

Financiarización y contabilidad en la crisis del 2008: el papel de la contabilidad por valor razonable

Financialization and accounting in the 2008 crisis: the role of fair value accounting

Angie Escovar Ballesteros, Brayan Cortés Rozo y Lady Sánchez Godoy

Resumen

El presente artículo expone la manera en que se ha desarrollado la financiarización, la utilización del valor razonable como método de medición de instrumentos financieros y el papel de la contabilidad en esta transformación económica. Debido a diferentes cambios en la economía, la financiarización se ha manifestado a través de un régimen acumulativo, que ha trascendido el objeto de las organizaciones y ha enfocado sus intereses económicos en el aumento de la rentabilidad por encima de su productividad, consideraciones que, según la teoría marxista, son un capital ficticio. Por esta razón, la contabilidad se ha estructurado con el fin de adoptar metodologías que permitan medir y controlar el uso del valor razonable. El uso inadecuado de este método tiene como resultado la sobrevaloración y la alteración en la calidad de la información.

Palabras clave: valor razonable, capitalismo, contabilidad, crisis financiera, titulización.

Abstract

This article describes the way in which financialization has been developed, the use of fair value as a method to measure financial instruments, and the role played by accounting in the present economic transformation. Because of the different changes in economy, financialization has manifested through an accumulative regime, which has transcended the objectives of companies and has aimed their economic interests at the increase of profitability over their productivity; these considerations are classified as a fictional capital, according to Marxist theory. Therefore, accounting has been structured to adopt methodologies that allow to measure and control the use of fair value. The inadequate use of this method results in overvaluation and distortion of information quality.

Keywords: fair value, capitalism, accounting, financial crisis, securitization.

Clasificación JEL: M49, N22.

Autores

Angie Lorena Escovar Ballesteros

Estudiante de Contaduría Pública, Universidad Central. Correo: aescovarb@ucentral.edu.co

Brayan Camilo Cortés Rozo

Estudiante de Contaduría Pública, Universidad Central. Correo: bcortesr@ucentral.edu.co

Lady Catherine Sánchez Godoy

Estudiante de Contaduría Pública, Universidad Central. Correo: lsanchezg11@ucentral.edu.co

Tutor

José Manuel Mora

Docente de Contaduría Pública, Universidad Central.

Cómo citar este artículo:

Escovar, A., Cortés, B. & Sánchez, L. (2020). Financiarización y contabilidad en la crisis del 2008: el papel de la contabilidad por valor razonable. *Visiones*, 3, 14-22.

Introducción

El capital financiero como factor dominante de la clase capitalista ha generado un control sobre actividades empresariales con el objetivo de obtener rentabilidad inmediata por encima de los criterios productivos. Tal como lo expresa Astarita (2018), “los accionistas exigen a los gerentes maximizar el valor bursátil de las empresas, y hacen prevalecer el imperativo de la rentabilidad por sobre cualquier otra necesidad social” (p. 1). Por ejemplo, el crecimiento de Estados Unidos en el último cuarto de siglo ha sido puramente especulativo y sin sustento en la producción. Entre 1982 y 2008, el producto nacional bruto (PNB) de Estados Unidos creció, en términos reales, un 83,1%; entre 1982 y 1991 lo hizo un 30,9%, y entre 1991 y 2008, un 52,1% (Bureau of Economic Analysis, s.f.). Debido a este crecimiento, la crisis iniciada en 2007 es una crisis de sobreproducción capitalista, dado que las fuerzas productivas entraron en contradicción con la lógica que gobierna la acumulación (Astarita, 2008) y el proceso de acumulación del sistema capitalista mundial colapsó.

En los años 90, como afirma Stiglitz (2003), en el sector bancario se desarrollaron nuevas técnicas de ingeniería financiera y se forjaron nuevas relaciones entre contables y banqueros que no favorecían a los inversionistas. Así, crecieron los conflictos de intereses, aumentó la competitividad y se iniciaron prácticas inadecuadas en el sector para no quedar en un segundo plano. A partir de esto, comenzó a formarse la burbuja económica y las malas prácticas contables repercutieron en la medición por valor razonable. Según Liao *et al.* (2013), “la contabilidad a valor razonable se ha relacionado con la inyección de una volatilidad excesiva y artificial en los mercados financieros durante la crisis financiera del 2008, y con un impacto adverso en la solvencia de las instituciones financieras” (p. 1).

