

Un nuevo modelo para la valoración de las inversiones de las Administraciones Públicas

Andrés Navarro Galera

Profesor Titular de la Universidad de Granada

I. RESUMEN

Recientemente, tanto la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, como la Directiva 2001/65/CE y los últimos pronunciamientos emitidos por organismos internacionales, han introducido interesantes novedades en materia de modelos de valoración de inversiones.

Sin embargo, pese a que los métodos de valoración de activos entrañan gran relevancia para los interesados en la gestión y en las finanzas de las Administraciones Públicas de nuestro país, las normas españolas sobre valoración de inversiones públicas, a fecha de hoy, todavía no han incorporado estos nuevos criterios de valoración.

Sobre esa base, este trabajo pretende formular una propuesta que resulte útil para adaptar la vigente normativa sobre valoración de activos de las Administraciones Públicas españolas a los más modernos criterios y métodos que vienen proponiéndose a nivel internacional, para lo que partimos del estudio conceptual de la tipología de bienes públicos así como de la relevancia de los posibles modelos de valoración aplicables a los mismos.

II. INTRODUCCIÓN

En los últimos años estamos asistiendo a un proceso de modernización de los métodos de valoración de inversiones, el cual, en aras de la armonización con las normas internacionales y de la adecuación a las demandas de información de los gestores de empresas y otras entidades, está introduciendo modelos de valoración diferentes de los que las Administraciones Públicas españolas vienen utilizando tradicionalmente.

Prueba de ello son las interesantes novedades que, en materia de criterios de valoración de inversiones, han incorporado, en el plano internacional la Directiva 2001/65/CE, de octubre de 2001 y las IPSAS -normas internacionales de contabilidad pública-, aprobadas en diciembre de 2001 y, a nivel nacional, la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.

Al igual que está ocurriendo en otros países, en el marco de la Administración Pública de España, la aplicación de los nuevos modelos de valoración podría tener una notable trascendencia para la toma de decisiones de los responsables técnicos de la gestión, del estamento político, de las entidades financieras, de los órganos de control, de los analistas e inversores y, en general, de los ciudadanos, tanto en su vertiente de contribuyentes como en su papel de beneficiarios de servicios públicos.

En el caso de nuestro país, lo mismo que las normas de valoración de inversiones de las empresas privadas cuentan ya con las líneas maestras para su adaptación a los nuevos modelos, también los sistemas de información económica de las Administraciones Públicas españolas están obligados a sumarse a esta corriente de innovación y mejora.

Con estos fundamentos, el objetivo del presente trabajo reside en proponer un nuevo modelo de valoración para las inversiones que realizan las Administraciones Públicas españolas, cuyo diseño está basado en los más recientes principios y criterios valorativos que han ido recogiendo las normas legales en España y, sobre todo, en las normas internacionales de los organismos con mayor prestigio sobre este particular.

A tal fin, iniciamos el trabajo con el análisis conceptual de la relevancia de los criterios de valoración de inversiones públicas, y estudiamos los tipos de bienes admitidos en las normas legales así como la gama de posibles métodos de valoración aplicables a los mismos. Sobre esa base, formulamos una propuesta que, adaptada a las peculiaridades de las Administraciones Públicas españolas, puede resultar útil para adaptar las actuales normas de valoración a los más modernos procedimientos que comienzan a emerger.

II. ¿POR QUÉ SON INTERESANTES LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN DE INVERSIONES PÚBLICAS?

Desde nuestro punto de vista, la elección de los criterios de valoración de las inversiones de las Administraciones Públicas no es una cuestión baladí pa-

ra una pluralidad de sujetos cuyas necesidades informativas, aunque divergentes entre sí, presentan la característica común de requerir datos útiles para la toma de decisiones propia de sus funciones.

Es más, al igual que sucede en el ámbito privado, es muy difícil, por no decir imposible, que un único método de valoración de las inversiones pueda satisfacer las demandas de la totalidad de agentes interesados, como gerentes, entidades prestamistas, analistas e inversiones, y Ministerio de Hacienda, entre otros.

Pensando en el ámbito empresarial, Edwards y Bell (1961, p.77), consideraron una serie de parámetros a utilizar en la asignación de valor a los elementos patrimoniales, a tener en cuenta: 1) según la forma y situación del elemento a valorar: a) por la relación de factores necesarios para que alcance la forma actual, b) en su forma actual, y c) en su forma final esperada menos los gastos necesarios para llegar a la misma; 2) en función de la fecha de los precios usados en la valoración: a) precios pasados, b) precios actuales, y c) precios futuros; y, finalmente, 3) atendiendo al mercado donde se han obtenido los precios: a) en mercados de compra -precios de entrada-, y b) en mercados de venta -precios de salida-.

Respecto a los sujetos potencialmente interesados en la valoración de las inversiones públicas, pueden resultarnos útiles los pronunciamientos de algunos organismos emisores de normas contables, tanto en el ámbito internacional, GASB (1987), CICA (1990), AARF (1990), IFAC (1991), como en el plano nacional, IGAE (1994) y AECA (2001). Todos ellos coinciden en identificar los principales usuarios de la información financiera de las Administraciones Públicas con los siguientes grupos: gestores y técnicos al servicio de estas entidades, políticos, ciudadanos, acreedores, inversiones, analistas financieros, y órganos de control.

El estudio, por tipos de destinatarios, de aquellas decisiones a adoptar para las que es requerida información sobre la valoración de inversiones públicas, escapa, fundamentalmente por su extensión, a las pretensiones de este trabajo. Ahora bien, estimamos interesante analizar aquellas necesidades de información cuya cobertura, con independencia del grupo de usuarios considerado, guarde relación con el método empleado en la valoración inversiones.

