

# **LA VALORACIÓN INMOBILIARIA. ÁMBITOS DE APLICACIÓN**

**Luis Alberto FABRA GARCÉS**

**Aurora SEVILLANO RUBIO**

*Profesores del Departamento de Contabilidad y Finanzas  
Universidad de Zaragoza (E.U.E.E. de Huesca)*

**SUMARIO:** I. La valoración inmobiliaria en el ámbito particular. II. La valoración inmobiliaria en la administración pública. III. La valoración inmobiliaria en el ámbito empresarial. 1. Sector financiero. 2. Entidades aseguradoras. 3. Fondos de inversión inmobiliarios (FII). IV. Criterios de valoración. 1. La actualización de balances. 2. Las fusiones y adquisiciones de sociedades. 3. Las entidades de crédito. 4. Las entidades de seguro. 5. Los fondos de inversión inmobiliaria. V. Conclusiones. Bibliografía.

## **I. LA VALORACIÓN INMOBILIARIA EN EL ÁMBITO PARTICULAR**

Con relativa frecuencia, los ciudadanos, de una forma u otra, nos vemos involucrados, o más bien afectados, por procesos de valoración inmobiliaria. Son situaciones tan cotidianas como comprar una vivienda, debiendo solicitar un crédito hipotecario, lo que provoca que previamente la vivienda deba ser tasada, o pagar nuestros tributos, donde una parte importante de los mismos se fundamentan en valoraciones inmobiliarias.

En muchas de estas ocasiones no acaba de sorprendernos los diferentes criterios de valoración utilizados para un mismo bien. Pongamos el ejemplo de la compra de una vivienda, en este caso, por un lado hacemos un desembolso por la compra del bien, por otro lado, la entidad que realiza la tasación nos dice que nuestro bien tiene un valor diferente, además, cuando recibimos el impuesto sobre bienes inmuebles, observamos cómo es calculado aplicando un porcentaje a una cuantía que se denomina valor catastral y que, en teoría, es el valor asignado por la administración a nuestro bien, y que por supuesto tampoco coincide con los dos valores anteriores.

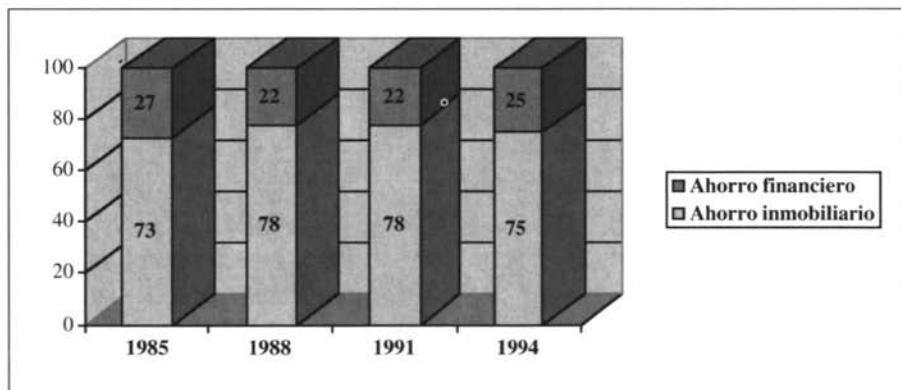
Podríamos seguir citando ejemplos (sucesiones, donaciones, IRPF, impuesto sobre patrimonio, usufructo, expropiaciones,...), donde la tónica sería la observancia de la utilización de diferentes criterios de valoración, afectando de manera constante al ciudadano.

Algunas cifras pueden hacernos reflexionar un poco más. Por ejemplo, si tomamos la cesta de la compra, desde el año 1992 hasta el año 1997, la vivienda ha sido el elemento que más ha incrementado su precio, concretamente un 27,2%<sup>1</sup>. Como podemos imaginar, si se incluyesen los datos de 1998 y 1999, el peso de esta variable sería todavía mayor.

Además, la vivienda es el factor que más gasto anual por persona supone, concretamente para el año 1996, en términos medios, 233.274 pesetas, que representa un 25,43% del total de gasto.

