

El modelo mixto de medición para activos financieros

The mixed measurement model for financial assets

Marcia Liliana Pérez Rojas¹

Resumen

El marco normativo internacional, a través del *International Financial Reporting Standard* (IFRS), introduce un sistema mixto de medición para activos financieros que utiliza alternativamente como base de medición el método del coste amortizado o el método del valor razonable, dependiendo de si los activos financieros se clasifican dentro de la cartera hasta el *vencimiento, para la venta o para negociar*. La incorporación de un sistema mixto a la medición de los activos financieros supone un quiebre con el modelo tradicional, basado en el *coste* como sistema de medición única para los activos financieros.

La presente publicación se propone revisar los efectos de dicha adopción y la pertinencia del uso de un sistema mixto en reemplazo de un sistema unidireccional basado en el coste histórico.

Palabras clave: Activos Financieros; Medición; Coste Amortizado; Valor Razonable; Información Financiera; Marco Normativo IFRS.

Abstract

The IFRS standard introduces a mixed measurement system for financial assets that alternately uses the amortized cost method or the fair value method, depending on whether the financial assets are classified within the portfolio to maturity, for sale or to negotiate. The incorporation of a mixed system to the measurement of financial assets implies a break with the traditional model used historically, based on the cost as the sole measurement basis for financial assets.

In this article we review the effects of such adoption and the relevance of using a mixed system to replace a one-way system based on historical cost.

Keywords: Financial assets; measurement; amortized cost; fair value; financial information; regulatory framework IFRS

Recibido: 22 de marzo de 2017. **Aceptado:** mayo 2017.

¹ Universidad Mayor. Facultad de Emprendimiento y Negocios. Santiago de Chile. Consultora independiente en el área de proyectos legislativos en el Congreso de Chile. Asesora de pequeños empresarios. Docente en el área financiera contable. Grado de ingeniero Comercial en la Pontificia Universidad Católica de Chile y Grado de magister en Tributación Internacional otorgado por la Universidad de las Américas en Chile. Email: marciaperez@vtr.net.

INTRODUCCIÓN

En Chile el método de medición de los activos financieros basado en los costes históricos, sistema de medición unidireccional, era el implementado tradicionalmente por las empresas.

En el año 2009, como consecuencia de la globalización de la información contable, Chile adoptó la normativa única estandarizada a nivel internacional: *International Financial Reporting Standard* (IFRS). Esta permitió mejorar los flujos de información a nivel local e internacional, reducir la cantidad de informes contables por empresas, proporcionar parámetros comparables con empresas de diferentes países, reducir los múltiples lenguajes y normas locales a un único lenguaje contable universal, entregar un marco homogéneo y de calidad para la presentación de los estados financieros.

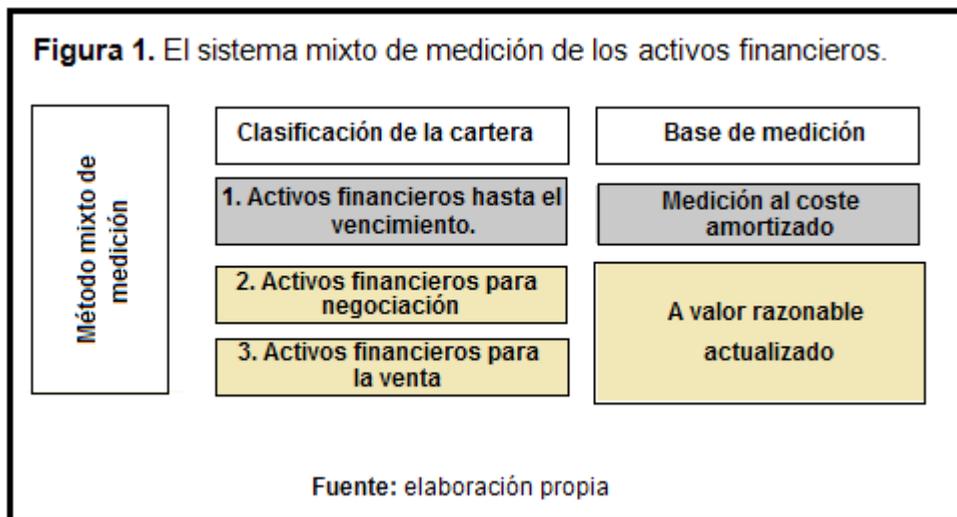
Asimismo, dicha normativa introdujo la incorporación de un sistema mixto para la medición de los activos financieros lo que supone

un quiebre con el modelo tradicional que se utilizaba hasta ese entonces. Motivo por lo cual el presente trabajo pretende indagar en primera instancia acerca de cómo es que se gestó dicha modificación y en segunda instancia determinar cuál es el impacto de dichas modificaciones sobre los estados financieros de las empresas a partir de su adopción.

MARCO NORMATIVO: SU GESTACIÓN

La norma IFRS introduce un sistema mixto de medición para activos financieros que utiliza alternativamente como base de medición el método del coste amortizado o el método del valor razonable, dependiendo de si los activos financieros se clasifican dentro de la cartera hasta el *vencimiento, para la venta o para negociar*, figura 1.

La incorporación del sistema mixto para la medición de los activos financieros supone un quiebre con el modelo tradicional utilizado históricamente, basado en el *coste* como base de



medición única para los activos financieros,² tal como sucedió en Chile hasta antes de la adopción de la norma internacional.

Los principales hitos de la adopción del criterio de valor razonable a nivel internacional se encuentran en los primeros acuerdos vin-

² La normativa chilena establecía en el Boletín Técnico N° 42 *Inversiones* que los instrumentos financieros con valor preestablecido *deberán valorizarse al costo actualizado más interés real devengado*. Ver Boletín Técnico N° 42 Colegio de Contadores de Chile.

culantes entre el IOSCO³ y el IASC⁴, emisor de la norma internacional IFRS hacia el año 1987. Estos acontecimientos vienen a culminar décadas de conversaciones en torno a un acercamiento entre los criterios de medición bursátiles, a precios de mercado, y los criterios contables a coste histórico. Molina, Díaz, Capuñay y Casinelli (2014) sostienen que hasta principios de la década de 1990, las restricciones legales a la migración de capitales junto con las limitaciones operativas inherentes a estas transacciones coartaban considerablemente los movimientos internacionales de dinero. Sin embargo, la incorporación de las nuevas tecnologías al ámbito financiero cambió radicalmente el escenario, y puso en evidencia los inconvenientes derivados de la falta de un lenguaje contable común, tanto para demandantes de fondos como para potenciales inversores

En ese entonces tanto el IOSCO como el IASC concordaban en la necesidad de contar con un sistema de medición unificado a nivel internacional que incluyera criterios reconocibles para el mercado tales como: los precios en bolsa actualizados para acciones y bonos y la valorización de activos a precios corrientes de mercado. Varios acontecimientos a la fecha aceleraron un acuerdo entre las partes: la creciente globalización de las economías hacia las décadas de los 80 y 90, la búsqueda de financiamiento de las empresas cotizantes en los mercados internacionales y la presencia de altos costos de emisión de información financiera por parte de las multinacionales obligadas a informar en base a la norma local en cada uno de los países donde operaban.

