



FACULTAD DE ECONÓMICAS

**La Valoración Razonable como posible  
método de valoración de Inversiones  
Inmobiliarias en España.**

Autor: Kevin Alfonso García  
Director: María del Carmen Bada Olarán

Madrid,  
junio 2018

## Índice:

1. <b>Introducción</b> .....	4
2. <b>Marco Teórico</b> .....	6
2.1 Normativa Contable.....	6
2.1.1 Normativa Internacional de Información Financiera (NIIF).....	6
2.1.2 Plan General de Contabilidad (España).....	17
2.2 Revisión de la Literatura Contable .....	20
2.2.1 Estudios internacionales sobre el Valor Razonable.....	20
2.2.2 Estudios en España sobre el Valor Razonable.....	23
3. <b>Práctica</b> .....	25
3.1 Situación contable. Ejemplos (Valoración según precio de adquisición vs. VR).....	25
3.1.1. Ejemplos de Valor Razonable en Gran Bretaña.....	26
3.1.2. La valoración de las inversiones inmobiliarias en las Socimis.....	27
3.1.3. Ejemplos de Inversiones Inmobiliarias en el IBEX 35.....	28
3.2 Consecuencias de aplicar el modelo de valoración razonable en comparación con la valoración de precio de adquisición. ....	33
4. <b>Conclusiones</b> .....	36
5. <b>Bibliografía</b> .....	39

## **Resumen:**

En este trabajo realizaremos un análisis de la normativa contable internacional y nacional para establecer las diferencias y posible adecuación de la valoración razonable en las inversiones inmobiliarias en España, en contraposición con la existente preferencia nacional por la valoración por precio de adquisición. En los últimos tiempos el valor razonable ha sido aceptado por los principales organismos reguladores contables como puede verse con la NIC 40 (Normativa Internacional Contable) a nivel internacional, pero a nivel nacional todavía quedan algunas cuestiones que siguen ralentizando el proceso de adopción de un modelo pleno de valor razonable, sin que desaparezca la valoración del coste histórico. El objetivo principal del trabajo será analizar las consecuencias y llegar a la conclusión de si sería favorable o no para el mercado español, emplear un método de valoración diferente (valor razonable) que es aceptado por la comunidad internacional, al actualmente preferido (coste histórico) en inversiones inmobiliarias en España.

**Palabras Clave:** Valor Razonable, Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), NIC 40, Inversiones Inmobiliarias, Elección Contable, Plan General de Contabilidad (PGC).

## **Abstract:**

In this work we will carry out an analysis of the international and national accounting regulations to establish the differences and possible adaptation of the reasonable valuation in real estate investments in Spain, in contrast to the existing national preference for the valuation by acquisition price or historical cost. In recent times the fair value has been accepted by the main accounting regulatory bodies as can be seen with IAS 40 (International Accounting Standards) at the international level, but at the national level there are still some issues that continue to slow down the process of adopting a model full of fair value, without the disappearance of the valuation of historical cost. The main objective of the work will be to analyze the consequences and reach the conclusion of whether it would be favorable or not for the Spanish market, to use a different method of valuation (fair value) that is accepted by the international community, to the currently preferred (historical cost) in Real estate investments in Spain.

**Key Words:** Fair Value, IAS, IAS 40, Investment Properties, Accounting choice, General Accounting Plan (GAP).

# 1. INTRODUCCIÓN

En este trabajo intentamos analizar los posibles métodos de valoración contable en las Inversiones Inmobiliarias que nos ofrece la Normativa Internacional de Información Financiera (NIIF), en comparación con lo establecido en el Plan General de Contabilidad española.

La importancia de este tema no es nueva, ya que lleva décadas siendo un tema de debate constante, la guerra entre los dos métodos de valoración más conocidos: el valor razonable contra el coste histórico. Los expertos no se ponen de acuerdo con que método valorativo es más útil o más provechoso para las empresas.

Las entidades mantienen terrenos o edificios, o parte de los mismos, a fin de generar rentas y/o plusvalías, y no para ser usados como inmovilizaciones materiales o como existencias. La situación tiene lugar cuando dichos inmuebles no están ocupados por el dueño (NIC 16) ni se destinan al desarrollo de la actividad productiva, administrativa o de venta habitual de la empresa. La NIC 40 los ha calificado como Inversiones Inmobiliarias, y ha introducido por primera vez la novedosa posibilidad de valorar un activo no financiero por medio del valor razonable. A partir de este novedoso método de valoración (posterior) para las Inversiones Inmobiliarias basaremos nuestro trabajo.

Nos encontramos, por tanto, con que la Norma Internacional Contable nº 40, permite a la empresa la posibilidad de valorar (**valoración posterior**) sus inversiones inmobiliarias o bien por el modelo de coste histórico o bien por el valor razonable. A diferencia del Plan General Contable (PGC) español que solo permite el modelo de coste histórico. Las empresas españolas tendrán, por tanto, que decidir solo en las cuentas consolidadas que método valorativo emplear, ya que a nivel nacional (cuentas individuales) no tienen otra opción que el modelo de coste. En este trabajo, aprovecharemos las dos normativas para compararlas y analizarlas en profundidad.

Nuestro objetivo será, por tanto, analizar los distintos métodos de valoración para las inversiones inmobiliarias que establece la NIC 40, en contraposición con lo que establece el PGC. Intentaremos sacar conclusiones con los resultados que llevemos en nuestro estudio sobre el comportamiento de empresas españolas sobre la valoración de

sus inversiones inmobiliarias, principalmente aquellas que son más relevantes como son las cotizadas en Bolsa (IBEX 35) y aquellas empresas que estén estrechamente relacionadas con el sector inmobiliario (socimis). En definitiva, el objetivo principal es analizar como sería el mercado español si solo se permitiese el método del valor razonable en vez del modelo de coste histórico que es el único que permite actualmente el Plan General Contable. Como veremos más adelante los factores que influirán en esta decisión serán los de **fiabilidad vs. relevancia**, y dependiendo de lo que demande o prefiera el mercado o las empresas, se decantará por ahí.

La metodología que hemos empleado es **deductiva**, ya que se deducen consecuencias y conclusiones con las normativas y diversos estudios que hemos analizado. Recolectamos información de varios estudios con sus diversas afirmaciones y teorías sobre el valor razonable y hemos cogido lo que más nos ha interesado para el trabajo. Aunque, la base de este trabajo son la normativa nacional del Plan General Contable (2007) y la Normativa Internacional de Información Financiera, en particular la Norma Internacional Contable 40.

Por último, la estructura del trabajo es simple. Empezamos con un marco teórico en el que explicamos con el máximo detalle la normativa internacional y nacional con respecto a las inversiones inmobiliarias y sus valoraciones (principalmente la valoración posterior, ya que la inicial es idéntica en ambas normativas). Explicamos los diferentes conceptos y posibles excepciones que existen con respecto al método del valor razonable dentro de las inversiones inmobiliarias.

Tras el marco teórico, analizaremos la literatura previa sobre el valor razonable, que es muy extensa debido a los numerosos estudios que se le dedican a nivel internacional. Por último, incluiremos una parte más práctica en el que queremos poner en práctica los métodos valorativos en empresas relacionadas directamente con el sector inmobiliario y aquellas que estén cotizadas en Bolsa debido a su importancia a nivel nacional. Con ello podremos ver qué tipo de empresas aplican el valor razonable y cuáles no, buscando en sus cuentas anuales consolidadas. Sus cuentas anuales consolidadas nos facilitarán la investigación ya que es el único momento en España en el que las empresas deben elaborar sus cuentas conforme a la normativa internacional, lo que implica que será cuando las empresas podrán escoger libremente entre el valor razonable o el coste histórico.

## 2. Marco teórico

### a. Normativa contable

Para comprender y analizar mejor los métodos de valoración de las inversiones inmobiliarias en España y su funcionamiento práctico, tendremos, en primer lugar, que analizar la normativa contable internacional (NIIF) y posteriormente la nacional (Plan General de Contabilidad) que presenta ciertas diferencias con la normativa internacional y principalmente en lo relativo a las inversiones inmobiliarias, como veremos a continuación. Las empresas holding o grupos españoles deben tener en cuenta ambas normativas, ya que la nacional, les afectará para sus cuentas individuales (si son grupos), mientras que las cuentas consolidadas seguirán las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Pero otro tipo de empresas que no sean grupos empresariales (que necesitan cuentas consolidadas), e incluso las Pymes y pequeñas empresas, solo estarán afectados por la normativa nacional (PGC) el cual difiere de las normas internacionales.

#### i. Normativa Internacional de Información Financiera (NIIF)

En este apartado, analizaremos la Normativa Internacional de Información Financiera (NIIF), en el que se delimitarán ciertos conceptos como el de las inversiones inmobiliarias y se analizarán las diferentes opciones que nos propone la **Norma Internacional Contable (NIC) 40** del año 2000, sobre los métodos para las respectivas valoraciones de las inversiones inmobiliarias, tanto inicial (menor importancia práctica) como final. En este apartado se han empleado las normas internacionales de contabilidad (NIC) números **40<sup>1</sup>, 11<sup>2</sup>, 16<sup>3</sup> y 2<sup>4</sup>**.