Comenzando por la Solvencia y a la Liquidez, cuestión fundamental para entidades financieras como Bancos, mientras en el primer caso la capacidad

de la entidad pública para satisfacer el pago de sus deudas a largo plazo representa la principal cuestión a estudiar, en el segundo trata de medirse la posibilidad de atender aquellas obligaciones de pago con vencimiento en el corto plazo.

Lógicamente, la valoración de bienes públicos a precios históricos, actuales o futuros, o la fijación de un precio en mercados de compra o de venta, implica que ciertos bienes pueden reflejarse con distinto potencial para, en caso de enajenarse, poder rembolsar, total o parcialmente, los pasivos contraídos.

De otro lado, encontramos las decisiones vinculadas a la *Gestión de los Servicios Públicos*. El cálculo del coste de los servicios prestados no debe realizarse independientemente del criterio de valoración empleado en los bienes públicos cuya vida útil es superior al año, es decir los activos fijos.

Así, mientras la valoración a coste histórico o precio de adquisición conllevaría, a través del oportuno proceso de amortización técnica, un menor importe del consumo de activos fijos, por el contrario, la valoración a precios actuales posibilitaría la determinación de la depreciación sistemática de los activos de forma más real, especialmente en aquellos elementos cuyo precio es más sensible a la inflación. Y similares conclusiones pueden extrapolarse para la evaluación de la Eficiencia, en cuya evaluación resulta imprescindible la adecuada cuantificación de los costes.

Pensemos, por ejemplo, en un Ayuntamiento que adquirió, para destinarlo a oficinas, un local hace 6 años por importe de 60.000 €, cuyo consumo se estima en un 5% anual. Si el valor de mercado en el año 2004 asciende a 90.000 €, al amortizar sobre el precio de adquisición, estaríamos minusvalorando los costes de prestación de los servicios prestados en ese inmueble en la cantidad de 1.500 €, que obedecen a la diferencia entre la amortización sobre valor histórico ($0,05 \times 60.000 = 3.000$) y la amortización sobre valor actual ($0,05 \times 90.000 = 4.500$).

Adicionalmente, el análisis de diferentes alternativas -por ejemplo decidir entre la provisión de servicios usando un bien propio o desprenderse de éste y contratarlos en el exterior-, tampoco ha de efectuarse al margen de la valoración de las inversiones. En primer lugar, porque solamente a través de una apropiada valoración de los bienes podrían determinarse los recursos recuperables en caso de su enajenación, que pueden dedicarse a financiar otros servicios o actividades.

En segundo lugar, porque, en el marco de este análisis, elegir la mejor opción requiere conocer el “coste de oportunidad” (o cantidad que se renuncia a percibir) que la entidad pública soporta por continuar utilizando cada bien, lo que, a pesar de que no todos los criterios de valoración pueden mostrarlo, resulta interesante para decidir, entre otras cuestiones, aquellos servicios cuya prestación debe sustituirse o modificarse.

En otro orden de cosas, hemos de referirnos a las decisiones vinculadas a la Elaboración y Gestión del Presupuesto, donde resaltaremos que, por ser los bienes enajenables una potencial fuente de recursos para financiar gastos, el criterio de valoración asignado los mismos representa una relevante cuestión en el momento de analizar diferentes métodos de financiación, sobre todo cuando se trata de bienes de cuyo uso puede prescindirse.

Por último, mencionaremos el Control y la Auditoria de las Entidades Públicas. También en este caso es innegable la relación entre la función de control y el modelo de valoración de inversiones que haya sido elegido, puesto que no todos los criterios valorativos presentan la misma verificabilidad (o posibilidad de comprobar la veracidad de los valores asignados), por lo que los mismos ostentan distinto grado de relevancia para el control.

Para cerrar este apartado, comentaremos que la gama de problemáticas que acabamos de citar no agotan, ni mucho menos, toda la casuística, sino que éstas han interpretarse como ejemplos de necesidades informativas en cuya cobertura influye el método de valoración de inversiones elegido. Así, por escapar del objetivo de este trabajo, hemos prescindido de incluir otros casos, como las demandas de información propias de la negociación con compañías aseguradoras de mobiliario y equipos informáticos, y las vinculadas a la fijación del importe hipotecable de un edificio o terreno.

3. TIPOLOGÍA DE BIENES PÚBLICOS

Las particularidades de los bienes públicos conllevan determinadas condiciones de uso, ciertas limitaciones a su disponibilidad, algunos requisitos para su transformación, y una serie de restricciones para su enajenación que, entre otras connotaciones, pueden influir, notablemente, en relevancia de la base de valoración a emplear.

Atendiendo a la IGAE (1994, pp. 136-137), los activos de las Administraciones Públicas pueden clasificarse con distintos enfoques, pudiendo emplearse, sin carácter excluyente, cinco criterios, como son: 1) naturaleza; 2) per-

manencia; 3) convertibilidad; 4) duración esperada; y 5) uso y destino. Por otro lado, en las Normas Europeas de Valoración (Champness, 1998, pp. 69-73), los activos públicos son estructurados en cuatro clases, a saber: 1) activos operativos de infraestructura; 2) activos operativos de propiedad pública y de uso no especializado; 3) propiedades operativas para uso determinado; y 4) propiedades no operativas.