3 IOSCO, *Organización Internacional de Comisiones de Valores*. Agrupa el 95% de los emisores de valores a nivel mundial. Sus miembros incluyen a más de 120 reguladores de valores que supervisan el 95% de los mercados de valores del mundo. Las autoridades de los mercados de capitales son responsables de establecer la forma y contenido de la información financiera dentro de sus respectivos mercados de capital, muchos de los cuales requieren o permiten el uso de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Fuente: http://www.facpce.org.ar/web2011/Noticias/iasb_acuerdo_iosco.html

4 IASC - *International Accounting Standards Committee* (Comité de Normas Internacionales de Contabilidad) Tiene su origen en 1973 y nace del acuerdo de los representantes de profesionales contables de varios países: Alemania, Australia, Estados Unidos, Francia, Holanda, Irlanda, Japón, México y Reino Unido, para la formulación de una serie de normas contables que pudieran ser aceptadas y aplicadas con generalidad en distintos países con la finalidad de favorecer la armonización de los datos y su comparabilidad.

Dicho de otro modo, el proceso de armonización y convergencia hacia una norma internacional apuntaba a la necesidad de contar con un idioma común para inversores y potenciales demandantes de dichas inversiones. En este contexto, a las presiones de las grandes corporaciones transnacionales que deseaban ampliar su ámbito de captación de recursos a mercados financieros de otros países se sumó la visión de futuro del IASC —precursor del actual IASB⁵ constituido en 2001—, que veía como la excesiva flexibilidad y las carencias conceptuales de sus normas limitaban su influencia (Molina, Díaz, Capuñay y Casinelli, 2014).

Dichos factores, sumados a la proliferación de tecnologías que facilitaban el flujo de información, fueron suficientes para que las entidades reguladoras, IOSCO, en el año 1993, se encargaran de emitir un conjunto básico de normas mínimas llamadas *core standards*, que incluían valores asimilables a los precios cotizados y valores de mercado fácilmente reconocibles por los inversionistas. Al ser adoptada por un conjunto creciente de economías, la reciente norma, tendría el carácter de única a nivel internacional y vendría a reemplazar progresivamente al gran número de normas locales, toda vez que la exigieran organismos reguladores y sería una herramienta básica para cualquier competidor o inversionista en los mercados bursátiles internacionales.

Los *core standards* debían incluirse en un futuro marco normativo a ser emitido conjuntamente por el IASB marcando un punto de inflexión. A partir de entonces, la futura norma de emisión de información financiera debería apartarse del *coste histórico* como medida única de medición, lo que acabaría afectando de manera especial la medición de los instrumentos financieros, como se mostrará en los siguientes puntos.

El IASB consiguió llegar a un acuerdo con los principales reguladores del sistema finan-

5 La Fundación del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (*International Accounting Standards Committee Foundation*) es una Fundación independiente, sin fines de lucro creada en el año 2000 sucesora del mencionado IASC.

ciero hacia el año 2000 para la emisión de 30 normas internacionales aplicables a aquellas empresas que hicieran oferta pública de valores y que supone la adopción oficial del criterio del valor razonable basado principalmente en precios de mercado vigente hasta hoy. Ambas entidades, IOSCO y el IASB, mantienen hasta la fecha protocolos de acuerdo destinados a impulsar la adopción de estándares a nivel global, los que son compartidos por entidades de primera línea tales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, en un acuerdo vinculante cuyo efecto principal es la adopción de una norma única a nivel internacional para la emisión de información financiera que incluye un sistema mixto con dos bases alternativas de medición; al coste o a coste amortizado y el valor razonable para activos financieros y cuyo efecto es el de incorporar criterios de mercado actualizados que compiten y vienen a reemplazar el criterios de coste histórico como base única para la medición de los activos.

ANÁLISIS DE CASO

El análisis del siguiente caso nos ayudará a comparar los efectos en los estados financieros derivados de la utilización de una u otra base. Si una empresa adquiere bonos idénticos para su cartera de activos financieros, pero ésta los valora a coste amortizado y otros a valor razonable. Conforme a la norma, los primeros corresponden a activos clasificados en la cartera *hasta el vencimiento*, mientras los segundos pueden corresponder, ya sea a activos destinados *a la venta o para negociar*. Para simplificar el análisis, en adelante nos centraremos únicamente en la base de medición, dejando de lado si dichos instrumentos fueron destinados *a la venta o a la negociación*.

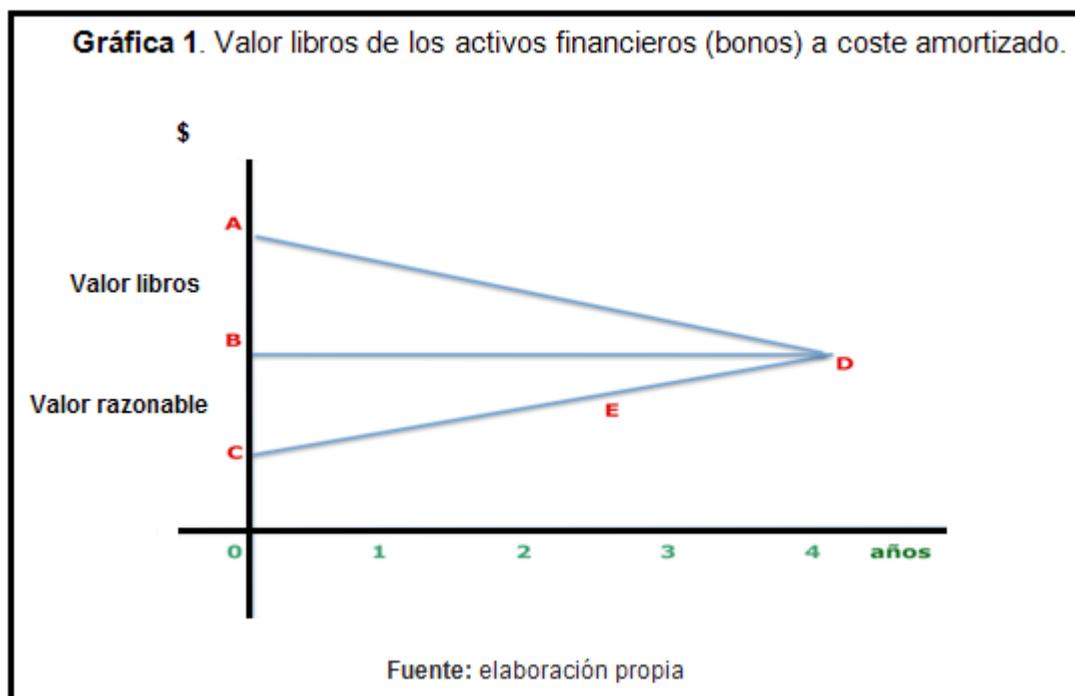
Bajo el método a coste amortizado la medición del valor de un activo financiero se realiza por única vez en el momento mismo de la adquisición a partir de tres parámetros básicos: su coste (el precio neto pagado a la adquisi-