Esta Norma Internacional de Contabilidad fue aprobada por el Consejo del IASC, en marzo de 2000, como NIC 40 *Inmuebles de inversión*, sustituía a la NIC 25 *Contabilización de las Inversiones*, en lo que respecta a los inmuebles de inversión. En diciembre de 2003 fue revisada, aprobándose la que está en vigor actualmente, NIC 40

---

<sup>1</sup> NIC 40 (2000) "*Inmuebles de inversión*"

<sup>2</sup> NIC 11 "*Contratos de construcción*"

<sup>3</sup> NIC 16, "*Inmovilizado Material*"

<sup>4</sup> NIC 2, "*Existencias*"

*Inversiones inmobiliarias*, para todos aquellos ejercicios anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2005.

Antes de comenzar a analizar los conceptos y distintos métodos de valoración que ofrece la NIC 40, explicaremos sus **objetivos** y **alcance**. Como principales **objetivos** la NIC 40 pretende prescribir el tratamiento contable de las inversiones inmobiliarias y establecer todas las exigencias necesarias para la relevación de información contable. La NIC 40 pretende esclarecer y facilitar a los usuarios todas las posibilidades de valoración que tienen disponible a nivel internacional para la valoración de sus inversiones inmobiliarias, y otorgar una mayor seguridad jurídica a la comunidad internacional contable.

El **alcance** de la NIC 40, implica que afectará y se aplicará para poder valorar los estados financieros, tanto de 1) un **arrendatario**: el cual posee los derechos sobre un inmueble manteniendo un régimen de arrendamiento financiero, como, por otro lado, de 2) un **arrendador**: cuyas inversiones inmobiliarias son arrendadas en régimen de arrendamiento operativo.

Quedan, por tanto, fuera del alcance de la NIC 40, es decir, la norma no será de aplicación en los siguientes supuestos:

- los problemas de los que se encarga la NIC 17, sobre Arrendamientos.
- Los activos biológicos que están adheridos a terrenos y están relacionados con alguna actividad agrícola.
- Las inversiones en derechos mineros, de exploración y extracción de minerales, petróleo, gas natural y otros recursos considerados no renovables con unas características similares.

### **1) Conceptos. Delimitación inversión inmobiliaria.**

Antes de empezar a analizar los métodos de valoración hay que explicar los límites del concepto de **inversiones inmobiliarias**, ya que no todo edificio es una inversión inmobiliaria y no toda inversión inmobiliaria tiene porque ser un edificio, puede ser parte de un edificio o un terreno. El concepto de inversión inmobiliario es complejo ya que

puede confundirse con otros elementos objeto de valoración contable con gran facilidad, por ello debemos delimitar su concepto adecuadamente.

Como una definición previa de las inversiones inmobiliarias podríamos enunciarlo como un conjunto de edificios o terrenos, que se obtienen para el objetivo principal de recibir plusvalías o rentas, por lo que se destaca su carácter de largo o medio plazo. Ésta última parte de nuestra definición es fundamental para entender el concepto, ya que si hablamos de una inversión a corto plazo es muy probable que sea para su posterior venta en el curso ordinario de las operaciones. Asimismo, al hablar de un edificio o terreno como inversión a corto plazo es muy probable que el objetivo de obtener rentas sea ínfimo (falta de tiempo), aunque sí podría obtenerse una plusvalía, pero ésta se produciría en el curso ordinario de las operaciones, lo cual se alejaría de la concepción de inversión inmobiliaria. Sin embargo, si un terreno se compra para vender en un largo plazo para obtener plusvalías, nos encontraríamos, por tanto, ante una inversión inmobiliaria.

En primer lugar, la idea central que se debe tener en cuenta al analizar la naturaleza de un inmueble es el objetivo por el que se tiene dicho inmueble que en teoría para considerarse inversión inmobiliaria su finalidad debe ser para obtener “*rentas, plusvalías o ambas*”. Ese es el principal objetivo para poder diferenciar una inversión inmobiliaria con otros elementos inmovilizados. La Norma Internacional de Contabilidad (NIC) nº 40 añade en su definición aquello que excluye a un inmueble del concepto de inversión inmobiliaria; por un lado, su “*uso en la producción o suministro de bienes o servicios, o bien para fines administrativos*”, y, por otro lado, “*su venta en el curso ordinario de las operaciones*” como ya hemos explicado anteriormente con un ejemplo. Con respecto al uso de los inmuebles para la producción o suministro de bienes o servicios, nos podemos encontrar con inmuebles que se utilizan por ejemplo para la confección de ropa o alimentos, o un hotel en el que se presten servicios de alojamiento, restauración u ocio a los clientes.

Lo mencionado anteriormente nos sirve para determinar la primera gran distinción que recalca la NIC 40 y que no puede entrar dentro del concepto de las inversiones inmobiliarias, que son aquellos inmuebles que son **ocupados por los dueños**. Cuando la NIC 40 se refiere a inmuebles ocupados por los dueños se refiere a que existe una actividad tanto de producción de bienes o prestación de servicios en el inmueble, bien sea



por el propio dueño o por un arrendatario (arrendamiento financiero). Además, si el dueño ocupase el edificio con carácter de vivienda habitual, y no lo emplease para obtener plusvalías o rentas dentro del edificio, se sobreentiende que tampoco será una inversión inmobiliaria.

Esta diferencia entre las inversiones inmobiliarias y los inmuebles ocupados por los dueños, se ve reflejado en los flujos de efectivo, ya que en las inversiones inmobiliarias los flujos de efectivo serán atribuibles directamente al inmueble, mientras que, en los edificios ocupados por el dueño, se pueden atribuir a otros activos, lo cual se refleja de manera notablemente diferente en la Contabilidad. Por lo tanto, aquellos edificios ocupados por el dueño, serán regulados por la NIC 16 (Inmovilizado Material).

Por otro lado, existe una situación en la que el derecho sobre un inmueble que un arrendatario mantenga en régimen de **arrendamiento operativo**, solo podrá considerarse inversión inmobiliaria; aparte de cumplir con todos los elementos de la definición antes expuesta, si y sólo si, son valorados por valoración razonable, lo cual más adelante se analizará con una mayor atención, ya que afectará en la práctica y tendrá consecuencias contables.

Cabe destacar, que cualquier edificio, puede ser una parte considerada inversión inmobiliaria y la otra ocupada por el dueño como ya hemos anticipado. Sí a la hora de la venta se pueden separar estos dos elementos que en términos contables son diferentes, se podrán, por tanto, contabilizar y valorar separadamente. No todo edificio tiene, entonces, que considerarse en su totalidad una inversión inmobiliaria. Pongamos un ejemplo: un hombre compra un edificio de cinco plantas en el centro de Madrid, y en una de esas plantas, utiliza la última planta para su uso personal como vivienda habitual y el resto de apartamentos, son alquilados para percibir las rentas y obtener un flujo de efectivo positivo. Nos encontramos, por tanto, ante una gran parte del edificio considerado una inversión inmobiliaria, mientras que la vivienda en la que habita el inversor, sería considerada ocupada por el dueño. Podrán valorarse a efectos contables de manera separada.

Por último, aparte de los elementos de inmovilizado material que ya hemos mencionado, debemos explicar aquellos elementos contables regulados por otras normas internacionales de contabilidad, por las que una inversión inmobiliaria podría

confundirse. Tenemos, por un lado, aquellos inmuebles regulados por la **NIC 2**, que se tratan contablemente como las **Existencias** de una empresa, en el que tenemos por ejemplo aquellos edificios que se quieren vender en el curso ordinario como habíamos explicado previamente o aquéllos que estén en un proceso de desarrollo o construcción para su posterior venta en el mercado.

Por otro lado, tendríamos **Contratos de construcción**, regulados por la NIC 11, que consiste en la mejora o construcción de inmuebles por parte de terceros.

La inversión inmobiliaria, como hemos visto, es un concepto cerrado pero que también permite nuevas entradas o modificaciones a la hora de valorar contablemente o incluso a la posibilidad de cambiar de un concepto de elemento contable a otro. Por ejemplo, un inmueble considerado inmovilizado material (regulado por la NIC 16), puede llegar a convertirse en una inversión inmobiliaria, nos encontramos con una empresa que está desarrollando un proyecto de un inmueble, ese primer concepto mientras el proyecto se desarrolla y construye, el inmueble será considerado inmovilizado material, hasta que ya esté disponible para su uso (obtener plusvalías o rentas), y la entidad deberá cambiar contablemente el elemento del inmovilizado material a inversión inmobiliaria.

## **2) Reconocimiento de las inversiones inmobiliarias como activo**

A efectos contables, es necesario recalcar la necesidad de que las inversiones inmobiliarias sean reconocidas como activo de una empresa o particular, para que a efectos contables pueda ser valorada. En este trabajo, solo nos enfocaremos en las inversiones inmobiliarias, que sean consideradas elementos del activo. Por lo que no analizaremos aquellas que se traten de pasivos u otro tipo de elemento que no sea un activo patrimonial.

Para registrar un elemento como activo dentro de *Inversiones inmobiliarias* deben cumplirse con dos circunstancias, éstas son que:

- a) Sea probable que los beneficios económicos futuros que estén asociados con tales inversiones inmobiliarias fluyan hacia la entidad; y

b) El coste de las inversiones inmobiliarias pueda ser valorado de forma fiable.