Si analizamos la estructura patrimonial de las familias, podemos observar cómo tradicionalmente ésta ha estado cimentada en bienes inmuebles<sup>2</sup>:

*Estructura patrimonial familiar en España*

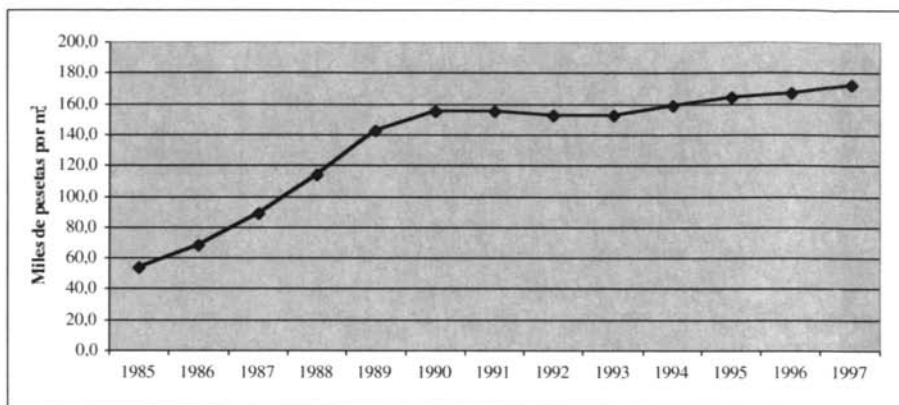


1. Fuente de información: Estadísticas de Índices de Precios de Consumo. INE.

2. Fuente de información: Banco BANIF. Fondos de Inversión Inmobiliaria.

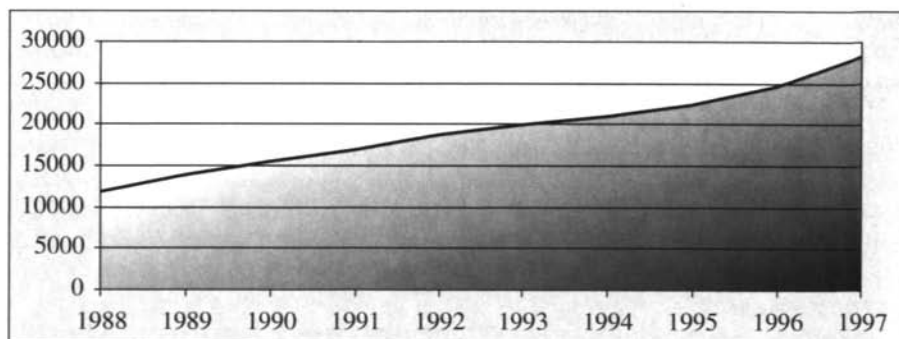
El precio medio de la vivienda nueva de capitales de provincia, desde el año 1985, que estaba situado en poco más de 50.000 pesetas el metro cuadrado construido, se ha visto incrementado notablemente, llegando a alcanzar las 172.400 ptas. por metro cuadrado en 1997, un 3,4% más que en 1996, situándose actualmente entorno a las 250.000, lo que ha supuesto un incremento del 400%.

*Evolución de los precios medios de la vivienda nueva*

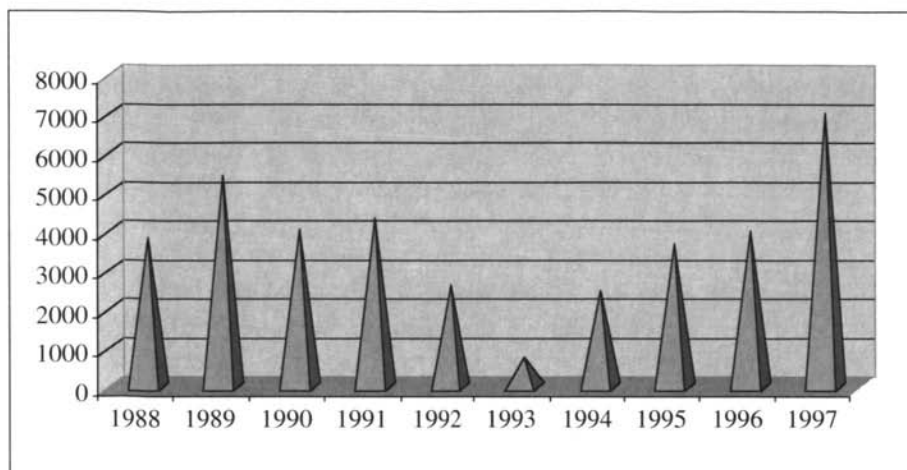


A pesar de esta situación en la evolución de los precios de la vivienda, factores como la positiva evolución económica, con el aumento del poder adquisitivo y la reducción de los tipos de interés, han llevado a las familias a incrementar su endeudamiento con respecto a las entidades de crédito. En los dos siguientes gráficos podemos observar la situación y evolución crediticia de las familias con respecto a estas instituciones, expresado en miles de millones de pesetas.