ción), la tasa de interés efectiva (TIE) a la fecha de adquisición y otros datos inherentes al timing de los flujos de los instrumentos, como por ejemplo: la fecha de vencimiento de los cupones y la devolución de los bonos.

Se puede decir que el valor de un activo a coste histórico que figura en los estados financieros es por tanto una estimación a partir de los datos originales al momento de la adquisición, determinado a partir de los parámetros históricos. De no verificarse pérdidas por deterioro, que obligarían a modificar los valores originales, ni la venta forzada o la reclasificación de la cartera con el coste amortizado es posible anticipar el valor libro del activo, los intereses que se devengarán y la amortización de los instrumentos desde su adquisición al vencimiento, una estimación basada únicamente en parámetros históricos.

Si la empresa adquiere bonos con vencimiento a 4 años para ser incorporados a su cartera *hasta el vencimiento* medidos por tanto al coste o coste amortizado, a la manera tradicional, como se han valorado los instrumentos hasta antes de la adopción de la norma IFRS, sólo tienen tres alternativas a la adquisición: se compran a la par (trazo BD), bajo la par con descuento (trazo CD) o sobre la par con prima (trazo AD) a los precios de adquisición A, B y C respectivamente como se puede observar en la gráfica 1.

Conforme a la regla financiera, ya sea que los bonos se compren con prima, con descuento o a la par, el valor libros hacia el vencimiento, al finalizar el cuarto año, de los activos a coste amortizado será siempre igual a su valor nominal, mostrado en el punto D. Por ejemplo, si el valor nominal fue de 1.000, un bono puede haber sido comprado a 800 (con descuento, trazo CD) o a 1.200 (con prima, trazo AD), pero igualmente el efecto de las amortizaciones e intereses harán que el valor contable al cuarto año sea igual a 1.000 para ambos casos. El valor contable del activo en cualquier fecha posterior a la adquisición es deducible por simple extrapolación de los parámetros a la adquisición.



El coste desprecia, no considera, la evolución de los precios de mercado posterior a la adquisición. Si el valor de mercado en los años 2 - 3 fuese uno como el que muestra el punto E, ninguno de los valores contables mostrados por los tres bonos coincidiría con el valor de mercado. Los bonos con prima o a la par se sitúan muy por encima de dicho valor, lo que indica que la empresa y los inversionistas tienen diferentes apreciaciones respecto del precio asignado a dichos instrumentos. Bajo un modelo de coste histórico el valor contable de los activos será siempre el precio estimado a la adquisición⁶.

El segundo método de valuación, introducido por la norma IFRS, el valor razonable corresponde al último precio a la fecha de medición, un valor de mercado actualizado que es determinado mediante una escala llamada *jerarquía de valor razonable* establecida por la Norma Internacional de Información Financiera N° 13 que considera tres niveles de medición:

En el nivel 1 se utilizan precios cotizados en

mercados activos, el nivel 2 utiliza *proxys*, vale decir, precios de activos similares en mercados activos o de activos idénticos sin mercado activo, el nivel 3 utiliza estimaciones que minimizan el uso de datos creados internamente y maximizan los provenientes del mercado a fin de determinar un precio.

El valor razonable, en cualquiera de sus tres niveles, requiere conocer los precios de mercado disponibles a la fecha de medición y es por ello lo más aproximado a un *precio de mercado actualizado* para los activos financieros. De acuerdo a la definición del IASB, el valor razonable es el precio que podría ser recibido al vender un activo o pagado para transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado a una fecha de medición determinada.⁷

En adelante utilizaremos el nivel 1 para simplificar la comparación⁸. El nivel 1, utiliza precios cotizados en mercados activos, de modo que el valor razonable coincide siempre con su

6 Eso es cierto si el bono es adquirido a la par, en los casos de que fuera adquirido con descuento o con prima, su valor contable sería igual al coste más intereses devengados menos cobros de los cupones vencido. Igualmente, esos valores son conocidos desde el momento mismo de la adquisición.

7 Definición actualmente discutida entre IASB y el FASB.

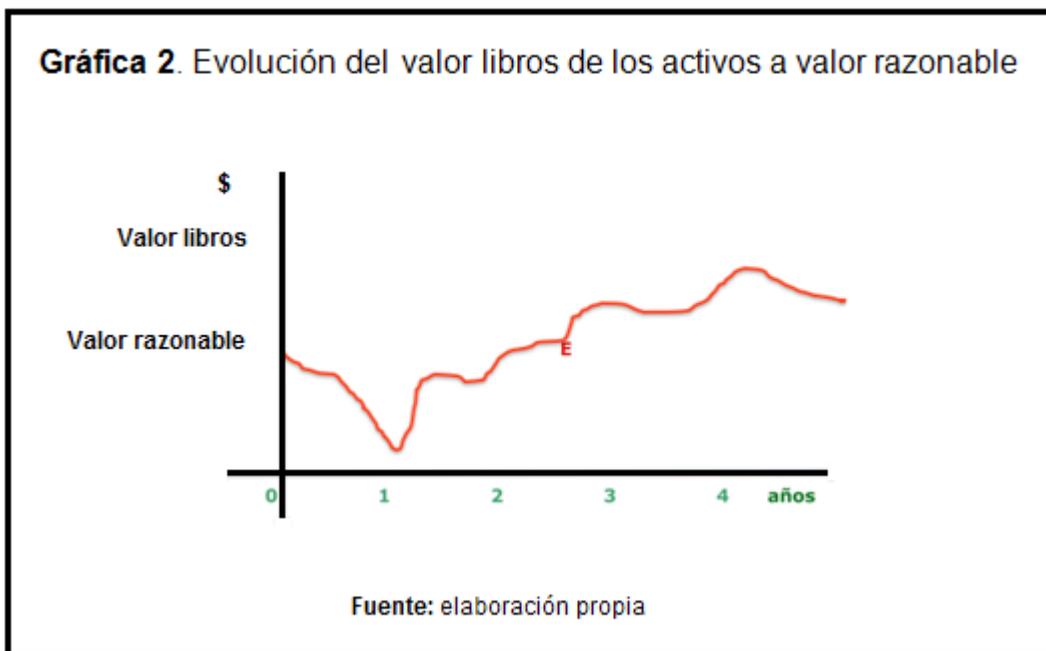
8 No obstante que de no existir estos precios debieran utilizarse los *proxys* del nivel 2 o las estimaciones del nivel 3, precios reconocibles y aceptados a la fecha como válidos para la transacción de los activos.