La norma entiende que para que se incluya el inmueble de inversión como un activo en el balance de la entidad, ésta debe evaluar el coste de los mismos. Los costes comprenderán tanto aquellos en que se ha incurrido inicialmente para adquirir o construir una partida de inmuebles, como aquellos costes incurridos posteriormente para añadir, sustituir parte o mantener el elemento correspondiente. Sin embargo, no se reconocerán los costes derivados del mantenimiento diario del elemento considerado, como reparaciones y conservación del inmueble.

### **3) Valoración inicial**

La valoración inicial es la parte más sencilla a analizar de la NIC 40, ya que lo deja todo muy claro y conciso, sin dejar opción al inversor de decidir entre varios métodos de valoración como ocurre en la valoración posterior. La NIC 40 establece como único método de valoración, el modelo de valoración de coste histórico, o precio de adquisición.

Por tanto, una vez que las inversiones inmobiliarias cumplan los requisitos de reconocimiento, éstas se valorarán inicialmente al coste, como ya hemos dicho, por el método del precio de adquisición, ya sea por su coste de fabricación o el de construcción; además de incorporar también todos los costes asociados a la transacción de forma similar a como se suele valorar el inmovilizado material.

Si en lugar de operarse una compraventa del inmueble, la empresa lo obtiene mediante fabricación propia, el activo se registrará como inmovilizado material de acuerdo a la NIC 16 hasta el momento en que termine su construcción, instante éste en que se convertirá en una inversión inmobiliaria y le será de aplicación lo dispone en la NIC 40.

Los costes de puesta en marcha no necesarios para poner el inmueble en condiciones de uso y las pérdidas iniciales incurridas hasta que la propiedad de inversión alcanza el nivel de ocupación previsto no se pueden activar dentro del valor inicial de la inversión.

Es importante destacar que todos los costes en que se incurran, ya sea al inicio para construir o adquirir los inmuebles o posteriormente para mejorar o añadir partes al edificio, serán evaluados en el momento de ser incurridas y se incluirán en el valor inicial de la inversión inmobiliaria. Sin embargo, cuando se trate de gastos de mantenimiento diario del edificio (mano de obra, limpieza, consumibles...) que se suelen etiquetar como “reparaciones y conservación” del inmueble se reconocerán directamente en el resultado del ejercicio y no se añadirán como los demás costes al valor del bien inmueble.<sup>5</sup> Es crucial marcar esta diferencia en los costes que se pueden añadir al valor del bien inmueble ya que pueden haber varias diferencias en la valoración si se incluyen costes que no pertenecen al inmueble o si se engaña mediante la simulación o mejoras innecesarias.

Como conclusión, en lo referido a la valoración inicial de una inversión se seguirá el modelo de costes, es decir: todos los costes asociados a la transacción de la inversión inmobiliaria se incluirán en su valor inicial. Por lo que, si compramos un edificio por 1 millón de euros, hay que incluir en su valor los costes asociados a la compraventa como son los costes notariales (70.000€ por ejemplo) y todos aquellos costes necesarios para su puesta en marcha (impuestos, pintura...). Por lo que su valoración inicial no será de un millón de euros, sino que será mayor al incluir todos esos costes afectos a su puesta en disposición. Lo que hay que tener en cuenta aquí, es que, si un inmueble se construye o desarrolla desde el principio (es decir, construcción en un terreno sin previa construcción), ese primer proceso se considerará Inmovilizado Material (NIC 16) hasta que esté acabado, que pasará a considerarse Inversión Inmobiliaria.

#### **4) Valoración Posterior**

Nos centraremos principalmente en la valoración posterior ya que es la parte en la que la NIC 40 deja más abierta la decisión del propietario de la inversión, y donde existen varias opciones que la empresa o particular puede decidir cuál emplear para la valoración de sus inversiones inmobiliarias. Además, es la parte que será diferente con la normativa nacional (Plan General de Contabilidad), ya que ésta última solo permite un método para la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias: el coste histórico.

---

<sup>5</sup> ídem

La NIC 40 deja abierta al inversor, la opción de dos métodos de valoración contable que son: el modelo del valor razonable y el modelo de valoración de costes. Una vez que se haya elegido uno de estos dos métodos, se deberá seguir esa política y valorar a partir de ese momento todas sus inversiones inmobiliarias por ese modelo escogido inicialmente. Como toda regla general, existen ciertas excepciones, con las que, aunque se haya decidido seguir una determinada política, por ejemplo, la del modelo de valor razonable, se permite cambiar al otro modelo, en nuestro ejemplo, a un modelo de valoración por costes.

La primera excepción se produce cuando el derecho sobre una propiedad, mantenida por el arrendatario en régimen de arrendamiento operativo, se clasifica como **propiedad de inversión**, debiendo aplicarse en tal caso forzosamente el modelo del valor razonable.

La otra excepción se aplica a las **inversiones inmobiliarias relacionadas con pasivos**. En estos casos, la entidad puede escoger diferentes modelos (valor razonable o coste) para las dos categorías que describimos a continuación:

- a) Escoger entre el modelo del valor razonable y el modelo del coste para todas sus inversiones inmobiliarias que sirvan de garantía a pasivos en los que se pague un rendimiento ligado directamente al valor razonable, o a la rentabilidad, de los activos específicos que estén incluidos en dichas inversiones inmobiliarias; y
- b) Escoger entre el modelo del valor razonable y el modelo del coste para todas las demás inversiones inmobiliarias, con independencia de la elección realizada en el apartado a) anterior.

En síntesis y como primera conclusión, la norma no establece una preferencia por un modelo o por otro, sino que ambos pueden ser elegidos por la empresa. Sólo que una vez se haya elegido, el modelo debe ser aplicado a todas las inversiones inmobiliarias y no cambiarse durante la vida del activo.

No obstante, lo anterior también tiene una excepción y es que, existe una excepción a la aplicabilidad uniforme que se produce cuando la empresa sea incapaz de determinar el valor razonable de forma fiable. Entonces, la norma permite que se aplique

el modelo del coste previsto en la NIC 16 de *Inmovilizado Material*, hasta su desaparición del balance. Esto no implica que el resto de los inmuebles de inversión tengan que seguir la NIC 16, sino sólo aquellos para los que no sea posible calcular el valor razonable.

Después de aclarar cómo funciona la NIC 40 a la hora de dejar máxima libertad al empresario para escoger, sin preferencia alguna, entre los dos métodos de valoración para sus inversiones inmobiliarias, y teniendo en cuenta todas las excepciones que existen al respecto, podemos entrar a analizar en mayor profundidad cada modelo de valoración.

Como ya hemos explicado al inicio de este capítulo, después del reconocimiento inicial, la entidad que haya escogido el **modelo del valor razonable** valorará todas sus inversiones inmobiliarias al valor razonable, registrando las pérdidas o ganancias derivadas de cambios en el valor razonable de la inversión inmobiliaria dentro de la Cuenta de resultados del ejercicio.

El valor razonable de la inversión será el de su valor de mercado, calculado como los precios actuales en un mercado activo para inmuebles similares en la misma zona de ubicación y condición, y sujeto a contrato de arrendamiento y otros similares. La NIC 40 define el método del valor razonable como: “El valor razonable de una inversión inmobiliaria es el precio al que podría ser intercambiado, **entre partes interesadas y debidamente informadas**, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua. El valor razonable excluye específicamente un precio estimado incrementado o rebajado por plazos o circunstancias especiales tales como financiación atípica, acuerdos de venta con arrendamiento financiero posterior, contrapartidas especiales o rebajas concedidas por alguien relacionado de alguna manera con la venta.”

Es importante recalcar en el concepto, la figura de las partes interesadas que tienen que estar debidamente informadas, es decir, que tanto el comprador como el vendedor deben estar razonablemente bien informadas acerca del valor del bien inmueble, teniendo en consideración el mercado inmobiliario y todos los factores relacionados con la valoración de una inversión inmobiliaria. Esto implica también, que el vendedor interesado, no puede estar forzado ni obligado a vender a cualquier precio, ya que ese no sería el valor razonable de la inversión inmobiliaria.

La valoración razonable es temporaria, ya que puede ir cambiando con el paso del tiempo, y una misma inversión inmobiliaria que se hubiese querido vender hace un año o dos, ya no tendrá por qué tener el mismo valor en el mercado. Esto quiere decir, que este modelo tiene una fecha por así decirlo, la que hayan estimado las partes en el momento de la transacción o negociación, ya que, para otra fecha, el valor de la inversión puede cambiar drásticamente según las evoluciones del mercado inmobiliario.

La empresa que elija este modelo debe revelar el valor razonable de sus inversiones inmobiliarias en la memoria.

Se aconseja, aunque no se exige, que se obtenga el valor razonable sobre la base de la valoración de un tasador independiente que tenga prestigio en la profesión y experiencia reciente en la valoración de inmuebles del mismo tipo y localización, y se mide como el precio más probable que se puede obtener en el mercado a la fecha del balance.

En ausencia de precios de mercados activos, una empresa puede recurrir a una variedad de fuentes como:

- a) Precios actuales en un mercado activo para inmuebles de diferente naturaleza;
- b) Precios recientes en mercados menos activos; y
- c) Proyecciones de flujos de efectivo descontados, basados en estimaciones fiables de flujos de efectivo futuros, sustentados por contratos de arrendamientos existentes.