Esta crisis desató una gran recesión en Estados Unidos y afectó la economía mundial. Esto obligó a los gobiernos a tomar medidas para salvar el sector financiero; por ejemplo, en los países de la zona euro, se coordinó un recorte de las tasas de interés y la recapitalización de las instituciones en riesgo con el fin de garantizar los préstamos interbancarios. Asimismo, mediante la Ley de Estabilización Económica de Urgencia, Estados Unidos inyectó 700 000 millones de dólares al mercado financiero. Además, se tomaron medidas con el fin de aumentar los impuestos y reducir el gasto público, lo que causó respuestas sociales negativas e incrementó el desempleo. Esto desencadenó una reducción en los ingresos per cápita y, según datos de la Oficina Internacional del Trabajo (2009), “a nivel mundial y tras cuatro años de disminución sostenida del desempleo, el número de desempleados aumentó en 11 millones en 2008” (p. 3).

Se podría considerar que, en las instituciones financieras, el manejo del capital financiero ha sido inadecuado y perjudicial para la sociedad, toda vez que su valoración ha sido influenciada por intereses económicos, principalmente de los altos ejecutivos. Por ejemplo:

Los ejecutivos estadounidenses obtenían aproximadamente 300 veces las ganancias de los trabajadores normales, la mayor parte se pagaba en forma de opciones sobre acciones y bonos. Este último era el modo preferido de compensación ejecutiva después de la reforma fiscal de 1993 de la Administración Clinton. (Freeman, 2010, p.175)

Este tipo de incentivos, que no requerían ser contabilizados sino solo revelados, causó escenarios críticos en donde se representaba de manera indebida el valor total del patrimonio de las compañías. Debido a esto, la especulación empezó a jugar un papel importante en los comportamientos del mercado.

No obstante, dado el surgimiento de un sistema financiero internacional y de la contabilidad como “disciplina eco-socioeconómica prescriptiva cuyo objeto es determinar la conservación, producción y mantenimiento del patrimonio, adscrito a un ente organizacional y privilegiar su uso en beneficio de los legítimos factores sociales vinculados” (Álvarez & Cortés, 2018, p. 54), es preciso cuestionar: ¿cómo los estándares emitidos por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por su sigla en inglés) y la Junta de Normas de Contabilidad Financiera (FASB, por su sigla en inglés) pueden llegar a tener impacto en la economía mundial por la naturaleza de sus métodos para medir los hechos económicos, específicamente del valor razonable?

En su primera parte, este artículo presenta el concepto de financiarización y su impacto en la sociedad en aspectos como la producción, las inversiones fijas y las principales actividades de las organizaciones, teniendo en cuenta que estas últimas son persuadidas por la necesidad de generar rentabilidad inmediata, lo que conlleva la acumulación de capital ficticio. En la segunda parte, a través de la crisis inmobiliaria ocurrida durante 2008 en Estados Unidos y suscitada por la amplia demanda de créditos hipotecarios, se describe el papel de la contabilidad en el sistema financiero, la forma en que los actores del mercado utilizan el método de medición por valor razonable y la prevalencia de los intereses particulares de los inversionistas. En un tercer acápite, se plantean diferentes posturas sobre la contabilidad, el uso de la medición por valor razonable y la forma en que esta última ha sido juzgada por las recesiones económicas en las que ha sido involucrada.

Financiarización: evolución de las finanzas en la economía

En la era posmoderna, el mundo se ha visto afectado por diversos cambios económicos, políticos, sociales y culturales que se han mantenido hasta hoy. Uno de los principales cambios, que ha afectado la mentalidad y el accionar de los agentes económicos, se originó durante los años 70 en los países desarrollados o centrales y es conocido como *financiarización de la economía* o simplemente *financiarización*. Aunque en la actualidad no está definido de una manera definitiva a causa de las diferentes posturas

economistas, el término comenzó a usarse con frecuencia en el estudio de las ciencias económicas debido a las publicaciones del estadounidense Kevin Phillips de los años 1993 y 1994 tituladas *Boiling point* y *Arrogant capital*, respectivamente. En estos libros, Phillips define la financiarización como una “prolongada y divergente separación entre las economías reales y financieras” que causa una transformación en el régimen de acumulación capitalista, de ser netamente productivo a ser guiado por las finanzas y la especulación (Castañeda, 2015).