precio corriente de mercado, visible fácilmente y sin costo en las bolsas donde se transan dichos activos. Así, los precios de mercado en las bolsas determinan el valor de los activos y dichos valores en las bolsas son regularmente variables. El valor libros solo puede ser determinada ex post, una vez conocidos los precios *reales y efectivos al finalizar cada período*. Motivo por el cual se necesita conocer el precio real en el mercado y no sirven los estimados a partir de datos a la adquisición como sucede con el método del coste amortizado. Así, el valor contable de un activo medido al valor razo-

nable se vería más o menos como se muestra la gráfica 2.

Bajo este método, el valor libros es siempre idéntico al valor razonable que es igual en nuestro caso al valor cotizado de mercado ya que estamos utilizando precios del nivel 1 de la jerarquía del valor razonable; por ejemplo, en el punto E o en cualquiera de los puntos sobre la curva roja el valor contable es igual al precio de mercado.⁹ Si los precios son voláti-

⁹ Si no hubieran costos de transacción y los precios fueran volátiles como en el caso analizado, sólo a la adquisición coincidirían el valor razonable y el coste



les, como en este caso, es de esperar que los estados financieros repliquen dicha volatilidad; el sube y baja de los precios se traduciría en alzas y bajas del valor de los activos con las correspondientes pérdidas y ganancias en los resultados. En tiempos de extrema volatilidad, los resultados de las empresas que mantienen activos tenderán a parecerse más a una montaña rusa, subiendo y bajando según las fluctuaciones de los precios; si los precios son extremadamente estables en cambio, los estados financieros replicarán dicha estabilidad

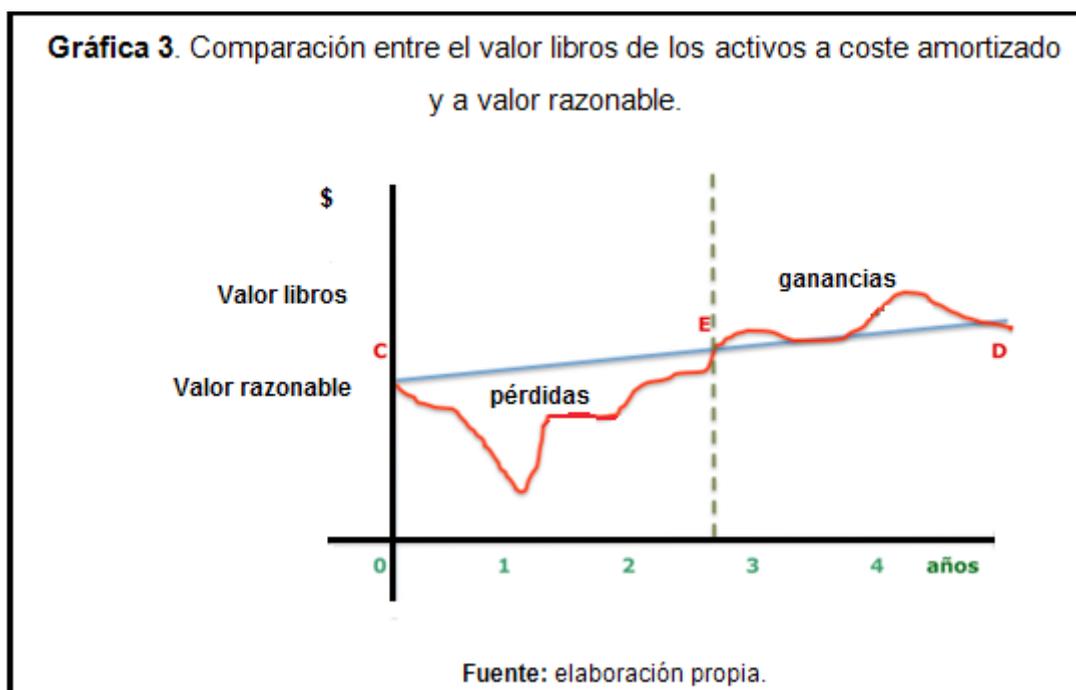
y los precios tenderán a parecerse más a los que arroja el coste amortizado.

Ahora, veamos una comparación entre las valoraciones al coste amortizado y a valor razonable del caso analizado, considerando que los dos activos financieros idénticos fueron adquiridos *con descuento* al precio que indica el punto C, pero uno valorado a coste amortizado y el otro a valor razonable. Además supongamos que no se ha incurrido en pérdidas por deterioro y los activos se han mantenido por cuatro años en cartera, gráfica 3.

amortizado, cuestión que dejaremos para futuras demostraciones.

Tal como se dijo previamente, el valor libros a coste amortizado para todos los períodos posteriores a la adquisición y hasta el vencimiento se puede estimar *ex ante* utilizando como base los datos históricos: coste, tasa efectiva

de descuento (TIE) y flujos contractuales. Tanto el valor libros, la línea azul ascendente, como las pérdidas y ganancias de los activos a coste amortizado son independientes de las fluctuaciones de los precios corrientes de mercado.



El valor libros de los activos a valor razonable refleja las marcadas fluctuaciones de los precios del mercado. Cuando los precios van por debajo del valor a coste amortizado, el valor razonable mostrará pérdidas por disminuciones en los precios, a la izquierda de la línea punteada, mientras que si los precios del mercado van por sobre lo que muestra el coste amortizado, los estados financieros mostrarán ganancias por aumentos en los precios que son las que se indican a la derecha de la línea punteada¹⁰.

La medición a valor razonable refleja pérdidas y ganancias por variaciones de precios que son completamente ignoradas por el cos-

te. Al usar valor razonable, existe un nivel de incertidumbre respecto de la evolución de los resultados de la empresa que no existe con el método del coste; utilizando el coste, en cambio, los resultados, medidos por parámetros bien conocidos no ofrecen sorpresas, a la vez que ignora la valoración real de parte de los potenciales inversionistas y el mercado respecto de los activos en mantención.

El valor del primer método es la estabilidad que confiere en épocas de incertidumbre y crisis, tal como ocurrió en la pasada crisis sub-prime, aunque dicha información diste de la valoración del mercado; mientras que el valor razonable refleja de manera más efectiva las variaciones de precios que experimentan sus activos en el mercado introduce un grado de incertidumbre que es reflejo de lo que ocurre en el mercado.