La norma, a la hora de calcular el valor razonable de un inmueble de inversión, establece la incorporación al mismo de activos y pasivos integrados en el inmueble, aunque se trate de elementos separados. Un ejemplo de ello serían los equipos, como por ejemplo los ascensores o el aire acondicionado, que son frecuentemente parte integrante de un edificio, y que se deben reconocer, por lo general, dentro de la inversión inmobiliaria, en lugar de estar reconocidos de forma separada como inmovilizado material.

En cambio, por otro lado, si después del reconocimiento inicial, la entidad ha escogido el **modelo del coste** valorará entonces, todas sus inversiones inmobiliarias al coste o precio de adquisición, menos cualquier depreciación acumulada y cualquier pérdida por deterioro del valor acumulado, usando, por tanto, el tratamiento del método preferencial de la NIC 16 *Inmovilizado Material*. La NIC 16, lo establece de esta manera: *“Con posterioridad a su reconocimiento como activo, un elemento de inmovilizado material se contabilizará por su coste de adquisición menos la amortización acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro del valor.”*

La novedad introducida por la NIC 16, que podría confundirse con el modelo del valor razonable es el **modelo de revalorización** ya que incluye el valor razonable en dicho método de valoración. Este modelo no nos afecta directamente, ya que solo es eficaz para el Inmovilizado Material (NIC 16) y no las inversiones inmobiliarias, aunque para la normativa española, en el deterioro del valor de las inversiones inmobiliarias existirá un concepto similar. Sin embargo, es importante distinguirlo del modelo del valor razonable, ya que puede causar confusión. Por lo tanto, hablaremos de un modelo de revalorización, cuando un activo, es decir, un elemento de inmovilizado material, cuyo valor razonable pueda medirse de manera fiable, se contabilizará por su valor revalorizado que contablemente sería el valor razonable, en el momento de la revalorización, restándole la amortización acumulada y todos aquellos importes acumulados de pérdidas por deterioro de valor que haya sufrido el activo (Revalorización= Valor Razonable – Amortización Acumulada – Pérdida por deterioro). Este modelo debe realizarse con cierta regularidad, ya que al igual que el modelo del valor razonable, el mercado fluctúa, y, por tanto, el valor puede diferir y cambiar significativamente dependiendo de la fecha.

Una de las principales diferencias entre el modelo de valor razonable y el de coste, además de las más obvias que se producen en la valoración, que presuponen valoraciones diferentes del activo, se encuentra primordialmente en el reconocimiento de los deterioros y aumentos de valor de las inversiones inmobiliarias. Por un lado, el modelo de coste solo contabilizará los deterioros de valor como pérdidas en la cuenta de pérdidas y ganancias, en cambio, para los incrementos de valor, no se contabilizarán como ingresos, debido al principio contable de prudencia. Por otro lado, el método de valor razonable, contabilizará tanto los incrementos de valor de las inversiones inmobiliarias como los deterioros. Los



deterioros se contabilizan como pérdidas y los incrementos de valor como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias. A diferencia del modelo de coste, que se basa en la fiabilidad y en el principio de prudencia, el método del valor razonable, no se basa en la prudencia sino en que la información sea lo más relevante y útil posible para los inversores, ya que el mero hecho de ir actualizando el valor de los activos inmobiliarios en función del mercado, permite a los inversores entender el verdadero real (aunque sea subjetivo en muchos casos)

Por último, cabe destacar que pueden producirse traspasos de la NIC 40 a la NIC 16, y viceversa, es decir, se puede producir un traslado y dejar de considerar un activo como inversión inmobiliaria para pasar a ser considerado un inmovilizado material. Esto puede ocurrir por diversos motivos, como puede ser la ocupación por parte del dueño del inmueble, o el inicio de un desarrollo en el inmueble con la intención de vender. Lo relevante para nosotros es que la valoración posterior, en el ejemplo de que pasemos de una inversión inmobiliaria a un inmovilizado material, en el caso de que se estuviese valorando por el modelo del valor razonable, se mantendrá para la transferencia en la fecha del cambio de uso, sin perjuicio de que el nuevo inmovilizado material será valorado tras la fecha del cambio de uso por el modelo escogido dentro de la NIC 16 o de la NIC 2 si se trata de un traspaso a Existencias.

## **ii. Plan General de Contabilidad (España)**

A pesar del intento de armonización del Plan General de Contabilidad de 2007 con las NIIF, aún persisten diferencias entre estos dos conjuntos normativos. La existencia de estas divergencias puede ser debido a la complejidad que ha supuesto para el regulador español conciliar dos modelos contables distintos como son el español y el del IASB, provocando unas diferencias que de momento no saltan la barrera de la tradición contable española.

Desde el punto de vista del Plan General de Contabilidad español, nos encontramos ante diferencias significativas con la normativa internacional contable. Las principales diferencias entre el PGC y las NIIF se encuentran en la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias ya que con respecto a la valoración inicial de las inversiones inmobiliarias se trata de igual manera en la normativa nacional como la internacional: por el modelo de coste histórico. Por otro lado, la valoración posterior

discierne dependiendo de la normativa. La normativa española con el PGC de 2007 solo permite la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias por medio del modelo de coste, a diferencia de la normativa internacional (NIC 40) que permite tanto el modelo de coste como el modelo de valor razonable.

Como ya hemos adelantado, el Plan General de Contabilidad establece que para las inversiones inmobiliarias en su valoración posterior se realizará de la misma forma que el inmovilizado material, es decir, por medio del modelo de coste histórico. EL PGC actualizado en 2007, no establece nada más al respecto de las inversiones inmobiliarias en la 4ª norma de la Segunda Parte conocida como: Normas de Registro y Valoración. También nos facilita las comparaciones, que el PGC para Pymes y pequeñas empresas también coincide en su valoración posterior de las inversiones inmobiliarias al valorarlo al igual que el inmovilizado material.

Estas diferencias contables entre las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y el Plan General Contable pueden ocasionar desajustes para las empresas españolas que sean parte de grupos empresariales o holding, ya que deben presentar sus cuentas individuales conforme al PGC (2007) y sus cuentas consolidadas conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera. No obstante, es de suponer que estas diferencias que vamos a analizar a continuación se irán esfumando o desapareciendo a través de los años, pues de alguna forma la tradición contable española se irá diluyendo en las NIIF. Se presume que la soberanía contable española cederá, en algún momento ante las Normas Internacionales Contables. Por ejemplo, en el Preámbulo de la Ley 16/2007 de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional, se deja la puerta abierta para ampliar el criterio del valor razonable a otros elementos patrimoniales en el futuro.

Así, en el antiguo PGC los terrenos y edificios se incluyen, de una forma genérica, dentro del Subgrupo 22 referente a “Inmovilizado material”, es decir, tanto los destinados al uso, como aquellos que la empresa posee para fines no relacionados con la explotación normal de la misma o para generar rentas y/o plusvalías, que es el objetivo de las inversiones inmobiliarias, y el elemento esencial que las distingue del inmovilizado material. Sin embargo, con el Plan General Contable actual se ha actualizado esta concepción y ya se divide las inversiones inmobiliarias cuando el fin es el de generar rentas y/o plusvalía, del inmovilizado material.

Nos encontramos con que la normativa internacional ubica los inmovilizados materiales mantenidos con fines de inversión dentro de las Inversiones inmobiliarias en la NIC 40, lo cual, la normativa española ha conseguido adaptarse al concepto y lo ha intentado armonizar con la actualización del PGC en 2007. En nuestro país si una empresa posee terrenos o edificios o parte de los mismos a fin de generar rentas y/o plusvalías, es decir, una inversión inmobiliaria, el PGC (2007) lo reconocerá, tras su armonización, como activo no corriente en el subgrupo 20 como inversión inmobiliaria, lo cual anteriormente no se diferenciaba y se mantenía como inmovilizado material en el subgrupo 22.

El PGC establece que cuando se produzca una pérdida por deterioro del valor de un elemento del inmovilizado material y, por tanto, también de las inversiones inmobiliarias cuando su valor contable supere a su importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y su valor en uso. Esto quiere decir que, aunque el PGC solo permita el modelo del coste histórico para la valoración posterior de una inversión, el modelo de coste histórico para el cálculo de deterioros utiliza o necesita por así decirlo del valor razonable, aunque le resta otros costes (de ventas).

Como conclusión, el PGC difiere tanto teóricamente como a efectos prácticos de las normas internacionales de contabilidad: una inversión inmobiliaria será considerada contablemente como un inmovilizado material, aunque en el balance aparezca como inversión inmobiliaria (subgrupo 20), su tratamiento contable seguirá siendo como el de un inmovilizado material, lo cual le afecta en su valoración inicial y posterior, y en los deterioros que puede sufrir el activo. En definitiva, la inversión inmobiliaria será valorada tanto inicial como posteriormente por el modelo de coste o precio de adquisición, según el PGC, y los deterioros se contabilizarán como gastos en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, mientras que los incrementos de valor no se tratarán como ingresos, debido al principio de prudencia.

## **1.2. Revisión de la literatura contable**

A continuación, analizaremos los distintos documentos, ya sean artículos o informes relacionados con la valoración razonable y las inversiones inmobiliarias. Dichas fuentes serán tanto extranjeras como nacionales y nos servirán para entender que concepción existe de la valoración razonable y su posible uso habitual en España, dentro de la comunidad contable y de investigación.