*Créditos de las Instituciones de crédito a Familias*



### *Variaciones del crédito de las familias con las instituciones de crédito*



Podemos observar cómo representa un importante volumen, estando próximo a los 30 billones en el año 97, con incrementos también notables, concretamente de 7 billones en el año 97. La tendencia durante los años 98 y 99 sigue siendo de aumento destacado. Debemos señalar, tal como veremos en puntos posteriores, que el total de volumen crediticio para el año 97 del total de instituciones financieras fue de poco más de 70 billones, con lo que aproximadamente el 43% de los créditos de las entidades financieras están concedidos a las familias. No olvidemos que dentro de ellos, la partida más relevante son los créditos hipotecarios, que están sustentados en las valoraciones inmobiliarias realizadas por las sociedades de tasación<sup>3</sup>.

## **II. LA VALORACIÓN INMOBILIARIA EN LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA**

Desde la perspectiva de la Administración Pública, la valoración inmobiliaria es esencial. Una parte importante de su sistema impositivo, más concretamente de su recaudación, se fundamenta en la aplicación de determinados gravámenes a los bienes inmuebles, ya sea como elemento central del impuesto (impuesto sobre bienes inmuebles, IVA sobre los inmuebles nuevos, impuesto sobre transmisiones patrimoniales para inmuebles usados...), o formando parte del impuesto (IRPF, impuesto sobre el patrimonio, impuesto sobre sociedades, impuesto de sucesiones y donaciones,...). Lógicamente, en todo este proceso, la valoración asignada a estos bienes juega un papel muy importante.

3. Fuente de información: Banco de España. Cuentas financieras de la economía española 1988-1997.

### III. LA VALORACIÓN INMOBILIARIA EN EL ÁMBITO EMPRESARIAL

Por lo que respecta al ámbito empresarial, la incidencia de la valoración inmobiliaria en las empresas también es más que significativa. Al igual que ocurre con los ciudadanos, una parte de sus impuestos, menos importante, también se centra en los bienes inmuebles. Sin embargo, ya podemos adelantar que la valoración inmobiliaria no tiene su mayor efecto en las empresas por cuestiones impositivas.

El abanico de situaciones en el que las empresas se ven relacionadas con la valoración inmobiliaria o tienen que recurrir a ella, en especial determinados sectores, es muy amplio. Este hecho choca con la, por lo general, poca atención que se le presta, salvo en situaciones puntuales, en las que los bienes inmuebles se convierten en auténticos salvavidas. No son pocas las ocasiones en las que las empresas consiguen sobrevivir o expandirse gracias a los bienes inmuebles, y más concretamente al valor alcanzado por los mismos, rompiendo con los análisis económico-financieros realizados, donde no se incluyen factores tan decisivos como la valoración actualizada de los activos o la evolución de esos valores en el mercado.

A poco que se profundice en los estados contables de las empresas, podemos observar el peso que representa este tipo de bienes dentro del activo de muchos sectores empresariales importantes. Por ejemplo, dentro del sistema crediticio, el inmovilizado alcanza una cifra cercana a los 3,5 billones, lo que representa aproximadamente el 2,5% de su activo. En el sector asegurador, las inversiones materiales dentro de su activo alcanzaron en 6,35% en 1996, reduciéndose en 1997 al 5,88%.

A continuación mostramos un conjunto de magnitudes vinculadas a sectores especialmente afectados por la valoración inmobiliaria:

#### 1. Sector financiero

El sector financiero se ve afectado por la valoración inmobiliaria fundamentalmente a través de los créditos hipotecarios, que representa la mayor partida dentro de los créditos concedidos.