Asimismo, las normas legales de ámbito estatal y local cuyo contenido resulta de interés para nuestros propósitos, obedecen al siguiente detalle:

- a) Decreto 1022/1964, de 15 de junio, por el que se aprueba el texto articulado de la Ley de Patrimonio del Estado, que ha sido modificado por Ley 66/1997, Ley 7/2001 y Ley 53/2002.
- b) Decreto 3588/1964, de 5 de noviembre, por el que se aprueba el reglamento para la aplicación de la Ley de Patrimonio del Estado.
- c) Real Decreto 1372/1986, de 13 de junio, por el que se aprueba el reglamento de bienes de las entidades locales.
- d) Ley 16/1985, de 25 de junio, del Patrimonio Histórico Español, modificada parcialmente por Ley 50/1988 y Ley 24/2001.
- e) Real Decreto 111/1986, de 10 de enero, de desarrollo parcial de la Ley 16/1985, de 25 de junio, del Patrimonio Histórico Español, cuyo texto ha sido alterado en parte por Real Decreto 582/1989, Real Decreto 64/1994, y Real Decreto 162/2002.

A la vista de tales preceptos, los bienes de las Administraciones Públicas presentarían la siguiente tipología: a) bienes patrimoniales; b) bienes de dominio público, que engloban los bienes afectos al servicio público así como los bienes dedicados al uso público; y, en tercer lugar, c) bienes comunales.

Los bienes patrimoniales son aquéllos que, propiedad de una Administración Pública, no están destinados al uso público ni afectos a servicio público alguno, por lo que, a través de su explotación y/o enajenación, pueden constituir fuentes de ingresos para el erario público, en los términos expresados por los artículos 31 a 38 del Decreto 1022/1964, artículos 65 a 81 del Real Decreto 3588/1964 y, para el ámbito local, los artículos 92 y 93 del Real Decreto 1372/1986.

No obstante, en caso de que una Entidad Pública decida enajenar bienes patrimoniales, han de cumplirse ciertos requisitos, entre los que destaca la obligación de notificar al organismo competente la intención de realizar la venta, en unos casos, o bien de solicitar previa autorización para la misma, en otros.

En segundo lugar, los bienes de dominio público afectos al servicio público son todos aquellos destinados directamente al cumplimiento de los fines encomendados a las Entidades Públicas y, en general, edificios que sean sede de las mismas, mientras que, en cambio, los bienes de dominio público adscritos al uso público, también denominados “destinados al uso general”, comprenden carreteras, plazas, calles, parques, paseos, y demás obras públicas de aprovechamiento o utilización generales, cuya conservación y vigilancia sean competencia de las Administraciones Públicas. En tercer lugar, tienen la consideración de bienes comunales los que, perteneciendo al dominio público, corresponda su aprovechamiento al común de los vecinos.

Es de destacar que, a diferencia de lo que ocurre en el caso de los bienes patrimoniales, cualquier bien de dominio público es inalienable, inembargable e imprescriptible, por lo que podría pensarse que todos aquellos bienes que estén afectos a un servicio público bajo cualquier modalidad, no son, en modo alguno, susceptibles de venta.

Pero, si analizamos el contenido de los artículos 95 y 120 del Decreto 1022/1964, de los artículos 118 y 189 del Decreto 3588/1964, así como de los artículos 8 y 109 del Real Decreto 1372/1986, esta afirmación no puede mantenerse, toda vez que es admisible la posibilidad de modificar la calificación jurídica de los bienes y, por ende, la factibilidad de traspasar los mismos desde el grupo de dominio público hasta la categoría de patrimoniales, con lo que podrían ser enajenados.

No quiere ello decir, sin embargo, que la absoluta totalidad de activos públicos puedan ser vendidos libremente, sino que, por el contrario, siguiendo el artículo 28 de la Ley 16/1985, del Patrimonio Histórico Español, “los bienes muebles que forman parte del Patrimonio Histórico Español no podrán ser enajenados por las Administraciones Públicas, salvo las transmisiones que entre sí mismas éstas efectúen ...”.

III. LA VARIEDAD DE CRITERIOS DE VALORACIÓN DE INVERSIONES

Posiblemente por la gran heterogeneidad de clases de bienes públicos, la AECA (2001, p.79) considera que un único criterio valorativo es insuficiente

para alcanzar los objetivos de la información financiera, lo que nos conduce a la necesidad de contemplar la gama de modelos de valoración aplicables.

Tanto la IGAE como la AECA, en una postura similar a la mantenida por el FASB (1984, párrafo.67), han emitido pronunciamientos que incluyen posibles modelos de valoración a emplear en Entidades Públicas. En este marco, el coste histórico o precio de adquisición es el método basado en registrar los activos por la cantidad de tesorería y otras partidas líquidas pagadas, o bien por el valor de la partida entregada a cambio en el momento de la adquisición. En cambio, el valor de reposición consiste en reflejar los activos por la cantidad de tesorería y otras partidas líquidas que deberían entregarse si el mismo elemento u otro equivalente fuese adquirido hoy.

Mientras que el valor de realización es concebido como la cantidad de tesorería y otras partidas líquidas que se obtendrían en la actualidad por la enajenación de dicho activo, el valor venal es definido como el precio que estaría dispuesto a pagar un adquirente eventual, teniendo en cuenta el estado y el lugar en que se encuentre dicho bien.

En referencia al criterio del valor actual neto, los activos son cuantificados por el importe actual descontado de las entradas netas de tesorería que se espera genere el elemento en el curso normal de la explotación. Finalmente, por valor de tasación ha de entenderse el asignado a un elemento por peritos independientes.

Sin menoscabo de estos métodos, existen otros enfoques que pueden ser considerados a los efectos de la selección de criterios valorativos para las inversiones. Tal es el caso del “value to the business” el cual, extrapolando su traducción literal al terreno de lo público, podríamos denominar “valor para la entidad”. Este criterio combina lo que Edwards y Bell (1961, p.77) denominan precios de entrada y precios de salida, y ha sido reconocido en el Reino Unido por el Accounting Standards Board (ASB,1999, pp. 75-90), que lo calcula como el menor valor entre el coste de reposición y el importe recuperable. A su vez, el importe recuperable es identificado con el mayor entre el valor en uso y el valor realizable neto.