Gran parte de la literatura ha ido comparando los métodos de valoración, y comparando las NIC (IASB) con el Plan General Contable español, aunque la diferencia se encuentra básicamente en la valoración posterior de las inversiones inmobiliarias.

Muchos de los estudios se han realizado antes del 2007, por lo tanto, el Plan General Contable era el de 1990, lo cual dificulta el análisis de los estudios debido a las actualizaciones e intento de armonización del PGC.

### **1.2.1. Estudios internacionales sobre el Valor Razonable.**

Entre la literatura contable al respecto del modelo del valor razonable, nos centraremos principalmente en la valoración razonable sobre inversiones inmobiliarias, considerando la NIC 40, y sus comparaciones con la normativa nacional de distintos países o sus consideraciones en líneas generales de dicho modelo de valoración.

A nivel internacional, la gran mayoría de la literatura contable sobre el modelo del valor razonable, se ha centrado en estudios empíricos para buscar hipótesis estadísticas, con diferentes variables, para demostrar la elección contable, y el porqué de la elección del valor razonable en contraposición con el modelo de coste histórico.

Nos encontramos, por tanto, con una literatura extensa que analiza las decisiones contables, pero suele referirse a activos financieros, por lo que encontrar literatura sobre activos no financieros es más complejo, aun así, existen algunos autores en el contexto europeo que siguen por nuestra línea de investigación (Christensen y Nikolaev, 2009; Muller et al., 2008 y 2009...)

La distinta aplicación internacional de las Normas Internacionales de Contabilidad, sobre todo en los casos en los que éstas permiten criterios alternativos, afecta a la comparabilidad internacional de la información financiera, como es nuestro caso, con la elección libre entre el modelo de coste y el valor razonable. Tenemos ejemplos de autores como De Vicente et al en su trabajo sobre la elección contable entre los dos métodos de valoración de las inversiones inmobiliarias.

Sin embargo, son muchos los estudios sobre la valoración razonable, que defienden su potencial y superioridad al modelo de coste. Estudios como Barth et al quieren demostrar que el valor razonable revela mayor contenido informativo que el modelo de coste.

Con respecto a la elección de criterio contable para el registro de las inversiones inmobiliarias a nivel internacional nos encontramos con el autor, Muller et al. (2008) que realiza una investigación empírica entre empresas inmobiliarias situadas en Europa. Muller, aporta claras evidencias de que las empresas que optan por registrar sus inversiones inmobiliarias a valor razonable tienen una mayor probabilidad de estar domiciliados en países donde la normativa local previa a las Normas Internacionales de Información Financiera permite u obliga a emplear el método del valor razonable, o por mostrar un compromiso de transparencia en la información financiera por medio de la adopción voluntaria de las mismas antes del año 2005 y por estar auditadas por una de las Big Four.

La elección libre de criterio contable que permite la NIC 40 manifiesta la tensión entre dos de las características de la información financiera: **relevancia** y **fiabilidad**. Mientras que el criterio de coste satisface adecuadamente algunas de las características cualitativas asociadas a la fiabilidad como son la objetividad y la verificabilidad; el criterio de valor razonable presenta cotas menores de fiabilidad como es de suponer, debido a la falta del principio de prudencia, pero produce resultados más relevantes como ya hemos ido comentado en este trabajo. La principal crítica al uso del valor razonable como criterio de valoración para las inversiones inmobiliarias se encuentra en la dificultad para obtener valores de un mercado activo (NIC 40, BC. 46a). Conociéndose como mercado activo aquel en el que los bienes y servicios son homogéneos y los precios están disponibles para el público. Sin embargo, otros autores defienden que la ausencia de un mercado activo no impide necesariamente estimaciones fiables del valor razonable de un

activo (Herrmann et al, 2006). Otra de las críticas que ha recibido el empleo del método del valor razonable basa su fundamento en que el reconocimiento de beneficios y pérdidas no realizados incrementa la volatilidad de la cuenta de resultados y no favorece la transparencia de la información porque “enturbia” el análisis de los resultados operativos (NIC 40, BC. 63c). Por otro lado, Barth (2004) identifica tres fuentes de procedencia de la volatilidad que introduce en el concepto del valor razonable para los estados financieros: la volatilidad por error en las estimaciones, que está relacionada con la fiabilidad; la volatilidad inherente, que es la volatilidad económica subyacente que reflejan los cambios en el valor razonable de los activos y pasivos y que está relacionada con la relevancia y la fiabilidad; y por último, la volatilidad por valoración mixta (mixed-measurement volatility) que incide en la relevancia y fiabilidad de los resultados.

Por otro lado, el autor Landsman (2007) ofrece una revisión de la literatura existente que analiza la utilidad del valor razonable para los inversores en el mercado de capitales y llega a la conclusión por medio de la evidencia empírica de sus investigaciones que, tanto la revelación como el registro de valores razonables, proporcionan información relevante a los inversores, pero que dicho nivel informativo depende de los errores en las estimaciones y de su fuente (tasadores internos o externos).

Dietrich et al. (2001) desarrollan una investigación empírica con una amplia muestra de empresas del sector inmobiliario en el Reino Unido en el cual se debate, en relación al empleo del criterio del valor razonable, que suele ser el preferente debido a su tradición cultural, sobre el incremento potencial de la relevancia frente a la reducción en la fiabilidad, concluyendo que la aplicación de dicho criterio subestimaba los precios reales de venta de tales activos aunque obviamente sesgaba en menor medida su valor real de venta y era más preciso que el propio coste histórico. Asimismo, aportan evidencia de que la fiabilidad de las estimaciones de los tasadores aumenta cuando son realizadas por tasadores externos y, en el caso de que las realicen tasadores internos, seguirán considerándose fiables si son supervisadas por una auditora de las Big 6.

En la normativa estadounidense, el *Financial Accounting Standards Board* (FASB) ha tenido durante varios años en su agenda el desarrollo de una nueva norma que determine si bien se permite (de forma similar a la NIC 40) o bien se requiere a las empresas seguir el modelo del valor razonable, proyecto todavía no ha llegado a buen puerto, aunque sirve para tomar nota de lo que se pretende con el valor razonable en un

futuro. ¿Quién sabe si será el valor razonable el sustituto del coste histórico, desapareciendo éste último?

La investigación realizada por Muller y Riedl (2002) sobre una muestra de empresas inmobiliarias en el mercado británico en el periodo de años comprendido entre 1990 y 1999 concluye que el mercado considera más informativas las valoraciones realizadas por tasadores externos independientes que las realizadas por tasadores internos. La independencia influye como un factor en el que se considera más fiable la tasación de un externo independiente, que, de un tasador propio de la empresa, que puede emplear valoraciones más subjetivas o favorables para la empresa. Su investigación empírica, por tanto, muestra que las asimetrías de información son mayores en las empresas que utilizan tasadores internos. No obstante, Barth y Clinch (1998) encuentran una escasa evidencia para sostener que existan diferencias entre valoraciones realizadas por tasadores externos o internos. Landsman (2007), por otro lado, justifica los diferentes resultados obtenidos en base a que la investigación de Muller y Riedl es más potente que la Barth y Clinch, debido a su largo recorrido de investigación.

Herrmann et al. (2006) analizan el criterio de valor razonable frente al criterio de coste para el registro de elementos de propiedad, planta y equipo y defienden que el criterio de valor razonable es superior al de coste en cuanto a su valor predictivo, además de en conceptos de retroalimentación (feedback) o por una aportación de información más oportuna, neutral, comparable, consistente y que refleje la imagen fiel.

Como conclusión, estudiar los distintos análisis de expertos en la materia, nos ha ayudado a profundizar más en la materia y a acercarnos a una concepción más amplia sobre ambos métodos de valoración para las inversiones inmobiliarias.

### **1.2.2. Estudios en España sobre el Valor Razonable**

No se encuentran tantos estudios en España sobre el valor razonable, en comparación con la cantidad de información y estudios se pueden encontrar a nivel internacional. Sin embargo, los estudios en España son relevantes para nosotros ya que tienen presente el PGC a la vez que la NIC 40. Asimismo, la gran parte de los estudios son empíricos, cuyo objetivo principal suele ser demostrar hipótesis estadísticas, junto

con variables o factores que pueden influir en nuestro caso a la elección contable (De Vicente et al).

De Vicente et al, pretenden demostrar con su estudio que la importancia de las inversiones inmobiliarias en el activo, el nivel de endeudamiento, o la concentración de propiedad, influyen de alguna forma en la elección contable de las empresas.

En otro estudio, De Vicente et al, pretenden demostrar ciertas probabilidades con respecto a la elección del valor razonable como puede ser por ejemplo si una empresa pertenece al sector inmobiliario debe ser más probable que utilice el valor razonable. Con todo ello, tratan los problemas de agencia y asimetrías de información.

Entre los estudios que se realizan en España con respecto al valor razonable suele centrarse también en análisis empíricos, como podemos ver en 2004 Navarro y Rodríguez analizaron el grado de utilidad y viabilidad del método del valor razonable para la valoración de activos públicos. Su investigación de carácter empírico, fue realizado sobre una muestra del sector público local, cuyas conclusiones revelan la supremacía y preferencia por el valor razonable, debido a su utilidad, viabilidad, y por ser considerado más favorable que el modelo de coste histórico para evaluar la solvencia de una empresa, aunque sea de más difícil auditabilidad.

