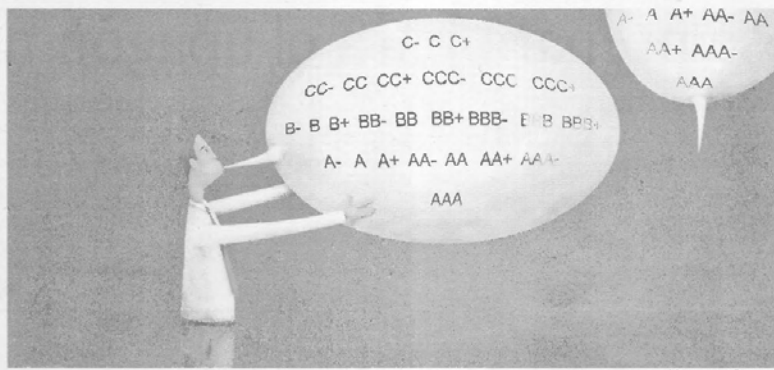




EL PAÍS, DOMINGO 2 DE OCTUBRE DE 2011

NEGOCIOS 27

»laboratorio de ideas.



MARAVILLAS DELGAO

La firma invitada

El valor razonable de la valoración

Por ANA CASTAÑEDA y CARLOS ARENILLAS

La crisis ha puesto de relieve la importancia de la valoración de todo tipo de activos en una economía global con mercados cada vez más abiertos, donde disponer de información financiera rigurosa, comprensible y homogénea es clave para el buen funcionamiento del sistema.

En los años previos a la crisis, los reguladores adoptaron de forma cuasi universal principios de contabilidad basados en el concepto de valor razonable en sustitución de la contabilidad a coste histórico que había sido de aplicación hasta entonces. La contabilidad a valor razonable implica que los activos y pasivos de una compañía se registran por su valor razonable, que no es necesariamente lo mismo que valor de mercado.

Durante la crisis, no pocas voces se han alzado para responsabilizar a la contabilidad a valor razonable del desplome de los mercados en 2008. Sus detractores alegan que existe una relación perversa que se retroalimenta fomentando su caída. En ese período, la incertidumbre paralizó su actividad, registrándose para un buen número de activos solo operaciones puntuales transadas a precios poco representativos de su verdadero valor. Las entidades, al tener que valorar sus posiciones a valor razonable, incorporaron en sus balances toda la tensión bajista de unos precios cruzados en operaciones extremas, provocando con ello importantes pérdidas que, a su vez, alimentaban la incertidumbre y el pánico en el sistema.

En el otro lado se encuentran quienes piensan que la contabilidad a valor razonable no es la causa de las malas noticias, sino solo su mensajero. Se argumenta que esta solo refleja el deterioro de la situación económica existente. Valorar a coste histórico los activos habría implicado ocultar importantes pérdidas a los inversores y retrasar la limpieza de activos tóxicos, como ya ocurriera en Japón en la crisis de los noventa.

¿Qué bando tiene razón? Quizá ninguno. Nadie desea la caída de entidades debido al desplome cortoplacista del valor de unos activos ilíquidos. Tampoco es deseable dejar de informar a los inversores de las pérdidas por su devaluación. Pero mientras el debate de la contabilidad a valor razonable se perpetúa en el tiempo con idéntica pasión que el primer día entre académicos, supervisores y directivos, hay quienes pensamos que buena parte

del problema no ha sido de contabilidad, sino de valoración.

En no pocos casos el problema no fue la contabilidad a valor razonable, sino la razonabilidad, o más bien la falta de ella, de las valoraciones que se hicieron. En un contexto de absoluta falta de liquidez no puede considerarse como valor razonable de un activo el precio ejecutado en operaciones aisladas realizadas en condiciones forzadas de salida donde los vendedores están dispuestos a aceptar casi cualquier precio por desprenderse del título en cuestión. Porque la primera condición que debe tener un mercado para poder considerar sus precios como representativos es su liquidez y actividad. Y cuando no se goza de ellas, su valor razonable debe calcularse utilizando métodos alternativos que tienen en cuenta los pagos futuros del título, sus riesgos y el resto de variables determinantes de su valor, todo ello en función del propósito para el que se efectúa la valo-

Hay quienes pensamos que buena parte del problema no ha sido de contabilidad, sino de valoración

España debe estar en el grupo de cabeza para implantar unas normas de valoración robustas

ración. Este método se conoce como *mark-to-model*. En 2009, habida cuenta de las pérdidas que las entidades habían registrado, los principales reguladores emitieron sendos comunicados alentando el empleo del *mark-to-model* en mercados con escasa liquidez. Su aplicación suavizó el impacto de las caídas, atenuando el efecto circular que se había producido.