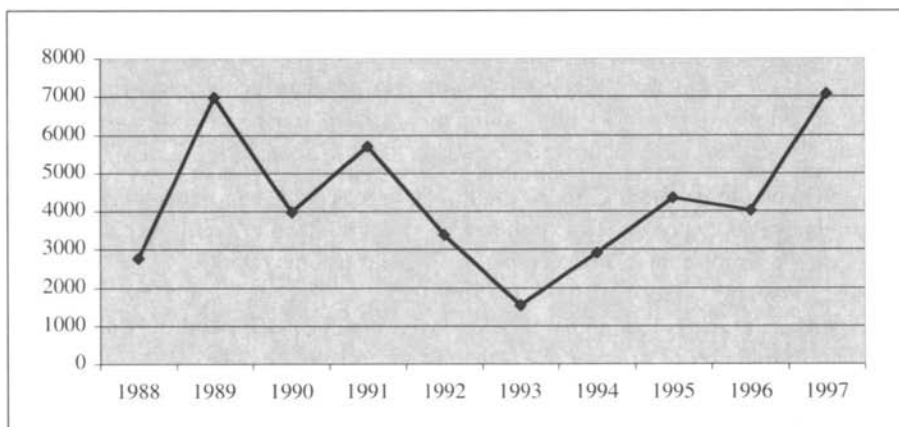
En octubre de 1996 el importe de saldo vivo de créditos hipotecarios, aportados por las entidades financieras era superior a los 18,5 billones de pesetas. Esta cifra se ha ido incrementado desde 1996, como consecuencia fundamentalmente de la reducción de los tipos de interés. En marzo de 1999 las entidades financieras españolas gestionaban créditos hipotecarios por importe de 31,2 billones de pesetas, suponiendo un aumento del 4,52% respecto al comienzo del año, cuando esta cifra era menor en 1,356 billones de pesetas<sup>4</sup>. El importe medio de cada préstamo se ha situado en 11,1 millones.

---

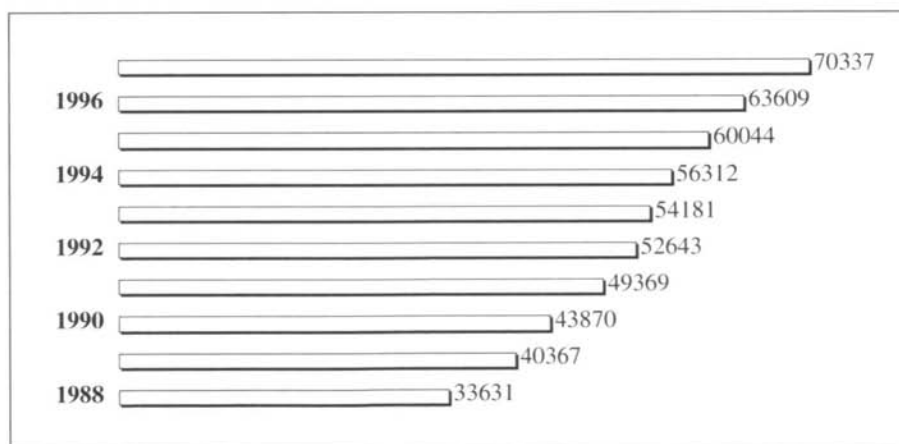
4. Fuente de Información: Asociación Hipotecaria Española. Citado en *Heraldo de Aragón*, 13 de junio de 1999, pág. 42. Y *Anuario Economía y Finanzas 1998. El País*.

Fecha	Créditos	Hipotecas (miles millones)	%
X-1996	62.489	18.686	29,90%
X-1997	69.217	22.900	33,08%
1998		29.844	
III-1999		31.200	