Por último, Tua Pereda, J, con su trabajo pretende explicar los nuevos términos y conceptos que nacen con la Normativa Internacional de Información Financiera. Explica en grandes rasgos el proceso de armonización que se está produciendo en España.



### **3. Práctica**

En la parte práctica, lo que queremos hacer es buscar ejemplos y las consecuencias de lo que ocurriría comparando la valoración de inversiones inmobiliarias de la misma entidad o de diferentes entidades similares. Queremos mostrar la parte más práctica de la valoración de las inversiones inmobiliarias, en las que pondremos en práctica la teoría contable y compararemos la valoración razonable vs. el modelo del coste histórico.

A diferencia de otros estudios y trabajos que se enfocan en variables para diferenciar los métodos de valoración y modelos estadísticos, nos centraremos en ejemplos y situaciones reales para comparar las contabilidades.

#### **3.1. Situación contable de empresas. Ejemplos (Valoración según precio de adquisición vs. Valor Razonable)**

Para poder comparar y buscar ejemplos de empresas sobre su elección contable, necesitaremos, por un lado, comparar empresas de países con tradiciones contables opuestas como puede ser Gran Bretaña con un gran apego y preferencia natural al valor razonable, a diferencia de nuestro país que tiene una tradición contable más orientada al modelo de coste histórico en sus valoraciones de activos.

Por otro lado, compararemos dentro del país (España), como afectaría en una empresa cuyos activos principales o gran parte de su actividad empresarial esté relacionado con las inversiones inmobiliarias, los distintos métodos de valoración y sus consecuencias. Consideramos, por tanto, que las empresas más oportunas. Por ello, analizaremos las Socimis más importantes de España, ya que consideramos que son las más oportunas para analizar su método de valoración y cuál suele ser la preferencia de este tipo de empresas, debido a su actividad inmobiliaria y las grandes cantidades de inversión inmobiliaria que manejan.

Por último, analizaremos cual suele ser la preferencia de empresas cotizadas en el IBEX 35, debido a su relevancia nacional y la importancia que dedican estos grupos empresariales a la máxima transparencia y fiabilidad para sus inversores debido a su carácter público, lo cual nos puede dar una pista sobre lo que las empresas consideran que es lo que mejor funciona como modelo valorativo.

### 3.1.1. Ejemplos de Valor Razonable en Gran Bretaña

En primer lugar, queremos analizar algunas empresas relacionadas con el sector inmobiliario británico, ya que Gran Bretaña es considerado un país con una cultura y tradición contable más apegada al modelo de valoración razonable que al modelo de coste histórico (como ocurre en España o Alemania).

Para analizar empresas relevantes en Inglaterra, hemos buscado en la bolsa más importante de Londres FTSE 100, para analizar sus empresas más interesantes para nuestro estudio.

Entre las empresas a analizar, empezaremos con Intu Group, como podemos ver se aplica exclusivamente el valor razonable, explicando detalladamente las revalorizaciones o deterioros del activo inmueble. A continuación, tenemos una tabla explicativa del modelo del valor razonable aplicado por Intu Group: (expresado en miles de libras)

<b>1 Property data</b>			
	<b>Market value</b>	<b>Revaluation surplus/deficit</b>	<b>Net initial yield (EPRA)</b>
<b>At 31 December 2016</b>			
<b>Subsidiaries</b>			
intu Trafford Centre	2312		3,90%
intu Lakeside	1375	2%	3,70%
intu Metrocentre	945,2	-2%	4,50%
intu Merry Hill	898,5	1%	4%
intu Braehead	546,2	-7%	4,50%
intu Derby	450		5,80%
Manchester Arndale	445,8	-2%	4,50%
intu Victoria Centre	360,5	1%	4,60%
intu Watford	336		5%
intu Eldon Square	317,7	3%	4,30%
intu Chapelfield	296,3	9%	5,20%
intu Milton Keynes	281		4,60%
Cribbs Causeway	238,9	-3%	4,60%
intu Potteries	169	-5%	5,70%

Other	269		
<b><u>Investment and development property excluding Groups share of joint ventures</u></b>	<b>9241,8</b>		

Por otro lado, de todas las empresas británicas que tienen inversiones inmobiliarias en su activo, hemos encontrado un caso inhabitual: una empresa que valora sus inversiones inmobiliarias con el modelo de coste, la marca de ropa Burberry. Una excepción para la habitual tradición contable de Gran Bretaña.

### 3.1.2. La valoración de las inversiones inmobiliarias en las Socimis

A continuación, analizaremos las **Socimis** (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria) en España, ya que han ido ganando gran importancia económica en el sector inmobiliario español, llegando a manejar muchos millones de euros. Al ser grupos de empresas que manejan inversiones inmobiliarias y cuyo objetivo es el de la compra, promoción y rehabilitación de activos urbanos (oficinas, pisos, locales comerciales, centros comerciales, oficinas de logística, etcétera) bien para su alquiler o como forma de participación en el capital de otra Socimi, consideramos que son el tipo de empresa más apropiado para analizar cuáles son sus métodos de valoración de sus activos o inversiones inmobiliarios.

Analizaremos las tres socimis mas importantes en España que son **Merlin**, **Hispania** y **Axiare** que, además de ser las principales socimis con gran parte de la capitalización bursátil, son tres de los actores más activos del negocio de la inversión en el mercado inmobiliario español.

Como iremos viendo en el análisis contable de cada una de ellas, nos daremos cuenta que todas ellas emplean el método del valor razonable en sus inversiones inmobiliarias.

En primer lugar, **Merlin Properties** es la mayor socimi de toda España, cuyas inversiones inmobiliarias en junio de 2017 ascienden a 9.650 millones de euros. Como ya hemos indicado, seguirá el método del valor razonable, como puede verse a continuación:

(en miles de euros)

<b>Saldo a 1 enero 2016</b>	<b>5.397.091</b>
Incorporación por combinación de negocios	3.570.380
Adiciones del ejercicio	171.817
Retiro	-565.253
Variación del valor de las inversiones inm.	453.149
<b>Saldo a 31 diciembre 2016</b>	<b>9.027.184</b>
Incorporación por combinación de negocios	30.991
Adiciones del ejercicio	267.600
Retiro	-7.937
Variación del valor de las inversiones inm.	332.316
<b>Saldo a 30 junio 2017</b>	<b>9.650.154</b>

Por otro lado, nos encontramos con que las siguientes empresas Hispania y Axiare, también siguen el modelo del valor razonable. Por un lado, Hispania tiene unas inversiones inmobiliarias tasadas independientemente por CBRE por un valor de 2,400 millones de euros en 2017, mientras que Axiare, tiene un valor en inversiones inmobiliarias de 1,722 millones de euros en 2017 (1300 millones en 2016).

Como podemos ver, el valor razonable va variando considerablemente dependiendo del año o ejercicio contable en el que nos encontremos, ya que el valor de mercado inmobiliario fluctúa con frecuencia. Los deterioros o aumentos de valor, supondrán gastos o ingresos respectivamente en la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

### **3.1.3. Ejemplos de Inversiones Inmobiliarias en el IBEX 35**

Por último, analizaremos las empresas más relevantes en España, que consideramos que son aquellas que están cotizadas en la Bolsa del IBEX 35, debido a la magnitud de las empresas y la importancia que su buen funcionamiento e imagen fiel conlleva para la economía española.

En primer lugar, como ya hemos explicado anteriormente hay que tener en cuenta que las empresas que cotizan en la bolsa suelen ser grupos empresariales o holdings. La característica que tienen estos grupos empresariales es que las cuentas individuales deben realizarlas según el Plan General de Contabilidad (2007) mientras que las cuentas

consolidadas del grupo deben ser contabilizadas según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Esta característica puede tener consecuencias e influenciar a los grupos empresariales para tomar una decisión con respecto a la valoración posterior de sus inversiones inmobiliarias.

Analizaremos, por tanto, las empresas españolas que coticen en la Bolsa española que presenten Inversiones Inmobiliarias o Propiedades de Inversión como lo llaman algunas empresas, en el Activo No Corriente de su balance de situación, que cogeremos de los datos facilitados en sus Cuentas Anuales Consolidadas. Nos fijaremos principalmente en grupos de empresas que tengan una suma importante en sus inversiones inmobiliarias, aunque no sea su actividad principal, es importante que tengan un cierto peso económico en sus activos no corrientes, para poder analizar la decisión sobre el modelo valorativo que toman.

Por otro lado, aquellas empresas que no tengan en su Activo, Inversiones Inmobiliarias, no serán objeto de análisis debido a su irrelevancia para el estudio, como son el caso de empresas como Arcelomittal S.A., Amadeus S.A., o DIA.

Empezaremos, con el análisis de la empresa textil **INDITEX**, que es una de las empresas que menos inversiones inmobiliarias tienen con respecto a sus activos. Tanto en 2016 como en 2017 las inversiones inmobiliarias de Inditex son de aproximadamente 21 millones de euros, que como explican en su Memoria, consisten en locales y otros activos inmobiliarios que arriendan a terceros. Como podemos ver, el dato de que 21 millones de euros en inversiones (suponiendo que no ha habido compras ni ventas) no se haya alterado casi nada, puede significar que no están empleando el valor razonable, ya que el valor de mercado suele fluctuar notablemente dependiendo de la fecha en la que nos encontremos. La predicción a primera vista nos indica que están empleando el modelo de coste histórico para valorar sus inversiones inmobiliarias, ya que no ha variado mucho su valor en un determinado periodo de años, presuponiendo que están utilizando su coste histórico o precio de adquisición, en vez de tener en cuenta el valor del mercado de los inmuebles que es superior.