10 Los intereses y las amortizaciones sufrirán la misma suerte de los precios, ya que dependen del valor contable, cuestión que detallaremos en futuras demostraciones. No sólo se generarán pérdidas y ganancias por bajas de precios sino también por mayores y menores intereses, dependiendo del valor bursátil de los activos.

EL IMPACTO DE LA ADOPCIÓN DEL SISTEMA MIXTO

El impacto patrimonial que han experimentado las empresas y que han transitado desde un sistema basado en el coste a otro basado en un sistema mixto, tras la adopción de la norma IFRS para la medición de los instrumentos financiero, no ha sido menor, como concluyen Sarrúa y Contreras (2012): el impacto mayor en el patrimonio de las empresas chilenas se vincula a la aplicación por primera vez de la Norma Internacional Contable (NIC) N° 16 y N° 39 por sobre la medición de las restantes partidas de activos y pasivos. Benavente (2010) ha encontrado que la aplicación del valor razonable tras la adopción de la IFRS por primera vez ha incidido sobre los ratios de liquidez y solvencia de las empresas agrícolas en España y Australia. Inclusive algunos llegan más allá implicando que la medición a valor razonable contribuye a agudizar las crisis económicas y que hasta resulta pro-cíclica¹¹.

Sin embargo, la elección de uno u otro método no está condicionado por los efectos que estos pudieran generar sobre los estados financieros, los que se deben considerar como un efecto posterior.

Tal como postulan Castañeda y Arenillas, esto no significa que la existencia de normas de valoración internacionalmente aceptadas y homogéneamente aplicadas sean un antídoto contra las crisis económicas que atraviesa la entidad.¹² Muy por el contrario, la adopción de un método de valoración apunta al objetivo de proporcionar información financiera sobre la entidad que informa que sea útil a los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales para tomar decisiones sobre el suministro de recursos a la entidad, según el Marco Conceptual IFRS.

11 Ver Moles, C. (2008). *Activos y pasivos valorados a valor razonable. Incidencia en la crisis económica*. Agencia Estatal de Administración Tributaria. España.

12 Opinión: http://elpais.com/diario/2011/10/02/negocio/1317561271_850215.html.

Los estados financieros, de una empresa que sólo utiliza el valor razonable como medida, operan como un espejo del comportamiento de los mercados que se replican a nivel de los resultados y el patrimonio. Mientras más inestables sean los precios de la economía, más inestable se tornará la posición financiera y de resultados de la empresa. Por el contrario, el método del coste amortizado opera más bien como un seguro anti fluctuaciones que conserva los valores históricos aun cuando los precios de mercado sigan otro comportamiento (Muñoz, 2014). La contención que proporciona el método del coste amortizado contra las fluctuaciones de los precios es visto por algunos como un seguro, un muro de contención ante los ciclos económicos negativos.

LA ELECCIÓN ENTRE COSTE AMORTIZADO Y VALOR RAZONABLE.

Tal como muestra la gráfica siguiente, los efectos sobre los estados financieros no determinan en ningún caso el método de valuación utilizado. Por el contrario, ninguna entidad puede, bajo los postulados de la normativa, inclinarse por uno u otro método sólo con la finalidad de crear un efecto deseado sobre la información financiera: mayor estabilidad en la posición financiera o unos resultados mejorados. Ello sería contrario al principio de neutralidad establecido en el Marco Conceptual IFRS, según el cual la información financiera no puede estar sesgada, enfatizada, atenuada o manipulada de cualquier forma para incrementar la probabilidad de que la información financiera se reciba de forma favorable o adversa por los usuarios.¹³

Conforme a la normativa, el método de medición escogido dependerá en primer lugar de las características y de los flujos contractuales

13 Marco conceptual IFRS, CC14. La neutralidad es una de las tres cualidades con que debe contar la información financiera *para representar fielmente los fenómenos que pretende representar*. Para ser "representación fiel" la información debe además ser completa y libre de errores. La finalidad de todo ello, es permitir que la información de calidad oriente de manera correcta a quienes toman decisiones respecto de la entidad. Información neutral no significa información sin propósito o influencia sobre el comportamiento. *Por el contrario, información financiera relevante es, por definición, capaz de influir en las decisiones de los usuarios.*

de la cartera. Por ejemplo, las compañías de seguros mantienen carteras de inversiones destinadas al cobro de los flujos contractuales que les permiten coordinar sus pagos regulares y programados con las entradas de efectivo provenientes de los activos financieros. Si la finalidad de la entidad es mantener dichos activos para conseguir el cobro de unos cupones nominales hasta su vencimiento, se sigue que el *valor nominal*, el valor del flujo a rescatar periódicamente es la medida más apropiada para este grupo de activos; lo mismo ocurre con las cuentas por cobrar a largo plazo. Una cuenta por cobrar a largo plazo vale lo que se pueda cobrar por ella y ese valor coincide con lo pactado contractualmente. Tanto para las cuentas por cobrar como los activos hasta el vencimiento es el *coste amortizado* la medida que mejor se equipara con la modalidad escogida por la empresa para extraer valor de sus inversiones. Si una empresa espera recibir 10 cobros de 10 durante un año, el valor de esa inversión para ella es igual a 100, equivalente al flujo de efectivo a recibir, que es independiente del valor de la tasa de interés de mercado y su precio, salvo que se trate de situaciones extremas adversas tales como la insolvencia del deudor o la imposibilidad de cobro.

Mientras que sucede lo contrario con las carteras adquiridas con fines únicamente especulativos: para ellas la medida más apropiada será el valor razonable o precio corriente de mercado. Así por ejemplo, si la entidad adquiere un instrumento que promete entregar 10 cobros de 10 cada uno pero su intención es ponerlos a la venta al corto plazo monitoreará y estará al pendiente de los precios de mercado, el valor de la cartera será lo que pueda obtener por su venta, por lo cual el indicador relevante para dicha cartera será el valor de mercado, la tasa de interés vigente y no su valor nominal. En el caso de los activos especulativos destinados a la venta, el valor razonable refleja de mejor manera la modalidad escogida por la entidad para extraer valor del mismo y la manera

como administra, controla y monitorea el valor del activo.

La existencia de un método apropiado para determinados instrumentos es cuestión ampliamente aceptada en el medio. Tal como reconoce Morales (2010), si se trata de instrumentos generadores de efectivo no destinados a la venta, cuya recuperación depende básicamente del cobro de los flujos contractuales pendientes de cobro el coste amortizado es la medida correcta. Los usos comunes, la literatura y *la normativa vigente coinciden en que los instrumentos hasta el vencimiento* no pueden ser valorados a valor razonable. Aceptan que el coste amortizado es la medida correcta para activos financieros *hasta el vencimiento*.

