos de efectivo. Por ello, en este tipo de coberturas, las entidades tienen que ser capaces de estimar las relaciones entre los tipos de interés que afectan a las masas de activo y pasivo, además de la evolución futura del crecimiento de cada una de ellas, incluyendo las posibles amortizaciones anticipadas y sustituciones de pasivos según las variaciones de los tipos de interés, ya que el efecto cantidad es muy relevante en la evolución del margen de intermediación. Por ello, la Circular requiere que la estimación de flujos de efectivo se realice «a partir de la experiencia de la propia entidad y con otra información disponible, tal como datos históricos y esperados sobre ratios de cancelación anticipada, tipos de interés y la interacción entre ambos» (32.^a 3)

La Circular contempla dos tipos de «macrocoberturas»: a) de valor razonable, y b) de flujos de efectivo. En las macrocoberturas de valor razonable, todos los instrumentos financieros de la cartera cubierta deben poder ser designados individualmente como partidas cubiertas por ser su valor razonable sensible a los tipos de interés, o bien porque el importe cubierto de la cartera corresponda a depósitos estables de la entidad, esto es, depósitos «que han venido mostrando una estabilidad temporal en la entidad superior a la prevista contractualmente»; las macrocoberturas de flujos de efectivo son aquellas que cubren la exposición de un determinado importe de una cartera de instrumentos financieros al riesgo de flujos de efectivo y que no cumplen los requisitos para ser consideradas como de valor razonable (32.^a 2). En el caso de las macrocoberturas de valor razonable, las ganancias o pérdidas debidas a cambios en el valor razonable del importe cubierto, imputables al riesgo de tipo de interés, se registran directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias a través de una cuenta específica de activo o pasivo («Ajustes por macrocoberturas»), según el importe cubierto corresponda a activos o a pasivos financieros, respectivamente [32.^a 4 b)].

4 La Memoria

Las notas a los estados financieros constituyen una de las piedras angulares de la Circular, y ello no solo por la cantidad y calidad de la información que deberá ser mostrada en la Memoria, que por sí mismas ponen de manifiesto el énfasis que el Banco de España ha querido darle, sino porque, para que los usuarios de la información puedan evaluar correctamente la generación de flujos de efectivo de una entidad, así como para apreciar los riesgos e incertidumbres que se espera de ellos, será necesario realizar «una descripción de los riesgos financieros en que incurre [la entidad] como consecuencia de su actividad así como los objetivos y políticas de gestión, asunción, medición y control del riesgo» (59.^a 3).

4.1 RIESGOS FINANCIEROS

En concreto, los riesgos financieros en que las entidades incurren como consecuencia de negociar con instrumentos financieros son: a) riesgos de mercado —cambio, valor razonable por tipo de interés, precio—; b) riesgo de crédito; c) riesgo de liquidez, y d) riesgo de flujo de efectivo (59.^a 4). Con el fin de proporcionar una información adecuada acerca de ellos, será necesario:

- Describir cada uno de los riesgos financieros en que incurren por su actividad, y los objetivos y políticas para gestionar estos riesgos.
- Informar acerca de las exposiciones a cada uno de los riesgos en la fecha a que se refieren los estados financieros.
- Informar acerca de los métodos y procedimientos utilizados para estimar el valor razonable.

Respecto del riesgo de crédito, las entidades deben revelar, por cada clase de activos financieros y otras exposiciones a este riesgo, el importe que mejor represente la máxima exposición a la fecha a que se refieren los estados financieros, así como su valor razonable (60.^a 5). Para las garantías financieras concedidas (25.^a), es probable que el máximo riesgo de crédito sea superior al valor razonable de la garantía concedida, de la misma manera que es probable que el valor razonable de un activo financiero que cuente con una garantía real incorporada (v. g., una hipoteca) no refleje el importe máximo de pérdidas que soportaría una entidad si la contraparte dejara de cumplir con sus obligaciones contractuales y hubiese necesidad de ejecutar la garantía. En condiciones de mercado, el valor razonable de estos instrumentos, que será normalmente menor que la máxima exposición, deberá tener en cuenta la probabilidad de tener que hacer frente a la garantía concedida, o la necesidad de tener que ejecutar la hipoteca.

Estas exposiciones deberán informarse sobre la base de las concentraciones del riesgo de crédito, las cuales surgen como consecuencia de mantener riesgo de crédito con las mismas contrapartes, o en la misma área geográfica o con el mismo sector económico; también surgen estas concentraciones como consecuencia de mantener activos financieros con similares garantías, como, por ejemplo, las garantías reales sobre viviendas destinadas a la promoción o como residencia habitual del prestatario. Por otra parte, con el fin de poder evaluar la calidad crediticia de los activos financieros, debe facilitarse la naturaleza de las contrapartes así como un «análisis de la exposición al riesgo de crédito empleando calificaciones externas o internas, incluyendo información sobre las tasas históricas de impago».

Respecto de los activos financieros deteriorados, es decir, aquellos que tras su reconocimiento inicial han experimentado una reducción en sus flujos de efectivo esperados, o bien, en el caso de los instrumentos de capital, una reducción de su valor de recuperación en libros (29.^a 2 y 18), así como para los activos financieros vencidos y no deteriorados, la Circular precisa que se desglosen estas posiciones por áreas geográficas, contrapartes e instrumentos, detallando, cuando proceda, un calendario por vencimientos (60.^a 6).