En cuanto al coste de reposición, para algunos autores, como Herranz (2001, p. 3), coincide con una modalidad del valor de realización, puesto que al estimar este último en función del valor de mercado, pueden emplearse dos enfoques. Uno, el de salida, que refleja lo que se percibiría a cambio de

transferir el activo, y otro, el de entrada, que expresa lo que habría que pagar para obtener un bien como el que se ha reflejado en el activo.

Desde otra perspectiva, las Normas Europeas de Valoración (Champness, 1998, pp. 35-56), recogen cuatro posibles criterios para valorar los activos públicos, como son: 1) valor de mercado para uso actual; 2) valor del mayor y mejor uso; 3) valor de uso alternativo; y 4) coste de reposición depreciado.

El valor de mercado para uso actual “es la cantidad estimada por la cual, en la fecha de valoración, se intercambiaría voluntariamente un activo, basándose en la continuidad de su uso actual pero suponiendo que está desocupado”.

Respecto al mayor y mejor uso, paralelamente a la propuesta del Comité Internacional de Normas de Valoración (IVSC, 2003, p.37), es definido como “el uso más probable, financieramente factible y adecuadamente justificado que se hace de un bien dentro de las posibilidades físicas y legales y que da como resultado el mayor valor del bien valorado”. Íntimamente relacionado con este criterio, el valor de uso alternativo, es “el mayor y mejor valor, distinto de aquél al que se destina el bien, al que pretende destinarlo la entidad para que sea de nuevo explotado”.

Por su parte, el coste de reposición depreciado está basado en el valor de mercado para su uso actual, al que debe añadirse el valor de las mejoras, y deducirse una cantidad por el deterioro físico del elemento o por cualquier tipo de obsolescencia.

IV. TENDENCIAS ACTUALES DE LOS MODELOS DE VALORACIÓN DE INVERSIONES

4.1 Criterios de valoración para las empresas mercantiles

Como es bien sabido, el criterio de valoración más extendido actualmente es el precio de adquisición o coste histórico, no solo en la órbita de los sistemas contables de las empresas privadas, sino también en el marco los sistemas de información económica de las Administraciones Públicas.

Sin embargo, recientemente está teniendo lugar un proceso de reforma en ambos campos, habida cuenta que algunos pronunciamientos de organismos internacionales han recomendado otro criterio distinto, tal cual es el “fair

value”, que podemos traducir como valor razonable. Actualmente existen normas que, emitidas por los organismos emisores con más influencia internacional, apuestan decididamente por el fair value, especialmente en los Estados Unidos.

Así, por ejemplo, el FASB ha emitido un conjunto de normas donde permite o exige informar sobre el valor razonable en los estados financieros. Dichas normas son, para las empresas de negocios, el SFAS n°115, para entidades no lucrativas, el SFAS n° 124 y, para la medición contable en general, el Statement of Financial Accounting Concepts n° 7 (FASB, 1993, 1995, 2000). En clara congruencia encontramos el IASB (1999), cuyo IAS n° 39 ha entrado en vigor el 1 de enero de 2001, y la IFAC, cuya propuesta estudiaremos más adelante.

En esta misma línea de introducción del valor razonable se sitúa el IASB, que viene emitiendo una serie de *Normas Internacionales sobre Información Financiera (NIIF)*, donde el valor razonable ocupa un lugar destacado. De estos pronunciamientos, cuyos criterios valorativos han sido adoptados por las normas internacionales de valoración (IVSC, 2003), citaremos, por ser de los más recientes, la NIIF 39, destinada a la valoración de instrumentos financieros (IASB, 1998), la NIIF 40, que incluye las nuevas normas sobre propiedades de inversión (IASB, 2000a), y la NIIF 41 que se dedica a las normas aplicables a empresas de la actividad agrícola (IASB, 2000b).

Paralelamente, en el continente europeo, la Directiva 2001/65/CE indica en el punto 9 que “para mantener la coherencia entre las normas de contabilidad reconocidas internacionalmente y las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE y 86/635/CEE, es preciso modificar estas últimas Directivas de modo que se permita la valoración de determinados activos y pasivos financieros a su valor razonable”. De igual forma, su artículo 4 promulga que todos los estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la reciente directiva, antes del 1 de enero de 2004.

La aplicabilidad del mencionado valor razonable se limita, en el artículo 1 de esta última directiva, a determinados tipos de activos y pasivos financieros, no a todos, ni mucho menos a cualquier clase de elemento patrimonial.

Pero, según el apartado 5 del mismo artículo, “... los Estados miembros podrán autorizar la valoración de cualesquiera activos o pasivos o de una parte determinada de ellos que cumplan los criterios para considerarse instru-

mentos cubiertos en un sistema de contabilidad de cobertura por el valor razonable, por el específico importe que establezca dicho sistema”, con lo que el empleo del fair value en la valoración de activos no financieros podría depender de la voluntad de los organismos reguladores de cada país.

España ha dado cumplimiento a la obligación establecida en el artículo 4 de la citada Directiva 2001/65/CE, al publicar la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, que ha venido a incorporar el criterio del valor razonable para el reflejo contable de ciertos activos y pasivos financieros. Asimismo, según dicho precepto, ha de proporcionarse el valor razonable de aquellos otros instrumentos financieros derivados en cuyo reflejo contable no haya sido aplicado el mismo.

En efecto, el artículo 106.4 de la Ley 62/2003 ha modificado el artículo 46 del Código de Comercio, incluyendo una nueva regla de valoración, según la cual se valorarán por su valor razonable: a) activos financieros que formen parte de una cartera de negociación, o se califiquen como disponibles para la venta, o sean instrumentos financieros; y b) pasivos financieros que formen parte de una cartera de negociación o sean instrumentos financieros derivados.