¿Cuándo el coste es la medida correcta, el valor razonable es la medida incorrecta?

Imaginemos por un momento que la entidad mantiene activos financieros *hasta el vencimiento* y supongamos asimismo que los precios de los activos en el mercado van a la baja. Si dichos bonos fueran valorados a valor razonable, la entidad debería reconocer pérdidas por bajas en el precio de mercado, pero puesto que no planea vender los activos, se puede decir que nunca realizará dichas pérdidas. Lo mismo sucederá si los precios de mercado suben: puesto que los activos se miden al valor razonable la entidad estaría forzada a reconocer utilidades que seguramente nunca realizará, mientras que paralelamente continúa gestionando, monitoreando, informando y compensando a medida que realiza el cobro de los flujos contractuales.

Los efectos de usar el valor razonable para valores *hasta el vencimiento* no serían neutros: las pérdidas como las ganancias computadas en resultados tenderían a acumularse en el largo plazo pese a que la entidad haya cobrado la totalidad de los flujos, dándose la contradicción de que mientras los estados financieros muestran pérdidas nunca realizadas, los reportes financieros internos indicarían el cobro regular

de todos los flujos contractuales. Claramente, el uso del valor razonable para la medición de los instrumentos *hasta el vencimiento* contradice tres aspectos: la obtención de flujos, la gestión y administración interna de los activos y la generación de riqueza a partir de dichos instrumentos.

¿Cuándo el valor razonable es la medida correcta?

Por otra parte, las carteras destinadas a la venta *son monitoreadas, informadas y compensadas internamente en función del valor razonable*, la variable crítica que utilizarían los inversores para discriminar entre alternativas mutuamente excluyentes. Morales (2010) cita el siguiente comentario del ex presidente del FASB¹⁴,

De hecho, en una reciente encuesta online llevada a cabo por el CFA Institute¹⁵ sobre 2.000 inversores, una aplastante mayoría (79%) dijo que en el caso de las entidades financieras, el valor razonable mejora la transparencia y contribuye al entendimiento de los riesgos por parte del inversor. En palabras de Morales (2010) el valor razonable permite que los usuarios de la información financiera obtengan una imagen más fiel de la posición financiera actual de la empresa, ya que se basa en los precios actuales, esto es, refleja las circunstancias actuales de los mercados.

Asimismo, valorar a coste histórico los activos habría implicado ocultar importantes pérdidas a los inversores y retrasar la limpieza de activos tóxicos, como ya ocurrió en Japón en la crisis de los noventa. 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 va-

lor, todo ello en función del propósito para el que se efectúa la valoración.

El valor razonable entrega información actualizada que facilita la *comparabilidad* para la toma de decisiones y elimina de manera importante la discrecionalidad existente en el método del coste, donde los precios de los activos dependen de la fecha de adquisición.

Para graficar lo planteado tomemos el siguiente ejemplo: dos empresas adquieren dos bonos idénticos, la primera lo adquiere al comienzo del período al precio de MM \$ 400, la segunda en cambio adquiere un bono idéntico 4 meses después al valor de MM\$ 600. La primera valora sus activos al coste mientras la segunda lo hace a valor razonable. Al cierre del primer semestre, el precio de mercado de ambos bonos es igual a \$500. La información *a coste amortizado* de la empresa 1 mostraría activos por \$400 (su coste Histórico) mientras que la segunda empresa (la que utiliza valor razonable) mostraría activos por valor de \$500, figura 2.

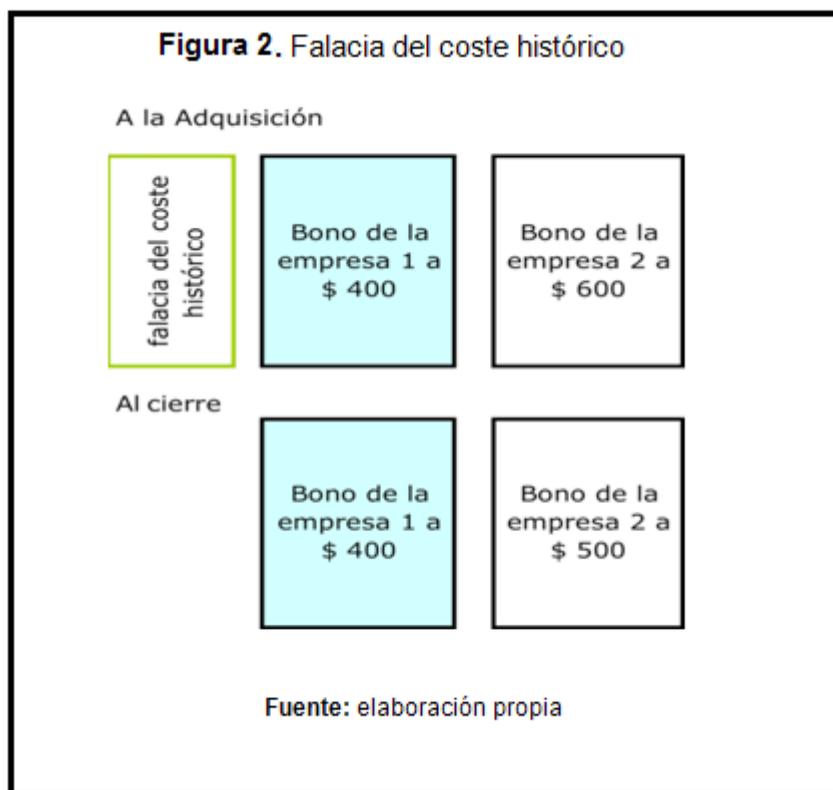
Puesto que se trata de activos *idénticos destinados a la venta* el último precio actualizado refleja de mejor manera el precio que podrían obtener ambas empresas por su venta, información que es revelada por la empresa que utiliza el valor razonable. La empresa que informa en base al coste, estará entregando información desactualizada y poco relevante a los usuarios para la toma de decisiones. Si Ud. fuera un inversor, diría que la empresa 1 tiene menos activos que la 2, cuestión que es falsa ya que se trata de activos idénticos destinados ambos a la venta. Esta situación es llamada: *falacia del coste histórico*.

El proceso de selección de la base de medición.

La elección del método de valoración, Figura 3, considera tres etapas consecutivas, todas independientes de los efectos posteriores que resulten sobre los estados financieros:

14 FASB. *Financial Accounting Standards Board*. Es la entidad encargada de la elaboración de los principios contables utilizados en Norteamérica como base para la emisión de información financiera.