Epstein (2005) explica que “la financiarización significa el creciente papel de los motivos financieros, los mercados financieros, los actores y las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacionales” (p. 3). Esta transformación del régimen acumulativo trae consigo un cambio en las principales economías y, a menor escala, en las economías de periferia, ya que sus mercados financieros no se encuentran tan desarrollados como los de las grandes potencias. Por tal razón, las finanzas han tomado paulatinamente el papel principal en el funcionamiento económico de las naciones de acuerdo a su nivel de desarrollo y a la capacidad que tenga el gobierno central de actuar en conjunto con el sector financiero para fomentar la deuda en los hogares —con el fin de incrementar y mantener el consumo— y para crear instrumentos financieros que sean atractivos para las organizaciones no financieras con la promesa de mejorar sus rendimientos a corto plazo.

En la fase del capitalismo financiero y como consecuencia de lo anterior, la modernización de las finanzas ha hecho que se desplace en gran manera la producción, las inversiones fijas y las actividades principales de las organizaciones por las inversiones financieras cuyo objetivo principal es satisfacer las necesidades de rentabilidad que exigen los inversores o accionistas, lo que ha generado un cambio en los objetivos de las compañías. En este contexto, Castañeda (2015) afirma que “el poder creciente de los accionistas subordina las preferencias de los trabajadores y gerentes tradicionales hacia la acumulación (largo plazo) por una lógica donde priman las preferencias de los inversionistas por rentabilidad (corto plazo)” (p. 31). Esto es riesgoso porque el capital de las compañías, al ser mayoritariamente producto de las finanzas y la especulación, constituye realmente lo que se define como *capital ficticio*, es decir, “un capital constituido por títulos” (Chesnais, 2003, p. 46). Dichos títulos son vendidos por las instituciones bancarias a vehículos de inversión de propósito especial, que los agrupan en paquetes de inversiones denominados *titulizaciones*, de forma que las agencias calificadoras de riesgo otorguen una evaluación de riesgo favorable y sean más atractivos para su comercialización.

Desde 2001, año en el cual la demanda de hipotecas en Estados Unidos empezó a tener un crecimiento considerable (por parte de población adinerada) que se mantuvo hasta 2003 y para continuar con el volumen de hipotecas concedidas, los bancos aumentaron su oferta de las denominadas *hipotecas de alto riesgo* o *subprime*, las cuales eran otorgadas a la población más vulnerable. Al tiempo, estas eran representadas en créditos

hipotecarios de muy fácil acceso e intereses muy bajos que eran progresivos y se ajustaban al alza. En consecuencia, la alta demanda generó un incremento en los precios de las viviendas y, por consiguiente, en el valor de las hipotecas, lo que creó una burbuja económica con efectos negativos en la sociedad. Aunque parecía “que los bancos empezaban a dar marcha atrás en la discriminación que antes habían ejercido contra los pobres [...], el hecho de resolver los problemas de la vivienda mediante las finanzas privadas resultó ser un desastre” (Dymski *et al.*, 2011, p. 37). Esto se tradujo en acciones inmorales en contra de las necesidades de la población vulnerable.

Para recuperar rápidamente el dinero prestado en las hipotecas y en el afán de obtener rendimientos a corto plazo, las instituciones financieras iniciaron un proceso de titulización, definido por Catarineu-Rabell & Pérez (2008) como “un proceso que permite transformar un conjunto de activos poco líquidos en una serie de instrumentos negociables, líquidos y con unos flujos de pagos determinados” (p. 90). Este proceso se realiza a través de un vehículo especial de titulización, en el que una entidad compra los instrumentos financieros y emite bonos de titulización con dichos instrumentos. De esta manera, en estos bonos se transmiten todos los riesgos al inversor que los adquiera en diferentes segmentos, cada uno con rentabilidad diferente de acuerdo con el riesgo asumido.

La titulización desató la crisis en Estados Unidos, debido a que la banca de inversión creció a la par con el mercado inmobiliario como resultado de la negociación de los bonos hipotecarios. Así, “la titulización de las hipotecas durante el periodo de 2004 a 2006 [...] alcanzó 1,4 billones de dólares, 79,3 % del total. La tasa es considerablemente superior a la del total de hipotecas emitidas, que fue de 63,9 % durante el mismo periodo” (Dymski *et al.*, 2011, p. 38). Esto, sumado a las hipotecas ilimitadas generadas sobre los mismos inmuebles sin realizar estudios de crédito, ocasionó situaciones nulas de liquidez para cumplir con el pago de los créditos.