Asimismo, dentro de nuestras fronteras, el *Libro Blanco para la Reforma de la Contabilidad en España* (ICAC, 2002, pp.352-353), propone la incorporación del valor razonable a la normativa española para todo tipo de empresas, aunque también recomienda una clara delimitación de los términos de su introducción.

5.2. Criterios de valoración de ls inversiones de entidades públicas

Limitándonos al campo de las Administraciones Públicas, su continuo proceso de modernización no está siendo ajeno a este nuevo criterio denominado valor razonable, como no podría ser de otra manera si tenemos en cuenta la globalización de las economías nacionales y los avances experimentados en materia de valoración por los sistemas contables de las organizaciones empresariales.

La IFAC cuenta desde 1986 con un Public Sector Committee (PSC) que, sobre la base de su “Guidelines for Governmental Financial Reporting “ -publicada en 1998-, ha emitido una serie de Normas Internacionales de Contabilidad Pública (International Public Sector Accounting Standards, IPSAS).

Considerando los propósitos de este trabajo, nos resultan especialmente interesantes tres de estas IPSAS que, aprobadas en diciembre de 2001, contie-

nen referencias específicas a criterios aplicables a la valoración de ciertos activos, concretamente la *IPSAS n° 15, Financial Instruments: Disclosure and Presentation*, la *IPSAS n° 16, Investment Property*, y la *IPSAS n° 17, Property, Plant and Equipment*. (IFAC, 2001a, 2001b, 2001c). Aunque en apartados posteriores estudiaremos su contenido detenidamente, apuntaremos ahora que estas tres normas admiten un criterio distinto del coste histórico, el denominado *fair value*.

En nuestro país, el actual marco conceptual de la Contabilidad Pública elaborado por la IGAE aún no ha incorporado ni las últimas innovaciones de la contabilidad empresarial, introducidas por la referida directiva 2001/65/CE, ni tampoco los nuevos criterios de valoración de activos recogidos por las *IPSAS n° 15, n° 16 y n° 17*.

A la vista de los pronunciamientos internacionales sobre criterios de valoración de inversiones, puede afirmarse que el criterio histórico, tan utilizado hasta ahora, comienza a perder terreno en favor de otro método de valoración, el denominado *fair value*. Por ese motivo, y siempre buscando la mayor utilidad de la propuesta que pretendemos diseñar, dedicamos el siguiente apartado al citado valor razonable.

5.3. El *fair value* como método de valoración de las inversiones públicas

En opinión de Tua y Gonzalo (2001, p. 63), “el valor razonable es el precio al que hipotéticamente se vendería o se rescataría un pasivo, si la operación se hace entre dos partes debidamente informadas que actúan libremente”.

Si prestamos atención a la independencia entre comprador y vendedor, el *fair value* es “una estimación del precio que una empresa hubiera recibido si hubiera vendido un activo, o hubiera pagado para cancelar un pasivo, en la fecha de valoración, en una operación realizada en el normal curso del negocio entre partes independientes” (JWG, 2000), términos parecidos a los empleados por el FASB (1999, párrafo 47). De modo similar, el IASB (1999), enfatizando la necesidad de que las partes dispongan de información, concibe el *fair value* como “el importe mediante el cual un activo puede ser transferido entre partes independientes que manejan una información razonable y se encuentran dispuestas a realizar la operación”.

Centrándonos en el marco de las Administraciones Públicas, entendemos que tres han de ser los puntos de referencia obligados al analizar el grado de idoneidad del *fair value* para su aplicación, a tener en cuenta: a) la Di-

rectiva Europea 2001/65/CE; b) La Le 62/2003; y c) los últimos pronunciamientos de la IFAC sobre valoración de activos.

Toda vez que la Ley 62/2003 no hace sino transcribir el contenido de ciertos artículos de la referida Directiva 2001/65/CE, prescindiremos de dedicarnos a esta última, limitándonos al articulado de la mencionada norma nacional.

Como ya hemos comentado, el artículo 106.4 de la Ley 62/2003 ha modificado el artículo 46 del Código de Comercio, incluyendo una nueva regla de valoración, según la cual se valorarán por su fair value o valor razonable: a) activos financieros que formen parte de una cartera de negociación, o se califiquen como disponibles para la venta, o sean instrumentos financieros; y b) pasivos financieros que formen parte de una cartera de negociación o sean instrumentos financieros derivados.

El cálculo del valor razonable, según el referenciado artículo 106.4 de esta ley, ha de realizarse en base a un mercado fiable y, cuando no pueda determinarse el mismo, aplicando modelos y técnicas de valoración. En este último caso, si el valor obtenido no fuera fiable, debe seguirse aplicando el valor de adquisición, y no el valor razonable.

Asimismo, la Ley 62/2003, admite la aplicación de técnicas y modelos de valoración en aquellos casos donde no pueda determinarse un valor de mercado fiable. Paralelamente, el apartado cinco del artículo 106, modifica el artículo 48 del Código de Comercio, añadiendo que, cuando los instrumentos financieros hayan sido valorados por el valor razonable, ha de indicarse: a) principales supuestos en los que están basados los modelos y técnicas de valoración utilizados, en su caso; b) por categorías de instrumentos financieros, el valor razonable, y las variaciones registradas en la cuenta de pérdidas y ganancias, así como las incluidas en la reserva por valor razonable; c) para cada categoría de instrumentos financieros derivados, información sobre el alcance y naturaleza de los mismos; y d) un cuadro que refleje los movimientos de la reserva por valor razonable durante el ejercicio.

Pasando ya a los pronunciamientos de la IFAC, según adelantábamos, interesa especialmente el contenido de las IPSAS nº 15, nº 16 y nº 17, de las que nos ocupamos a continuación.