15 El Instituto CFA es una asociación mundial de profesionales en finanzas que ha establecido un estándar de excelencia en la industria. Fundada en Virginia, Estados Unidos.



1. Decisiones relativas a la administración de la cartera.
 2. Clasificación de la cartera
 3. Bases de medición asignadas.
1. El modelo de negocios de la entidad. Determinar en qué modelo de negocios encontramos y qué tipo de activos financieros sirven las necesidades de dicho modelo es el punto de partida para la clasificación y posterior medición de los activos financieros. La administración definirá un modelo de negocios para la gestión de los activos. Dicho modelo de negocios puede adoptar tres modalidades: modelos de negocios que incluyen activos para el cobro ejecutivo de los flujos contractuales, modelos de negocios que incluyen sólo activos financieros con fines

especulativos y modelos que incluyen inversiones con ambos fines: especulativos y para el cobro de los flujos contractuales.

Para determinar en qué modelo de negocios opera la entidad, se considera la evidencia empírica respecto a la manera como la entidad gestiona, informa, premia por los resultados obtenidos con su cartera de inversiones a la vez que crea riqueza a partir de sus inversiones. Por ejemplo, algunos bonos serán utilizados con fines especulativos gestionando la cartera en función del valor razonable, informando y premiando según las rentabilidades obtenidas. Por el contrario, otros activos serán mantenidos en cartera para el cobro ejecutivo de los flujos contractuales hasta su vencimiento y

la entidad se volcará a gestionar, informar y premiar en función de los flujos contractuales cobrados. En el primer caso, se dirá que la entidad mantiene un modelo de negocios que incluyen sólo activos financieros con fines especulativos, mientras que en el segundo se trata de un modelo de negocios que incluyen activos para el cobro ejecutivo de los flujos contractuales.

En suma, la finalidad por la cual son adquiridos los activos constituye el primer indicio respecto del modelo de negocios con que opera la entidad; el segundo factor son los flujos que se derivan del activo, por ejemplo: bonos de larga duración con un único cupón al vencimiento o bonos que generan pagos periódicos. La finalidad es deducible observando la gestión de la cartera, esto es, la manera como la entidad gestiona, informa, premia por los resultados obtenidos con su cartera de inversiones.

Conforme a lo anterior, el modelo mixto considera la mirada particular *de la gerencia reflejando el modelo de gestión, monitoreo, información e inclusive los sistemas de compensaciones utilizados* para el manejo de la cartera. Claramente, un modelo mixto como este enfatiza el *trasfondo económico de las transacciones* por sobre cualquier otra consideración formal, como por ejemplo: los efectos en resultados, factor este que se considera ulterior y que, tal como muestra la gráfica anterior no incide en el sistema de medición a adoptar.

2. Una vez determinado el modelo de negocio de los flujos contractuales de los activos, la clasificación de la cartera es prácticamente automática. Se clasificarán los activos en alguna de las siguientes categorías excluyentes:

hasta el vencimiento, para negociar o para la venta. Es decir, si los activos financieros son determinados por un modelo negocios cuyo objetivo único es el cobro ejecutivo de los flujos contractuales, los activos serán clasificados en la categoría mantenidos *hasta el vencimiento*; mientras que si los activos van a servir al doble objetivo del cobro ejecutivo de los flujos contractuales¹⁶ y su venta posterior van a ser clasificados en la categoría *para la venta* y por último, si la adquisición de los activos obedece únicamente a una finalidad especulativa van a ser clasificados en la categoría *para negociar*.

3. Finalmente existe un método de valoración adecuado según la clasificación de la cartera. Así, los instrumentos que serán mantenidos *hasta el vencimiento* serán valorados al coste (o coste amortizado a la tasa de interés efectiva) por los motivos que ya fueron explicados en el punto anterior, mientras las dos categorías que son gestionadas en función de los precios de mercado, los activos financieros para la venta y para negociar respectivamente, se medirán al valor razonable¹⁷.

Los efectos en los estados financieros son simple consecuencia de la aplicación de esta cadena de decisiones.

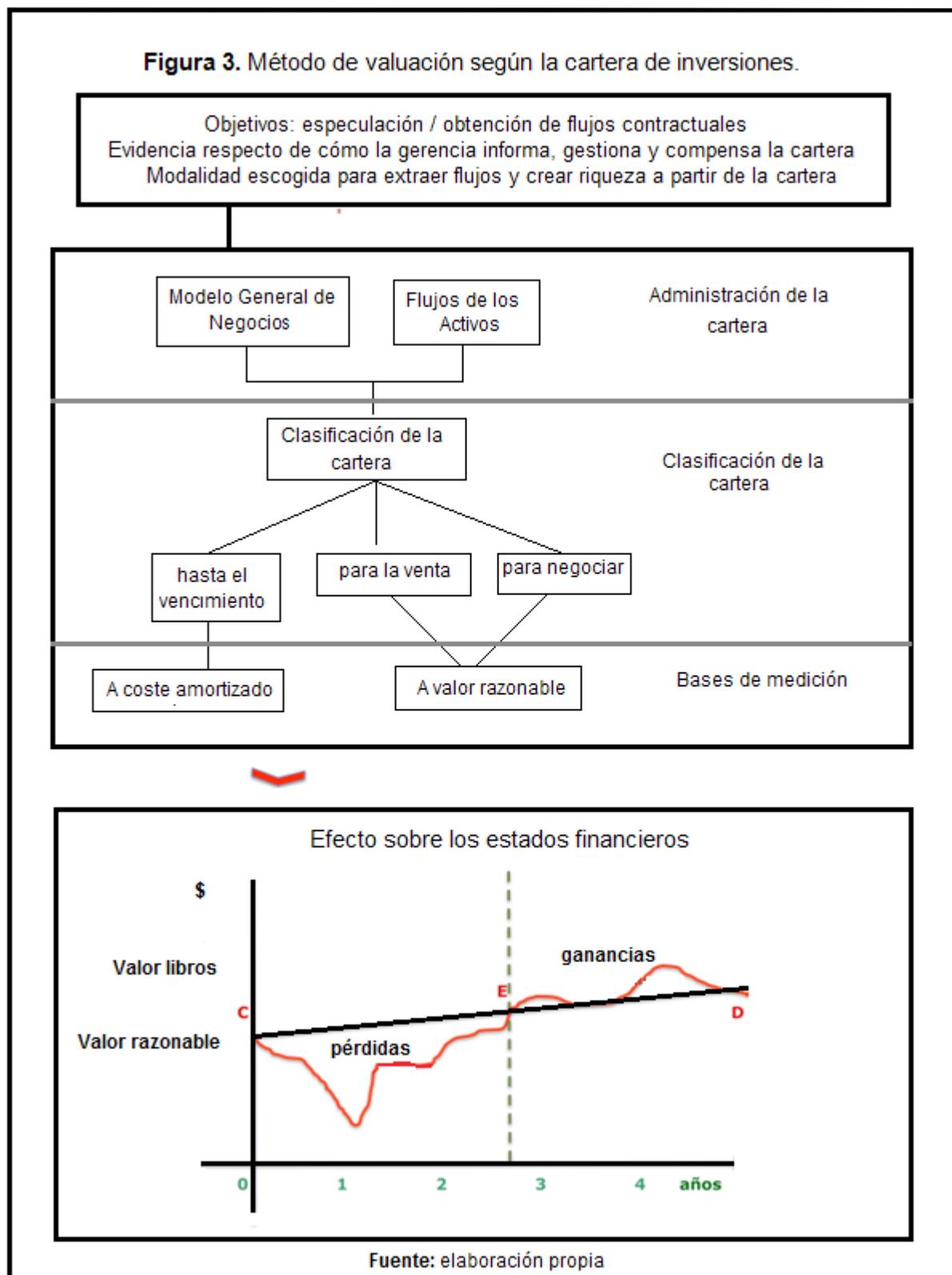
CONCLUSIONES.