Entendiendo que en la financiarización de la economía prima el capital financiero sobre el capital productivo —es decir, los hechos económicos y la situación empresarial se determinan de acuerdo a lo sucedido en un mercado activo—, en el contexto contable, la IASB ha reglamentado la medición de los hechos económicos que cumplen esta condición mediante una técnica denominada *valor razonable*, que se define como el “precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de la medición” (IASB, 2016, p. 17). Así, los elementos del activo o del pasivo se deberán medir según los supuestos que los participantes del mercado utilicen para determinar su valor. Esto, sin duda, genera aplicaciones indebidas en la valoración y la medición de los hechos económicos, puesto que los actores del mercado utilizan este método de valoración principalmente para alcanzar sus intereses particulares. Este método presenta alta subjetividad y su uso desmesurado puede suponer riesgos para las organizaciones y la economía en general. En el caso de Estados Unidos:

Los bancos registraban sus activos en el balance por encima de su valor real de mercado, por el hecho de que el criterio de valoración en contabilidad de valor razonable consiente la utilización de entradas inobservables [...], lo que permitió que las entidades en mención sobrevaloraran sus activos y los convirtieran en activos que no reflejaban su valor real. (Perea-Murillo, 2015, p. 766)

Frente al mal actuar de las agencias calificadoras de riesgo, Restrepo y Restrepo (2009) señalan que “cuando los bancos comerciales comenzaron a emitir sus nuevos productos y sus sofisticados derivados como los MBS y los CDO, las calificadoras de riesgo les asignaron una valoración AAA” (p. 42). De este modo, las agencias daban juicios erróneos de los bonos hipotecarios titulizados y ocultaban que realmente estaban compuestos de hipotecas “basura” de pésima calificación y alto riesgo de pérdida. La situación detonó tan pronto las personas dejaron de pagar en masa las hipotecas, lo que arrasó con una gran parte de los bancos de inversión estadounidenses e inició el pánico financiero global.

El valor razonable y sus posturas contables en la financiarización de la economía

El modelo de medición del valor razonable ha estado en función del mercado, donde participan diferentes instituciones económicas en busca de sus intereses particulares. La NIIF 13 denota que “el valor razonable es una medición basada en el mercado, no una medición específica de la entidad” (IASB, 2016). Sin embargo, en la actualidad existe un mercado donde se prioriza la maximización de valor, como lo expresa Gitman (2007) cuando menciona que “el objetivo de la empresa es la maximización del valor para los propietarios, lo que está en función de tres variables: la magnitud de los flujos de efectivo, el tiempo en que se perciben estos y su nivel de riesgo” (p. 30). De acuerdo con la medición por valor razonable, unos supuestos involucrados en el mercado fijan precios actuales y, a partir de ellos, se determinan los parámetros para la medición de los instrumentos financieros. Esto atribuye a los elementos de los estados financieros información relevante para los accionistas, inversionistas y demás agentes económicos, quienes se ven impotentes para la toma de decisiones ante esta información.

La información que proporciona la medición por valor razonable puede llegar a ser poco fiable en su naturaleza de reconocimiento, puesto que algunas valoraciones pueden establecerse en estimaciones. Es muy importante validar la información, ya que “al usar este concepto de valoración se debe estar seguro de que la información que genere estará libre de sesgo, error material o prejuicio, para que los usuarios puedan confiar en que es la imagen fiel de lo que se pretende representar” (Silva & Azua, 2006, p. 72). Por lo tanto, la Unión Europea lleva en sus registros contables la medición por valor razonable aplicando el principio de prudencia, para no generar incrementos al reconocer ingresos no realizados, pues “los activos no deben sobrevalorarse y los pasivos no deben infravalorarse” (Comisión Europea, 2008, p. 11).