La IPSAS nº15 (IFAC, 2001a), que versa sobre Instrumentos Financieros, señala en su párrafo 84 que para cada clase de activo y pasivo financiero una

entidad pública debería suministrar información sobre el valor razonable, añadiendo el párrafo 86 que la divulgación de la información sobre dicho valor debe incluir la identificación del método adoptado para su determinación así como cualquier hipótesis asumida en la valoración.

En alusión a la forma de cálculo, mientras que el párrafo 88 defiende que cuando exista un mercado activo y líquido la cotización proporciona la mejor evidencia para determinar el valor realizable, el párrafo 89 admite que, si no existe el mercado o no reúne ciertos requisitos, pueden usarse técnicas de estimación del fair value, siempre que posibiliten su computo de manera fiable.

En segundo lugar, la IPSAS nº 16 (IFAC, 2001b), denominada Investment Property, se ocupa, siguiendo la definición de su párrafo 6, de aquellos activos (terrenos y edificios, o parte de ambos), que una entidad pública mantiene en su poder para obtener rentas o para generar plusvalías de capital, o las dos opciones, en lugar de usar esos bienes para: a) la producción y prestación de mercancías y servicios o para fines administrativos; o b) la venta en el curso ordinario de sus operaciones.

El párrafo 22 prevé el reconocimiento inicial de dicho tipo de activos según el criterio del coste histórico, aunque el párrafo 29 recoge que, con posterioridad al momento de la incorporación al patrimonio, la entidad pública puede decidir entre el referido precio de adquisición y el valor realizable. En la misma línea, los párrafos 35 a 57 permiten a una entidad pública la elección, siempre opcionalmente, del criterio del valor razonable en este tipo de elementos patrimoniales, y el párrafo 37 define el fair value de una manera más elaborada que la IPSAS anterior.

Atendiendo a la IPSAS nº 16, el fair value es, generalmente, el valor de mercado, y se mide como el precio más probable que razonablemente puede obtenerse en el mercado a una fecha, especificando el párrafo 42 que esta definición se refiere a partes dispuestas a negociar e informadas.

Cuando el valor razonable no pueda obtenerse de un mercado secundario organizado para este tipo de bienes, el párrafo 48 enumera diferentes mecanismos que una entidad pública puede emplear, como son: a) tomar los valores de mercado de activos de otra naturaleza, y ajustarlos; b) adoptar precios correspondientes a transacciones anteriores, y ajustarlos; c) considerar el valor actualizado neto de los futuros alquileres o rentas que, presumiblemente, el activo podría generar.

Finalmente, el contenido de la IPSAS nº 17 (IFAC, 2001c), denominada Property, Plant and Equipment, corresponde, a la vista de la definición de su párrafo 12, a lo que en el marco conceptual español podríamos denominar, genéricamente, inmovilizado material. En el párrafo 22 se apuesta, claramente, por el coste histórico para valorar tales activos, contemplando el párrafo 23 la posibilidad de emplear el valor razonable, pero únicamente en el caso de que los bienes hayan sido adquiridos a título gratuito.

En cambio, los párrafos 39 a 53, que se destinan a un “tratamiento alternativo permitido”, preconizan que después del reconocimiento inicial de un elemento del inmovilizado no financiero, es admisible el reflejo contable de su revalorización, determinándose el nuevo importe por su valor razonable a una fecha menos las depreciaciones y pérdidas por deterioro acumuladas hasta la misma.

Consecuentemente, el párrafo 40 establece que el valor razonable de los inmovilizados no financieros es, con carácter general, determinado por su valor de mercado, que debe establecerse por un profesional en valoración, como puede ser un experto perito tasador. Asimismo, según el párrafo 41, cuando no se pueda obtener evidencia para determinar el valor de mercado, el valor razonable puede estimarse acudiendo a otros bienes de características similares, con homologa ubicación y circunstancias que el bien objeto de valoración.

V. UNA PROPUESTA PARA LA VALORACIÓN DE INVERSIONES PÚBLICAS

Tras el estudio conceptual de la gama de bienes públicos y basándonos en las conclusiones derivadas del análisis de los principales criterios de valoración aplicables a las Administraciones Públicas españolas, contamos con la base suficiente para intentar diseñar un modelo dirigido a la valoración de las inversiones de estas entidades, cuyo principal cometido consiste en contribuir a la adaptación de las vigentes normas españolas de valoración de activos públicos a los métodos propuestos de las normas internacionales, en especial al Fair Value o Valor Razonable.

Pensamos que el Fair Value representa un método apropiado para la valoración en los estados financieros de las Entidades Públicas, ya que ostenta un consistente poder explicativo para: 1) posibilitar la adaptación de nuestro ordenamiento contable público a las normas internacionales de contabilidad; 2) contribuir a la satisfacción de algunas de las demandas informativas pro-

pías de los nuevos modelos de gestión pública; 3) informar, a través de la valoración de los activos enajenables, acerca de la capacidad potencial de las entidades para obtener recursos financieros; 4) mostrar la capacidad de la entidad para atender sus obligaciones de pago a través de la venta de activos enajenables; 5) reflejar el riesgo de impago que inversores y acreedores en general podrían tener cubierto con la parte de los activos vendibles; 6) suministrar un valor de referencia a los efectos de fijar los importes por los que asegurar los activos; y, por último, 7) impulsar la uniformidad de criterios entre la Contabilidad Pública y la Contabilidad Nacional.

Sin menoscabo de todas estas ventajas, la puesta en práctica de este criterio presentaría una serie de inconvenientes que podrían dificultar, en algunos casos seriamente, su aplicación, sobre todo en determinados elementos.