*Variaciones del crédito en las Instituciones de Crédito*



*Saldo de créditos de las Instituciones de Crédito*

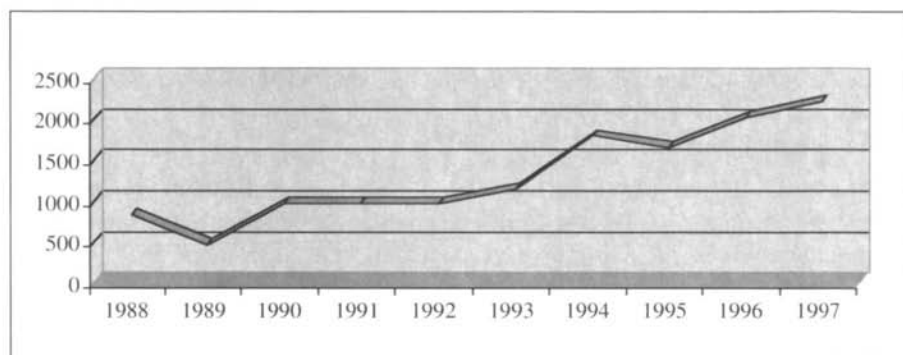


Como podemos observar en las tablas anteriores, el volumen de créditos de las entidades financieras se ha incrementado notablemente, y con ellos, en mayor proporción, los créditos hipotecarios, con lo que el riesgo asumido por las valoraciones inmobiliarias también se ve aumentado para el sector financiero.

## 2. Entidades aseguradoras

Las entidades aseguradoras se ven afectadas por la valoración inmobiliaria a través de las provisiones técnicas, donde una parte de las mismas se materializa en bienes inmuebles.

*Variación de las Reservas Técnicas*



En el gráfico anterior podemos observar cómo el volumen de las reservas técnicas se ha incrementado notablemente en los últimos años (miles de millones). En 1997 las provisiones alcanzaban un volumen superior al 81% de su pasivo.

Como ya indicamos, una parte de las provisiones están materializadas en bienes inmuebles. Esta partida, aunque no es muy elevada en cuanto a su cuantía, cada vez está incrementando su peso en mayor medida como consecuencia de la evolución de los tipos de interés, que está reduciendo la rentabilidad de la cartera de renta fija, que configura la mayor partida, de tal forma que en 1997 la partida otras inversiones financieras, que comprende préstamos hipotecarios, otros préstamos y depósitos, alcanzó un porcentaje sobre el balance total del 29,5%.

Dentro de los productos negociados por las entidades aseguradoras, los que mayor vinculación tiene con los bienes inmuebles son los fondos de pensiones, debido a que al tratarse de una fórmula de ahorro a largo plazo, las inversiones en las que materializar las primas pueden ser bienes inmuebles. Se trata de un producto que en España todavía no ha sufrido la evolución de otros países. En septiembre de 1997 el volumen alcanzado era de 3,32 billones de pesetas, lo que supuso un incremento del 32% con respecto al año anterior, pero que representaba sólo el 3% del ahorro total de la sociedad española, cuando en otros países como el Reino Unido o Estados Uni-

dos representa el 32% y 30% respectivamente. El número de partícipes era de 2.384.855, lo que supuso un incremento del 24% con respecto al año anterior, suponiendo que el 20% de la población ocupada tenía un plan de pensiones privado. El margen de recorrido todavía es amplio y por tanto también la materialización de inversiones en bienes inmuebles.

Importantes grupos extranjeros de fondos de pensiones tienen en consideración la inversión inmobiliaria para este producto, y no sólo en su país. Precisamente en España tenemos interesantes ejemplos, son los casos de Rodamco, grupo holandés gestor de fondos de pensiones, que cuenta con destacados centros comerciales en España, como Parquesur y La Vaguada en Madrid, Bajo Sur en Cádiz y los Arcos en Sevilla. Otro fondo holandés, Foram, es el propietario del centro comercial de La Rosaleda en Málaga y del complejo Montigalá de Barcelona. El fondo alemán Despa cerró en 1997 una operación que supera los 30.000 millones de pesetas para la adquisición del centro comercial del complejo Diagonal Mar, en Barcelona.