Es importante revisar las posturas de diferentes autores respecto al criterio que se debe tener en la medición de los hechos económicos haciendo uso del valor razonable. De acuerdo con la financiarización económica, los inversionistas son los más afectados por el uso de la información contable, dado que, en principio, la información financiera producto de la aplicación de las NIIF va dirigida principalmente a ellos, como lo afirma Sosa (2015):

El modelo del valor razonable constituye el principal mecanismo por medio del cual el IASB, a través de las NIIF, pretende poner en práctica su enfoque basado en el mercado, la instrumentación de la teoría financiera en la contabilidad y la adopción de la óptica de los inversionistas que actúan en los mercados de capital. (p. 19)

Por tanto, es sumamente necesario que, de aplicarse este método, se garantice que la información no se encuentre sesgada ni dirigida a cumplir con los intereses de la administración de las compañías, que no sea alterada para conseguir financiamiento y que no atente contra la relevancia de la información financiera.

Un caso que demuestra la importancia de aplicar el valor razonable es el de Estados Unidos con las llamadas *stock options*, que, desde la década de los 70, surgieron como un modo de incentivar a los ejecutivos por medio de opciones de compra de acciones a un menor precio que el del mercado. Estas opciones no se reconocían en la contabilidad y se registraban en las notas a los estados financieros de una manera compleja, de modo que los demás accionistas no tenían conocimiento del valor real de la compañía ni de la rentabilidad de sus acciones.

Según Stiglitz (2003), “en junio de 1993, el Consejo Regulador de la Contabilidad Financiera (FASB) [...] sacó una regla preliminar que pretendía obligar a las empresas a asignar un valor razonable a sus opciones, así como reflejarlas en su contabilidad como un costo” (p. 156). Esta proposición normativa causó revuelo entre los grandes empresarios de Wall Street y Silicon Valley. Diferentes movimientos políticos se propusieron frenar esta iniciativa por el efecto que tendría el reconocimiento de grandes pérdidas en los informes financieros de quienes aplicaban este modelo de incentivos. Infortunadamente, en este caso primaron los intereses de las compañías poderosas y se perjudicó la fiabilidad de la contabilidad y la realidad económica que esta pretende mostrar en los estados financieros.

La confianza en la medición por valor razonable ha sido afectada por los múltiples señalamientos producto de las recesiones económicas en las que se ha visto involucrada, principalmente en compañías del sector financiero y asegurador, que para hacer frente a las crisis y evitar perder su posición en el mercado, manipulan el valor de sus activos de acuerdo con sus necesidades de liquidez y así disminuyen el impacto en sus estados financieros:

El vínculo entre los requisitos prudenciales para el capital social y la contabilidad a valor razonable puede ser definido como procíclico. Las instituciones financieras deben vender instrumentos financieros para mantener su capital

regulatorio, pero, al hacerlo, refuerzan la tendencia a la baja de los mercados. (Menicucci & Paolucci, 2017, p.50)

Estas tendencias originan escenarios críticos en donde la especulación tiene un papel importante en la caída de las organizaciones sin soporte financiero suficiente, lo cual puede tener un efecto perjudicial para la economía en general y la sociedad.

Por otra parte, hay quienes tienen un concepto diferente y promueven el uso del valor razonable. Cardão-Pito y Barros (2016), por ejemplo, defienden que:

En situaciones económicas "normales", el "valor razonable" registra "gastos/ingresos potenciales" que generan oscilaciones en los estados financieros e impactan las interacciones de los participantes del mercado financiero. Por otro lado, es esta anticipación la que "previene" grandes impactos en los resultados financieros y eventuales crisis internas. (p.72)

Ante esta postura se genera un desacuerdo, ya que el producto de las mediciones por valor razonable se compone de volatilidad y especulación. Estas mediciones, en lugar de proteger y brindar tranquilidad a los inversionistas, generan grandes riesgos en periodos de crisis, puesto que no reducen el impacto de las valoraciones subjetivas de activos o pasivos. Entonces, el debate sobre la aplicación de este método de valoración no ha tenido una conclusión definitiva en los estudios realizados a partir de la crisis de 2008, pues entran en juego temas como la teoría de la agencia, la protección a los inversionistas y los accionistas, las características de la información financiera e incluso la defensa del costo amortizado como método de solución y objetividad en la medición de los hechos económicos registrados por la contabilidad.

Conclusiones

Los cambios económicos han permitido que la financiarización como transformación del capitalismo se fundamente en la acumulación de capital ficticio y, como resultado, los objetivos e intereses empresariales pasan de ser productivos a ser netamente rentabilidades de finanzas especulativas.