Pero la contabilidad a valor razonable es solo un ejemplo más de la importancia que tiene el campo de la valoración en el sistema actual. La valoración de activos es el epicentro de un sinnúmero de elementos esenciales del sistema económico-financiero: transacciones inmobiliarias, procesos de titulización, transacciones empresariales y salidas a Bolsa, inversiones en activos financieros, operaciones de finan-

ciación y valoración de sus garantías (por ejemplo, en las hipotecas), cobros de impuestos, gestión de riesgos y supervisión financiera; materias de gran relevancia y algunas muy próximas, si no protagonistas, de la crisis.

A la luz de lo anterior cabe preguntarse: si hubieran existido y aplicado globalmente unas normas robustas de valoración, ¿habría sido la crisis tan intensa? Puede sostenerse que no, que la magnitud de los acontecimientos habría sido menor.

Esto no significa que la existencia de normas de valoración internacionalmente aceptadas y homogéneamente aplicadas sean un antídoto contra las crisis económicas. Estas son consustanciales al desarrollo de la humanidad y al crecimiento económico. Baste analizar las series del PIB de los países desarrollados para observar la existencia de ciclos de distinta amplitud y duración. Pero también es sinónimo de desarrollo y, sobre todo, de sentido común analizar lo ocurrido, aprender de los errores e intentar que no se repitan. Y al hacerlo, aparece como uno de los grandes déficits a cubrir urgentemente la calidad del proceso de valoración de todo tipo de activos.

Mejorar los procesos de valoración no significa únicamente que, desde el punto de vista técnico, las valoraciones se lleven a cabo con rigor y en aplicación de las mejores prácticas. Hacerlo es condición necesaria, pero no suficiente. Lo anterior debe ir acompañado del desarrollo y la aplicación de códigos éticos, de evitar la existencia de conflictos de interés y de garantizar la independencia de las valoraciones. El G-20 y los reguladores a nivel mundial se han pronunciado en este sentido reconociendo que disponer de normas de valoración apropiadas y de una regulación eficaz de estas es necesario para la estabilidad financiera.

Las normas de valoración son, por tanto, una pieza importante del sistema. ¿Quién las emite? El IVSC. ¿Qué es el IVSC? Es el Consejo de Normas Internacionales de Valoración, una organización no gubernamental sin ánimo de lucro cuyo objetivo es elaborar y publicar, en pro del interés general, normas de valoración para diferentes clases de activos, promover su aceptación y uso a nivel mundial y definir los principios éticos de la profesión. El IVSC cuenta con 67 miembros procedentes de 50 países de quienes obtiene su financiación.

En 2008 acometió una fuerte reestructuración y desde entonces se han alcanzado hitos importantes. Se han revisado las normas de valoración existentes, proceso que culminó el pasado mes de julio con la publicación a nivel mundial de las nuevas normas. Se ha abordado de forma específica el problema de valoración de instrumentos financieros con la creación de un grupo de expertos. Se ha reconocido la necesidad de desarrollar documentos de mejores prácticas que entren en un mayor nivel de detalle de lo que las Normas pueden hacer. Se ha intensificado la relación con los organismos supervisores y organizaciones internacionales de primer nivel para fomentar la aplicación de las Normas: FMI, Banco Mundial, OCDE, Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB). Recientemente, el IVSC ha sido nombrado organismo asesor del G-20, lo que supone un claro reconocimiento a su labor y sus aportaciones en pro de unos mercados más estables y eficientes.

El cumplimiento de los objetivos a los que se enfrenta la organización es un proyecto ambicioso. Hacen falta medios financieros y humanos y, sobre todo, una decidida voluntad y trabajo por parte de los profesionales del mundo de la valoración, reguladores, organismos públicos, empresas, etcétera, para llevar a buen puerto el proyecto. La tarea del IVSC aparece más clara a la luz de las lecciones que se están extrayendo de una crisis cuya gravedad y virulencia nos ha sorprendido a todos. Pensamos que los beneficios que comportará alcanzar dichos objetivos merecen el esfuerzo. Se trata de no hacer buena la máxima de que el hombre es el único animal que tropieza dos veces con la misma piedra. Volver a infravalorar la importancia de la valoración no sería entendible.

Por muchos motivos, España debe estar en el grupo de cabeza para implantar y promover unas normas de valoración robustas e internacionalmente aceptadas. De ello dependerá, en gran parte, recuperar la confianza perdida. ■

Ana Castañeda es directora general de Inter-money Valora y miembro del Consejo de Normas del IVSC.

Carlos Arenillas es presidente de Equilibria Investments y exstakeholder del IVSC.