El modelo mixto de medición de los activos escoge la medida más apropiada entre el coste o el valor razonable según la cartera a la que van destinadas los activos. La base de medición es aquella que refleja con la mayor fidelidad posible la modalidad escogida por gerencia para extraer flujos de las inversiones y los flujos que éstos generan de manera inde-

¹⁶ Flujos que consisten únicamente en el cobro del principal y los intereses pendientes fijados contractualmente.

¹⁷ A valor razonable con cambios en otro resultado integral y a valor razonable con cambios en otro resultado, respectivamente, pero la base es la misma.

Figura 3. Método de valuación según la cartera de inversiones.



pendiente de los efectos ulteriores que pudieran ocasionarse sobre los estados financieros.

La incorporación del valor razonable a la medición de activos y pasivos financieros hace menos predecibles los estados financieros, pero ello es simple reflejo de las ganancias y pérdidas en que incurre la entidad y no su causa. El uso unilateral del método del coste, empleado históricamente para la medición de los activos y pasivos, resultaría en ocultar dichas pérdidas, pero a la vez, puede ser la medida apropiada para reflejar la generación de riqueza y el modelo de gestión de los activos *hasta el vencimiento*.

El modelo mixto es independiente del tipo de instrumento a valorar, en su lugar, la valuación dependerá del modelo de gestión y este determinará a su vez el destino y utilización de los instrumentos. Así un mismo bono puede ser considerado un instrumento de especulación, mantenido para extraer de él flujos contractuales o una mezcla de ambos; en el primer caso será valorado al coste y en los dos segundos, al valor razonable.

La emisión de una norma estandarizada internacional es tarea aún en desarrollo y su punto final lo suponemos no muy lejano a un sistema mixto que prioriza el trasfondo económico de las transacciones, el mejor uso de los activos y la mirada particular y específica de la gerencia en la administración de la cartera. Lejos de un modelo unilateral basado en la aplicación universal del valor razonable (*full fair value*) o del coste histórico.

El valor razonable como medida para los activos destinados *para la venta* resulta ser coherente en tres aspectos: la obtención de flujos, la gestión, administración interna y la generación de riqueza a partir de los activos y debe ser informado a los usuarios finales como factor relevante para la toma de decisiones. Corresponde al último precio, el valor que teóricamente se obtendría si los activos financieros fueran a ser vendidos en una *transacción hipo-*

tética en las condiciones de mercado presentes al cierre del ejercicio, resulta ser la apropiada para inversiones destinadas a la venta.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco de España. (2008). *La Generalización del Valor Razonable a los Instrumentos Financieros: Un Análisis de Impacto y Algunas Implicaciones*. Recuperado de: www.bde.es/webbde/es/supervision/regulacion/docs_consulta/Generalizacion_del_valor_razonable_12-05-08_IVI.pdf.
- Benevente, M. (2010). *Análisis del impacto de la aplicación del valor razonable en la contabilidad de las empresas Agrícolas y Ganaderas*. Tesis doctoral. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Madrid- España: UNED.
- Díaz, M. (2010). ¿Se debería aplicar el valor razonable a todos los instrumentos financieros? Argumentos a favor y en contra. *Revista Española de Financiación y contabilidad*. Volumen XXXIX, volumen N° 145.
- IFRS Foundation. (2012). NIIF 13, *Medición del Valor Razonable*, Recuperado de: <http://www.ifrs.org>.
- IFRS Foundation. (2000 – 2010). NIC 39 *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición*. Recuperado de: <http://www.ifrs.org>.
- IFRS Foundation. (2012). NIC 32, *Norma Internacional Contable N° 32, Presentación de los Pasivos Financieros*. Recuperado de: <http://www.ifrs.org>.
- IFRS Foundation. (2012). NIIF N° 7, *Instrumentos Financieros, Información a revelar*. Recuperado de: <http://www.ifrs.org>.
- IFRS Foundation. (2014). *Marco Conceptual*, Recuperado de: <http://www.ifrs.org>.
- IFRS Foundation. (2014). NIIF 9, *Norma Inter-*

nacional de Información Financiera N° 9, Instrumentos Financieros. Recuperado de: <http://www.ifrs.org>.

Moles, C. (2008). *Activos y pasivos valorados a valor razonable. Incidencia en la crisis económica*. Agencia Estatal de Administración Tributaria. España.

Molina, Díaz, Capuñay y Casinelli, (2014). *Proceso de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera en Iberoamérica, España y Portugal: Situación actual (2014)*, elaborado por la Comisión de Normas Internacionales de Información Financiera de la Asociación Iberoamericana de Contabilidad de Gestión (AICOGestión)

Muñoz Izquierdo, N. (2014). *El impacto de la aplicación del valor razonable en el sector bancario español. The impact of fair value accounting in the Spanish banking sector*. Análisis Financiero, N° 125. Págs.: 25-42

Ross, Westerfield y Jordan. *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Capítulo 7: Tasa de Interés y Valuación de Bonos. Novena Edición. Mc Graw Hill.

Sarrúa, I. y Contreras Muñoz H. *Adopción de IFRS en Empresas Chilenas. Énfasis en los Efectos Cuantitativos sobre la información Financiera*. Universidad de Chile.

Este documento se encuentra disponible en línea para su descarga en: <http://ppct.caicyt.gov.ar/rain/article/view/v3n1a07>

ISSN 2422-7609 eISSN 2422-5282 – Escuela Argentina de Negocios . Este es un artículo de Acceso Abierto bajo la licencia CC BY-NC-SA (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>)