La aplicación errónea en la valoración y la medición de los instrumentos financieros generó un pánico financiero evidenciado en la crisis de 2008, cuando las entidades financieras a través de la titulización permitían la negociación de instrumentos con poca liquidez y excelentes calificaciones de riesgo. Como consecuencia, el valor razonable ha estado expuesto a ser subjetivo por intereses económicos, y como efecto, las entidades han sobrevalorado sus activos y la realidad ha sido manipulada.

Diversas posturas señalan que el buen manejo de la medición por valor razonable puede ayudar a los inversionistas a prevenir grandes riesgos, aunque este también puede ser manipulado para evitar perder su posición en el mercado, sobrevalorar sus activos y modificar los resultados presentados en sus estados financieros.

Referencias

- Álvarez, H. & Cortés, J. (2018). La supra-regulación contable y la financiarización económica. *En-contexto*, 6(9), 51-82. <http://bit.ly/3aIgzM3>
- Astarita, R. (2008). *Crítica de la tesis de la financiarización*. Nodo 50. <https://bit.ly/3dyfMQ9>
- Bureau of Economic Analysis. (s.f.). *National data. National income and product accounts*. Consultado en julio de 2020. <http://bit.ly/3pRzCsh>
- Cardão-Pito, T. & Barros, J. (2016). The application of “fair value” accounting standards to the income statements of companies listed in the Portuguese Stock Index-20 (PSI-20). *Review of Business Management*, 18(59), 67-86. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v18i59.2470>
- Castañeda, D. A. (2015). Auge de las finanzas y desigualdad en la distribución del ingreso. Un estudio desde la perspectiva de la financiarización para Colombia 1980-2008. *Documentos Doctorado FCE - CID*, n.º 6. Universidad Nacional de Colombia.
- Catarineu-Rabell, E. & Pérez, D. (2008). La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial. *Estabilidad Financiera*, 14, 89-121.
- Chesnais, F. (2003). La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance e interrogantes. *Revista de Economía Crítica*, 1, 37-72.
- Comisión Europea. (2008). *Modernización de la contabilidad de la UE. Guía sobre el nuevo sistema de información financiera de la UE*. <https://bit.ly/37CaejP>
- Dymski, G., Itoh, M., Dos Santos, P., Rojas, J., Papadatos, D., Paineira, J. & Ergüneş, N. (2011). *La crisis de la financiarización*. UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Epstein, G. (ed.). (2005). *Financialization and the world economy*. Edward Elgar Publishing.
- Freeman, R. (2010). It's financialization! *International Labour Review*, 149(2), 163-183. <https://doi.org/10.1111/j.1564-913X.2010.00082.x>
- Gitman, L. (2007). *Administración financiera*. Pearson Educación.
- International Accounting Standards Board. (2016). *Norma NIIF 13. Medición del valor razonable*. IFRS Foundation.
- Liao, L., Kang, H., Morris, R. & Tang, Q. (2013). Information asymmetry of fair value accounting during the financial crisis. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9(2), 221-236. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2013.10.001>
- Menicucci, E. & Paolucci, G. (2017). Fair value accounting within a financial crisis: an examination of implications and perspectives. *International Journal of Business and Social Science*, 8(2), 41-56.
- Oficina Internacional del Trabajo. (2009). *La crisis financiera y económica: una respuesta basada en trabajo decente*. GB.304/ESP/2. <https://bit.ly/3qLdQrk>
- Perea-Murillo, S. (2015). Perspectiva crítica del valor razonable en el marco de la crisis financiera. *Cuadernos de Contabilidad*, 16(42), 761-779. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc16-42.pcvr>
- Restrepo, M. I. & Restrepo, D. C. (2009). Inestabilidad financiera y regulación: una reseña a partir de la crisis financiera de 2008. *Perfil de Coyuntura Económica*, 13, 33-51.
- Silva, B. & Azua, D. (2006). Alcance sobre el concepto de valor razonable. *CAPIV Review*, 4, 61-74.
- Sosa, E. (2015). Las transformaciones del pensamiento contable en el desarrollo del capitalismo financiero: financiarización de la contabilidad y valor razonable. *Pensamiento Actual*, 15(25), 15-26.
- Stiglitz, J. (2003). *Los felices 90. La semilla de la destrucción*. Taurus.