A nuestro juicio, las principales dificultades que el empleo del Valor Razonable entrañaría para las Administraciones Públicas españolas, podrían resumirse en los siguientes puntos: 1) para un buen número de bienes no puede acudir a mercados completos y perfectos; 2) algunos bienes han sido adquiridos o construidos, específicamente, para la finalidad que desempeñan en el seno de la organización a la que pertenecen; 3) difícil objetividad y verificabilidad en las valoraciones, consecuencia de los dos problemas anteriores; 4) la escasez de información sobre determinados activos y/o su laboriosa obtención pueden provocar que los costes derivados de la determinación del fair value sean excesivamente altos; 5) generalmente, la estimación del valor razonable de un bien público conlleva la necesidad de considerar las circunstancias particulares -normativa aplicable, nivel de competencias, organización de los servicios, etc.- de la entidad propietaria o usuaria, así como de estudiar las peculiaridades -uso al que está afecto, catalogación jurídica, etc.- del bien objeto de valoración, lo que podría ocasionar la pérdida de comparabilidad de la información; 6) el cálculo del valor razonable no siempre es apropiado, ya que incide, primordialmente, en el aspecto financiero, prescindiendo de considerar el aspecto económico; y 7) estamos ante un modelo de valoración basado en conceptos nuevos, que se apartan de los actualmente empleados en la aplicación del institucionalizado principio del precio de adquisición.

Pero, a pesar de sus inconvenientes, opinamos que el valor razonable puede determinarse de manera que se logre el suficiente grado de credibilidad y aceptabilidad entre los usuarios de la información financiera pública. Ello es así, en primer lugar, por la factibilidad de su cálculo, aún cuando no sea posible acudir a un mercado organizado, activo y líquido para el bien de que se trate, tal como propone la IPSAS n^o 16 en su párrafo 48. Y, en segundo lugar, por-

que, atendiendo a la recomendación de dicha IPSAS -párrafos 74 a 76- y de la IPSAS nº 17 -párrafos 40 y 41-, la inclusión de información en la Memoria (cuenta anual obligatoria) sobre técnicas, métodos e hipótesis utilizadas en la valoración, contribuye a garantizar la objetividad y fiabilidad de las valoraciones.

Por otro lado, opinamos que el grado de potestad que en España las normas legales otorgan a las entidades públicas acerca de su competencia para decidir la afectación y destino de los bienes, podría representar un condicionante de primer orden en la elección del criterio de valoración de los mismos. Por ejemplo, mientras que para los edificios pertenecientes al patrimonio histórico-artístico, que por ley son no enajenables, el valor de venta se muestra irrelevante, para aquellos otros bienes inmuebles que, aún destinados a la prestación de servicios, puedan desafectarse por medio del cambio de su catalogación jurídica, el aludido valor resultaría útil para la toma de decisiones.

Con todos estos fundamentos, la siguiente tabla refleja la propuesta que hemos diseñado para la valoración de las inversiones de las Administraciones Públicas españolas¹.

ACTIVOS	BALANCE	MEMORIA
Bienes e inversiones patrimoniales de libre enajenación (con mercado)	Valor razonable	Coste histórico
Bienes e inversiones patrimoniales de libre enajenación (sin mercado)	Estimación del valor razonable	- Coste histórico - Métodos e hipótesis de la estimación
Bienes e inversiones patrimoniales cuya enajenabilidad depende de la autorización por el órgano competente (con mercado)	Coste histórico	Valor razonable

¹ Para la adecuada interpretación de este modelo, interesa recordar que tanto el Balance como la Memoria representan dos estados financieros de elaboración obligatoria. Mientras el Balance comprende los bienes y derechos, y las obligaciones y fondos propios que constituyen el activo, por su parte la Memoria tiene por objeto completar, ampliar y comentar el contenido informativo de las otras cuentas anuales.

Bienes e inversiones patrimoniales cuya enajenabilidad depende de la autorización por el órgano competente (sin mercado)	Coste histórico	- Estimación del valor razonable - Métodos e hipótesis de la estimación
Bienes de dominio público vendibles previo cambio de catalogación jurídica, con el único requisito de notificación al órgano competente (con mercado)	Valor razonable	Coste histórico
Bienes de dominio público vendibles previo cambio de catalogación jurídica, con el único requisito de notificación al órgano competente (sin mercado)	Estimación del valor razonable	- Coste histórico - Métodos e hipótesis de la estimación
Bienes de dominio público cuya venta exige: 1) alteración de su calificación jurídica; y 2) autorización por el órgano competente (con mercado)	Coste histórico	Valor razonable
Bienes de dominio público cuya venta exige: 1) alteración de su calificación jurídica; y 2) autorización por el órgano competente (sin mercado)	Coste histórico	- Estimación del valor razonable - Métodos e hipótesis de la estimación
Bienes del Patrimonio Histórico-Artístico Español que, por Ley, son invendibles, sin que se admita su recalificación	Estimación del valor de reposición	- Coste histórico - Métodos e hipótesis de la estimación

Fuente: elaboración propia

7. CONCLUSIONES

Si atendemos a la normativa vigente, los bienes cuya propiedad, custodia, mantenimiento o conservación pueden corresponder a las entidades públicas, son susceptibles de clasificación, atendiendo a la repercusión de su tipificación jurídica para en la elección del modelo de valoración a emplear, en las si-

güentes categorías: a) bienes libremente enajenables con el único requisito de notificar la transacción al órgano competente; b) bienes cuya enajenación depende, exclusivamente, del cambio de su catalogación jurídica, existiendo la obligación legal de notificar la operación al órgano competente; c) bienes cuya enajenación exige el cumplimiento de dos requisitos: alteración de su clasificación jurídica y previa autorización del órgano competente; y d) bienes que por Ley son inexorablemente invendibles en cualquier circunstancia.