En el siguiente cuadro veremos la aplicación real del modelo de coste que se aplica en la práctica por todas las empresas, que consiste en restar al precio de adquisición las amortizaciones acumuladas y posibles deterioros:

(Cuentas Anuales Consolidadas Inditex, 31 enero 2016) en miles de euros:

Coste	31/1/16	31/1/15
-------	---------	---------

Saldo Inicial	87682	88296
Traspasos	-61822	-614
Saldo final	25860	87682

Amortizaciones y Depreciaciones		
Saldo Inicial	6192	5487
Adiciones	250	786
Traspasos	-1734	-81
Saldo Final	4708	6192

VALOR NETO CONTABLE	87432	87510
---------------------	-------	-------

La siguiente empresa que hemos analizado es **AENA** que sigue la misma línea que Inditex y que la gran mayoría de las empresas del IBEX 35, el modelo de coste como método valorativo preferente. Aena tiene unas inversiones inmobiliarias que ascienden a 135 millones aproximadamente entre los ejercicios contables de 2016 y 2017. Al igual que en Inditex, podemos ver que la variación es prácticamente inexistente (contando con que no haya traspasos) de un año a otro, lo que otorga un valor de fiabilidad siguiendo a raja tabla el principio de prudencia.

Sin embargo, como Aena debe incorporar el valor razonable en la Memoria como ordenan las Normas Internacionales, aunque emplee el modelo de coste en su valoración, podemos contrastar que sus inversiones inmobiliarias siguiendo el valor razonable, ascenderían a 829 millones de euros en 2017 y a 719 millones de euros en 2016. La diferencia entre el modelo de coste y el modelo del valor razonable es abismal. La estimación del valor razonable ha sido tasada independientemente por el CBRE Valuation Advisory.

Aquí, podemos ver el cálculo del modelo de coste por parte de Aena:

(Importe en miles de euros)

	<b>Terrenos y construcciones</b>	<b>Instalaciones técnicas y otro inmovilizado</b>	<b>Total</b>
<b>A 1 de enero de 2017</b>			
Coste o valoración	223.689	6058	229.747
Amortización	-82.011	-5803	-87.814
Perdidas por deterioro del valor acumuladas	-6.243		-6243
<b>Importe neto en libros a 1 de enero de 2017</b>	<b>135.435</b>	<b>255</b>	<b>135.890</b>
Altas	831		831
Bajas	-244		-244
Trasposos	5.074		5074
Dotación a la amortización	-4.272	-39	-4311
Bajas	235		235
Trasposos de amortización	-2167		-2167
<b>Importe neto en libros a 31 de diciembre de 2017</b>	<b>134.892</b>	<b>216</b>	<b>135108</b>
<b>A 31 de diciembre de 2017</b>			
Coste o valoración	229.350	6058	235.408
Amortización	-88.215	-5842	-94.057
Perdidas por deterioro del valor acumuladas	-6.243		-6243
<b>Importe neto en libros a 31 de diciembre de 2017</b>	<b>134.892</b>	<b>216</b>	<b>135.108</b>

	<b>Terrenos y construcciones</b>	<b>Instalaciones técnicas y otro inmovilizado</b>	<b>Total</b>
<b>A 1 de enero de 2016</b>			
Coste o valoración	267379	6315	273694
Amortización	-96323	-5862	-102185

Perdidas por deterioro del valor acumuladas	-6243		-6243
<b>Importe neto en libros a 1 de enero de 2016</b>	<b>164.813</b>	<b>453</b>	<b>165.266</b>
Altas	1345		1345
Bajas	-50		-50
Trasposos	-44985	-257	-45242
Dotación a la amortización	-4681	-50	-4731
Bajas	36		36
Trasposos de amortización	18957	109	19066
<b>Importe neto en libros a 31 de diciembre de 2016</b>	<b>135.435</b>	<b>255</b>	<b>135.690</b>
<b>A 31 de diciembre de 2016</b>			
Coste o valoración	223689	6058	229747
Amortización	-82011	-5803	-87814
Perdidas por deterioro del valor acumuladas	-6243		-6243
<b>Importe neto en libros a 31 de diciembre de 2016</b>	<b>135.435</b>	<b>255</b>	<b>135.690</b>

Por otro lado, el valor de mercado se ha obtenido mediante la capitalización de los ingresos netos estimados procedentes de las inversiones inmobiliarias, en función del periodo de arrendamientos y reversión.

El Valor Razonable de las inversiones inmobiliarias de Aena, según el tasador independiente CBRE el valor de sus activos fueron:

VALOR RAZONABLE	Año 2017	Año 2016
Terrenos	329.432	325.236
Construcciones	499.649	393.842
Total	829.081	719.078



El objetivo de calcular el valor razonable de las inversiones inmobiliarias, es para calcular el deterioro como explica Aena en su Memoria, ya que se compara el valor razonable con el valor en libros de los activos inmobiliarios. Como podemos ver, no existe ningún tipo de deterioro ya que el valor razonable es superior al valor en libros de las inversiones, y ese aumento de valor al aplicarse el modelo de coste y por principio de prudencia no se cuenta como ningún tipo de ingreso. Si las inversiones inmobiliarias se vendiesen en las fechas analizadas existirían plusvalías de aproximadamente 694 millones de euros.

Para no pararnos en todas las empresas (Iberdrola, Endesa, FCC, ...), ya que la gran mayoría apuesta por el modelo de coste, y tienen la obligación de incorporar en la Memoria el valor razonable, para calcular posibles deterioros de sus inversiones, no incluiremos más ejemplos del tratamiento de las inversiones inmobiliarias de empresas del IBEX 35 que hemos analizado, ya que el resultado es el mismo. Asimismo, la metodología aplicada habitualmente por las empresas del IBEX 35 que hemos analizado, para el cálculo del valor razonable, es el descuento de flujos de efectivo y la capitalización de rentas, contrastado, en la medida de lo posible, con transacciones comparables para reflejar la realidad del mercado y teniendo en cuenta los precios a los que actualmente se estén cerrando las operaciones de activos de similares características a los de referencia.

Por todo ello, es importante destacar que las empresas dedicadas especialmente a la construcción (edificación y obra civil) y servicios en España, incluyendo como ya hemos visto las Socimis que se dedican al sector inmobiliario, son las que emplean el modelo del valor razonable para sus inversiones inmobiliarias. Este hecho puede anticiparnos ciertas conclusiones con respecto a la elección contable de las empresas españolas, ya que solo empresas dedicadas a la construcción o aquellas dedicadas al sector inmobiliario como son el caso de las Socimis, aplican el modelo del valor razonable.

### **3.2. Consecuencias de aplicar el modelo de valoración razonable en comparación con la valoración de precio de adquisición**

Como hemos estado viendo previamente en los ejemplos de los modelos de valoración de las inversiones inmobiliarias de distintas empresas, podemos ir sacando ciertas conclusiones o consecuencias con respecto a las preferencias o al porqué de la elección contable.

Por un lado, hemos visto que países como Gran Bretaña tienen una cultura o tradición más cercana al método valorativo del valor razonable, por lo que gran parte de sus compañías emplean dicho método para sus inversiones inmobiliarias. Los británicos no dan tanta importancia al principio de prudencia, sino que prefieren que la información contable sea más relevante y oportuna para los inversores.

Por otro lado, podemos ver las consecuencias que supone para muchas empresas tener que aplicar la normativa nacional (PGC) para las cuentas individuales y la normativa internacional de información financiera (NIIF) para las cuentas consolidadas. Como hemos visto, la gran mayoría de las empresas del IBEX 35 que poseen en su activo no corriente, Inversiones inmobiliarias, las valoran exclusivamente por el modelo de coste histórico y es difícil encontrar alguna empresa que no se dedique al sector inmobiliario que valore por el método valorativo del valor razonable. Esto puede deberse a varias hipótesis que hemos deducido con los resultados de la investigación:

En primer lugar, muchas de las empresas que deban presentar sus cuentas individuales por la normativa nacional (PGC) están obligadas a emplear únicamente el modelo de coste, mientras que, para las cuentas consolidadas, al estar obligados a presentar sus cuentas según la normativa internacional, la NIC 40 permite la libertad de elección entre el modelo de coste y el modelo de valor razonable. Debido a esta elección, es más cómodo y sencillo para muchas empresas, seguir con el mismo modelo de valoración, ya que cambiarlo y recibir servicios de un tasador independiente puede llegar a ser también costoso.

Por ello, la otra razón que podemos encontrar como hemos comentado, es que cambiar del modelo de coste al modelo del valor razonable puede ser más costoso debido al gasto que supone un tasador independiente.

Por último, una razón más contable sería por la preferencia y defensa de las empresas españolas por el modelo de coste, defendiendo su fiabilidad ya que gran parte de las empresas que hemos analizado son públicas y están cotizadas en Bolsa, por lo que darán gran importancia a dicho principio, además del principio de prudencia.