Por su parte, los activos financieros dados de baja del balance, por considerarlos de recuperación remota (29.^a 14), la Circular requiere que la entidad suministre en la Memoria un detalle de los movimientos contables habidos en el período, distinguiendo las recuperaciones de las bajas definitivas y señalando las causas de cada una de ellas [60.^a 6 f].

Con respecto al riesgo de liquidez, entendido como el riesgo para «vender un activo financiero rápidamente por un importe próximo a su valor razonable» o bien para «encontrar fondos para cumplir con sus compromisos relacionados con instrumentos financieros» [59.^a 4 c)], la Circular requiere que se revele cuál es la metodología utilizada para evaluar la liquidez de los instrumentos financieros cotizados en mercados poco activos o no cotizados y cómo gestiona dichos riesgos, además de presentar una clasificación por plazos de vencimiento residual [60.^a D 2]).

En relación con los riesgos de mercado y de tipo de interés, la Circular requiere a las entidades para que en la Memoria, además de facilitar otras informaciones relacionadas con estos riesgos, realicen un análisis de la sensibilidad del patrimonio neto y de la cuenta de pérdidas y ganancias atribuibles a movimientos en los tipos de interés y tipos de cambio, o a variaciones en los precios de los instrumentos de capital o de las materias primas, indicando los criterios e hipótesis que han servido de base para preparar esta información, y con una variación, en el caso del riesgo de tipo de interés, de 100 puntos básicos [60.^a D 3) y D 4]).

Los fundamentos de la economía de mercado incluyen la idea de que el resultado de una entidad es la consecuencia de la libre interacción de sus acciones comerciales con el mercado y, además, que, salvo prueba en contrario, la entidad lleva a cabo sus actividades y realiza transacciones en beneficio e interés exclusivo del conjunto de sus propietarios, por lo que se presume que todas las actividades y transacciones se realizan en condiciones de mercado y de forma libre y autónoma. Esta presunción no puede ser totalmente sostenida cuando existen transacciones con «partes vinculadas» a la entidad, porque el requisito de independencia en esas transacciones, esto es, que se realizan en condiciones de mercado, no está absolutamente presente.

En la Circular, la definición de parte vinculada se sustenta en las nomenclaturas «control» e «influencia significativa» de nuestra legislación mercantil y del mercado de valores, complementadas con una lista de personas y entidades que son vistas como vinculadas a la entidad por razón de sus cargos —administradores y el personal clave de la dirección de la entidad— o por determinadas relaciones de familiaridad o afectividad mantenidas con estos, además de los planes de pensiones para los empleados (62.^a 1).

Las transacciones de la entidad con partes que se consideren vinculadas a ella deben ser adecuadamente reveladas en sus estados financieros, con el fin de asegurar la transparencia respecto del tipo, naturaleza y características de las transacciones llevadas a cabo con estas personas y entidades, a menos que «sean equivalentes a las que se dan en transacciones hechas en condiciones de mercado» (64.^a 2). En definitiva, existe la presunción «iuris tantum» de que las transacciones entre partes vinculadas son el resultado de la especial vinculación entre la partes y que sin esa vinculación las transacciones no habrían ocurrido, o se hubiesen realizado bajo condiciones diferentes de haber sido ambas partes realmente autónomas e independientes; por tanto, puesto que existe una presunción general de que las transacciones recogidas en los estados financieros se han llevado a cabo en condiciones de mercado y en beneficio de los propietarios, con el fin de que la información financiera de los estados financieros pueda ser calificada como *fiable*, esto es, que representa lo que pretende representar, es imprescindible conocer en qué transacciones las condiciones de mercado libre no se han respetado.

La racionalidad económica para informar sobre este tipo de operaciones se sustenta en que los volúmenes y precios practicados en las transacciones entre partes vinculadas pueden estar influidos por la especial relación mantenida entre ellas, de tal manera que, además, fruto de esa vinculación, se pueden alcanzar los resultados deseados por una de las partes; por ello, con el fin de poder evaluar correctamente la capacidad de la entidad para generar flujos de efectivo, es imprescindible que los usuarios de la información conozcan las transferencias de recursos y las obligaciones existentes entre la entidad y sus partes vinculadas, de forma que puedan comparar la posición financiera y los resultados obtenidos con los de otras entidades, ayudándoles a detectar y explicar posibles diferencias.

Las transacciones entre partes vinculadas ocurren en el desarrollo normal de las actividades de la entidad. Ejemplos típicos de estas transacciones son el mantenimiento de determinadas ventajas en la concesión de financiación y de remuneración del ahorro, el uso de propiedades de la entidad bajo arrendamientos blandos, etc.; pero también son relaciones entre partes vinculadas algunas transacciones que no suponen un especial registro contable para la entidad, como, por ejemplo, utilizar los servicios legales o de asesoramiento financiero de la entidad sin cargo o a precio fuera de mercado.

Concretamente, de acuerdo con la Circular deben revelarse en la Memoria la naturaleza de la relación con cada parte vinculada así como la política seguida en la concesión de préstamos,

depósitos y operaciones de análoga naturaleza, junto con las transacciones habidas en el período y los saldos pendientes por cada tipo de producto de activo y pasivo; además, puesto que las ganancias en las ventas de activos no corrientes en venta (esencialmente, activos adjudicados) a *entidades controladas*, si se hacen con aplazamiento de pago, solo se pueden reconocer cuando se ha recuperado sustancialmente el coste original (34.^a 29), debe informarse de las ganancias pendientes de reconocer por estas razones (64.^a 2).