Hoy día, si bien el coste histórico o precio de adquisición representa el criterio de valoración de inversiones más extendido, el fair value o valor razonable está adquiriendo una mayor aceptación en detrimento de aquél, tanto en las normas internacionales y en los sistemas contables de los países más avanzados en la materia, como en los más recientes preceptos legales españoles.

En concordancia con el contenido de las normas internacionales, resulta aconsejable que el valor razonable, bien en su variante de valor realizable o de venta, bien en su vertiente de coste de reposición, sea utilizado para reflejar en Balance ciertos bienes, sin perjuicio de la necesidad de añadir determinada información en la Memoria. En la órbita de nuestra propuesta, estos activos incluirían, al margen de aquéllos que, por su catalogación de patrimoniales, pueden ser enajenados, también aquellos otros que, en virtud de la posibilidad legal de alterar de su calificación jurídica, podrían venderse, sin más requisito que notificar tal transacción al órgano competente.

8. BIBLIOGRAFÍA

- ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB) (1999): *Statement of principles for financial reporting*. ASB Publications.
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (AECA) (2001): *Marco conceptual para la información financiera de las entidades públicas*. AECA. Madrid.
- AUSTRALIAN ACCOUNTING RESEARCH FOUNDATION (AARF) (1990): *Statement of Accounting n° 2. Objective of General Purpose Financial Reporting*. AARF. Caulfield.
- CANADIAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS (CICA) (1990): *Public Sector Accounting. Statement n° 6. Local Government Financial Statements*. Objectives and General Principles. CICA. Toronto.
- CHAMPNESS, P. (1998): *Normas Europeas aprobadas sobre tasación de bienes inmuebles*. Ed. Consejo Superior de los Colegios de Arquitectos de España, y Asociación Profesional de Sociedades de Valoración de España.

DIRECTIVA 2001/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de septiembre de 2001, por la que se modifican las Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE y 86/635/CEE, en lo que se refiere a las normas de valoración aplicables en las cuentas anuales y consolidadas de determinadas formas de sociedad, así como de los bancos y otras entidades financieras. DOCE de 27 de octubre de 2001.

EDWARDS, E.O. y BELL, P.W. (1961): *The theory and measurement of business income*. University of California Press. Berkeley

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (FASB) (1984): *Statement of Financial Accounting Concepts n° 5. Recognition and measurement in financial statements of business enterprises*. www.fasb.org.

- (1985): *Statement of Financial Accounting Concepts n° 6. Elements of Financial Statements*. www.fasb.org.

- (1993): *Statement of Financial Accounting Standards n° 115: Accounting for certain investments in debt and equity securities*. www.fasb.org.

- (1995): *Statement of Financial Accounting Standards n° 124: Accounting for certain investments held by not-for-profit organizations*. www.fasb.org.

- (1997): *Statement of Financial Accounting Concepts n° 130. Reporting comprehensive income*. www.fasb.org.

- (1999): "Reporting financial instruments and certain related asset and liabilities at fair value". *Financial Accounting Series*, n° 204-B. www.fasb.org.

- (2000): *Statement of Financial Accounting Concepts n° 7: Using cash flow information and present value in accounting measurements*. www.fasb.org.

GOVERNMENTAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (GASB):

.- (1987): *Statement n° 1. Objectives of financial reporting*. www.gasb.org

- (1990): *Statement n° 11. Measurement Focus and Basic of Accounting Governmental Fund Operating Statements*. www.gasb.org

- (1997): *Statement n° 31: Accounting and Financial Reporting for certain investments and for external investment pools*. www.gasb.org

HERRANZ MARTÍN, F.M. (2001): "El fair value como nuevo criterio de valoración". Comunicación presentada al XI Congreso AECA, celebrado en Madrid, septiembre.

INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS (ICAC) (2002): *Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma. (Libro blanco para la reforma de la contabilidad en España)*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía. Madrid.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB)

- (1993): *Normas Internacionales sobre Información Financiera (NIIF) n° 8. Net Profit or Loss for the period, fundament and changes in accounting policies*. www.iasb.org.uk

- (1998): *NIIF n° 39. Financial instruments: recognition and measurement.* www.iasb.org.uk
 - (2000a): *NIIF n° 40. Investment Property.* www.iasb.org.uk
 - (2000b): *NIIF n° 41. Agriculture.* www.iasb.org.uk
- INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS. (IFAC):
- (1991): *Financial Reporting by National Governments.* Public Sector Committee. www.ifac.org
 - (1995): Study n° 5. Definition and Recognition of Assets. www.ifac.org
 - (2000): *IPSAS 3. Net Surplus or Deficit for the period, fundamental errors and changes in accounting policies.* www.ifac.org
 - (2001a). *IPSAS 15. Financial Instruments: Disclosure and Presentation.* www.ifac.org
 - (2001b). *IPSAS 16. Investment Property.* www.ifac.org
 - (2001c): *IPSAS 17. Property, Plant and Equipment.* www.ifac.org
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COMMITTEE (IVSC)
(2003): *International Valuation Standards.* Ed. International Valuation Standard Committee. Chicago, Illinois. www.ivsc.org
- INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO (IGAE) (1994): *Principios contables públicos. Documentos 1 a 8.* Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.
- JOINT WORKING GROUP OF STANDARD SETTERS (JWG) (2000): *Draft Standard and basis conclusions. Financial instruments and similar items.* Publicado por el IASB y el FASB, diciembre.
- Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social. BOE n° 313, de 31 de diciembre.
- TUA PEREDA, J. y GONZALO ANGULO, J.A. (2001): "Marco Conceptual y ordenamiento español: ¿son compatibles?. Ponencia presentada a la *III Jornada de Trabajo sobre Contabilidad Pública*, celebrada en Jaén. ASEPUC, junio, pp. 41-70