Por tanto, como hemos visto la comodidad de aplicar el modelo de coste tanto para las cuentas individuales como las consolidadas, convence a gran parte de las empresas españolas.

Sin embargo, como hemos visto cuando se trata de empresas directamente relacionadas con la actividad inmobiliaria o de construcción, como es el caso de las Socimis en España, todas ellas aplican el modelo del valor razonable, que muestra una información contable más relevante, ya que se puede conocer el verdadero valor de los inmuebles en el mercado en esa fecha.

En los ejemplos se ha podido ver el contraste de las valoraciones, en el que según el modelo de coste no suelen variar de un año para otro las inversiones inmobiliarias, considerando que no se produzcan traspasos, ventas o más compras, ya que el precio de adquisición seguirá siendo el mismo por muchos años que transcurran o, aunque el mercado cambie drásticamente. Mientras que en el método de valor razonable cambia notablemente el valor de los activos inmobiliarios debido a los cambios de valor en el mercado inmobiliario.

## CONCLUSIONES

Como íbamos anticipando en la introducción del trabajo, este trabajo tiene una importancia y relevancia actual que lleva discutiéndose con fervor desde hace décadas sin que haya un claro vencedor. Los expertos siguen sin tener claro que método de valoración es más beneficioso entre el modelo de coste o el modelo del valor razonable para la empresa y para los inversores que necesitan de la información contable.

Como hemos explicado anteriormente, el objetivo principal de este trabajo era analizar los distintos métodos de valoración para las inversiones inmobiliarias que permite la normativa internacional contable por medio de la NIC 40. Como ya hemos visto, la valoración inicial de estos activos no corrientes, no suponen ningún problema ya que se realizan por el coste al igual que lo que determina la normativa nacional. El problema surge, como ya hemos visto, en la valoración posterior, en el que la NIC 40 nos deja libre elección (aunque hemos podido ver que tiene cierta preferencia por el valor razonable) para escoger el método de valoración. En cambio, la normativa nacional por medio del Plan General Contable, solo permite como valoración posterior de las inversiones inmobiliarias el modelo de coste histórico. Nuestras empresas españolas se encuentran por tanto en un problema para sus cuentas anuales, ya que deben decidir en sus cuentas consolidadas, que se elaboran conforme a las NIIF, que método de valoración emplear, mientras que, por otro lado, sus cuentas individuales deben ser elaboradas conforme a la normativa nacional lo que les facilita la decisión al existir solo una opción. Como hemos reiterado, nuestro objetivo es intentar sacar las oportunas conclusiones y consecuencias de lo que supondría que las empresas españolas fuesen valoradas únicamente por el valor razonable, o que por lo menos el PGC lo permita como una alternativa al modelo de coste histórico.

Por el medio de estudios internacionales y nacionales, con una metodología deductiva hemos sacado ideas importantes que nos han ayudado a comprender la parte práctica (aplicación directa de los métodos valorativos) en el que nos ha salido unos resultados con respecto a la elección contable que anticipaban ya dichos estudios.

Como primeras conclusiones, ha quedado claro en el trabajo que la valoración razonable es considerada por gran parte de la comunidad contable superior de alguna forma al modelo de costes, por varios motivos, entre los que destacan su relevancia y

utilidad en la información contable. A diferencia del modelo de costes que aporta mayor fiabilidad y cumple a raja tabla en principio de prudencia.

Teniendo en cuenta esas conclusiones, que se reflejan en la contabilización de los deterioros o aumentos de valor de las inversiones inmobiliarias como pérdidas o ingresos en la cuenta de Pérdidas y Ganancias usando el valor razonable, mientras que la prudencia del modelo de costes solo les permite contabilizar como pérdidas los deterioros.

Como hemos podido ver en la práctica, cuando las inversiones inmobiliarias se valoran por el modelo de costes, no suele tener una variación significativa de un año para otro (manteniendo el supuesto de que no se produzcan ventas, compras o traspasos) en el valor del activo, a diferencia de lo que ocurre cuando se valora por fair value, que puede cambiar drásticamente siguiendo el valor de mercado. En todos los ejemplos que hemos visto, podemos sacar la conclusión que el valor razonable es sencillo que esté por encima del valor del precio de adquisición como ha ocurrido en el apartado de la Práctica, ya que los mercados inmobiliarios tienden a subir. Aunque, si nos encontrásemos en una crisis financiera o inmobiliaria, esos valores podrían bajar al igual que están altos ahora, y podrían valer menos que el modelo de coste, produciéndose un deterioro (pérdida).

Las conclusiones que podemos sacar de lo visto con las empresas que hemos manejado es que, los grupos que cotizan en la bolsa del IBEX 35, al tener que presentar sus cuentas individuales conforme al PGC, utilizan el modelo de costes, y tal vez por facilidad, comodidad o por ser más barato siguen con esa elección para sus cuentas consolidadas. Además, influye el factor que son empresas públicas y el factor de la fiabilidad contable es más importante que para otras empresas. Por otro lado, las empresas que hemos analizado relacionadas con el sector inmobiliario como son las Socimis, siguen todas, el método de valoración razonable de sus inversiones inmobiliarias. Vemos que les funciona bien ya que son empresas que están creciendo a grandes dimensiones, a gran velocidad, y que operan en España. Por lo que, la valoración razonable en España puede funcionar perfectamente, y especialmente con las inversiones inmobiliarias. Los activos inmobiliarios facilitarán una información más relevante y oportuna que está estrechamente ligada con el buen o mal funcionamiento del mercado inmobiliario, y es el valor real (en ese momento, esa fecha exacta) del bien inmueble que estaría dispuesto a pagar un interesado debidamente informado.

El PGC debería plantearse incorporar el método de la valoración razonable como alternativa al modelo de costes, para poder ir armonizando nuestro sistema contable con el internacional.

Por último, nos gustaría proponer como líneas de investigación a continuar debido a que no hemos podido llegar a tocar en este trabajo. De qué tipo de consecuencias hablaríamos si la totalidad del valor de los activos de una empresa fueran mayores debido al peso que supone la medición por el método del valor razonable de las inversiones inmobiliarias que pueden llegar a inflar el activo (si nos encontrásemos con una burbuja inmobiliaria) que unos activos en el que se sigue con prudencia el modelo de coste, y por lo tanto en ese hipotético caso los activos serían menores en el balance de dicha empresa. Esto nos llevaría también a analizar la volatilidad de los ingresos debido al valor razonable y que ocurre con todo ello en época de crisis.

## BIBLIOGRAFÍA

Amir, E., Harris, T. S., & Venuti, E. K. 1993. A Comparison of the value-relevance of U.S. versus Non-U.S. GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting Research*.

Avallone, F. y Quagli, A., (2008). Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in Real Estate Industry, Working paper, Università degli Studi di Trento y University of Genoa DITEA. Disponible en [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1262205](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1262205) [consultado 05 de junio de 2018).

Ball, R. 2006. International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and cons for investors. *Accounting and Business Research*, 36.

Christensen, H.A., y Nikolaev, V., (2009). *Who uses fair value accounting for non-financial assets after IFRS adoption*, Working paper, The University of Chicago Booth School of Business.

De Vicente, M.; Molina, H. & Ramírez, J.N. (2013). Inversiones inmobiliarias: la elección contable valor razonable versus coste en los grupos cotizados españoles. *Cuadernos de contabilidad*.

Dietrich, J.R.; Harris, M.S. y Muller, K.A. (2001) “The reliability of investment property fair values estimates” *Journal of Accounting and Economics*, 30.125-158.

Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 255–307.

García Benau, M.A. y Zorio Grima, A. (2002) “El camino hacia el valor razonable” *Revista de Contabilidad*, 5(9), pp. 57-88.

García Lara, J.M., García Osma, B. y Peñalva, F., (2007). Board of Directors’ Characteristics and Conditional Accounting Conservatism: Spanish Evidence, *European Accounting Review*, Vol. 16 (4), 727-755.

Hermann, D., Saudagaran, S.M. y Thomas, W.B., (2006). The quality of fair value measures for property, plant and equipment, *Accounting Forum*, 30, 43-59.

International Accounting Standards Board (IASB) (2013). *International Accounting Standard 40, Investment Property (Part A)*. IASB, Londres.

Landsman, W.R., (2007). Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research, *Accounting and Business Research*, Special Issue: International Accounting Policy Forum, 19-30.

Muller, K. A. III 1999. An examination of the voluntary recognition of acquired brand names in the United Kingdom. *Journal of Accounting and Economics*, 26 (1–3).

Muller, K.A., Riedl, E.J. y Sellhorn, T., (2008). *Causes and Consequences of Choosing Historical Cost versus Fair Value*, Working paper, Pennsylvania State University, Harvard Business School and Ruhr-Universität Bochum.

Navarro Galera, A. y Rodríguez Bolívar, M.P., (2004). Análisis de la utilidad del fair value para la valoración de activos de las administraciones públicas españolas, *Revista de Contabilidad*, Vol.7, no 13, julio-diciembre 2004, 245-273.

Real Decreto 1544/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, BOE no 278, de 20 de noviembre.

Tua Pereda, J., (2006). Ante la reforma de nuestro ordenamiento: nuevas normas, nuevos conceptos. Un ensayo, *Revista de Contabilidad*, vol. 9, no 18, 145-175.