### 3. Fondos de inversión inmobiliarios (FII)

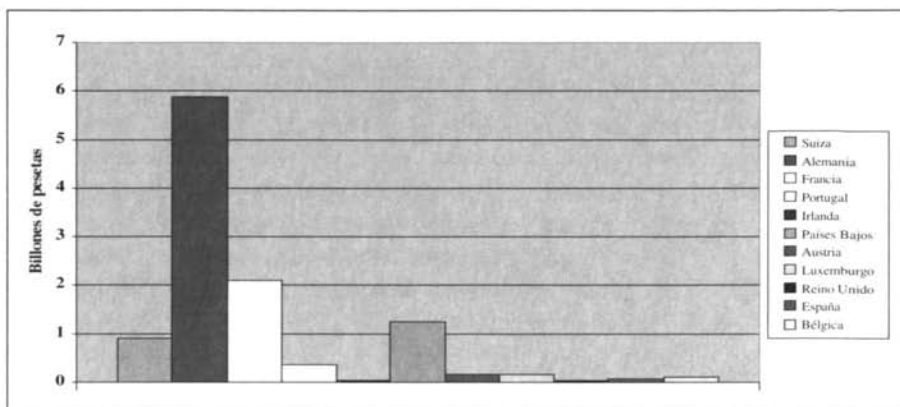
Los fondos de inversión se ven afectados por la valoración inmobiliaria a través de una modalidad que específicamente invierte en este tipo de bienes: los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII). Se trata de una modalidad muy poco desarrollada en nuestro país, pero que en otros países de nuestro entorno representa unos volúmenes importantes. Concretamente, en septiembre de 1998, en Europa, los fondos de inversión gestionaban un volumen de 432 billones de pesetas, de los que el 2,3% estaba materializado en Fondos de Inversión Inmobiliarios (cerca de 10 billones de pesetas).

En la siguiente tabla podemos observar el peso dentro de cada país. Los datos recogen la mayoría de los países de la Comunidad Económica Europea y Suiza en billones de pesetas:

	<b>Patrimonio</b>	<b>%</b>
Suiza	0,899	8,1%
Alemania	5,881	53,1%
Francia	2,102	19,0%
Portugal	0,364	3,3%
Irlanda	0,037	0,3%
Países Bajos	1,256	11,3%
Austria	0,167	1,5%
Luxemburgo	0,165	1,5%
Reino Unido	0,030	0,3%
España	0,073	0,7%
Bélgica	0,105	0,9%
	<b>11,079</b>	<b>100,0%</b>



### Los Fondos Inmobiliarios en Europa

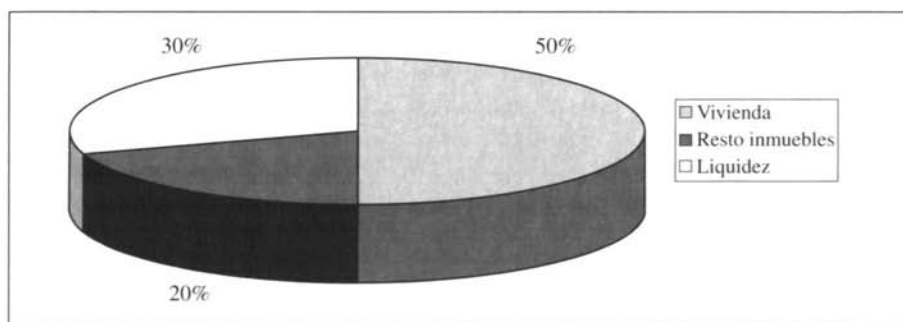


Dentro del total de ranking europeo de fondos, entre los diez primeros se encuentran dos fondos inmobiliarios, concretamente en quinto y sexto lugar, de origen alemán, son el Grundwert-Fonds y el DESPAFonds, que mueven cada uno de ellos un volumen ligeramente superior a los 1,2 billones de pesetas<sup>5</sup>.

La normativa española posibilita que la posición en inmuebles dentro de estos fondos pueda incrementarse hasta el 90%. La estructura actual típica de un fondo de inversión inmobiliario en España es la que se desprende del gráfico.

En España, a finales de 1995 el volumen alcanzado era de 11.906 millones de pesetas, a finales de 1996 se llegó a los 14.158 millones, y en la actualidad estamos rondando los 75.000 millones. En consecuencia, la evolución está siendo muy positiva, aunque todavía muy lejos de los países de nuestro entorno, fundamentalmente Alemania y Francia.

### Estructura de la cartera de inversión



5. Fuente de la información: Lipper Analytical.

Todo este conjunto de datos debe darnos pie a indagar en la formación de estos valores, intentando obtener la mayor y mejor información, atendiendo a las necesidades informativas de cada usuario diferenciado de la información contable. Con ello estaremos fortaleciendo el sistema de información de la empresa y, por consiguiente, poniendo los pilares necesarios para mejorar la gestión de los bienes inmuebles y, por tanto, de la empresa.

La racionalidad fundamentada debe sustituir a la intuición, los procesos valorativos deben pasar a ser algo habitual, no únicamente un elemento al que recurrir cuando sea necesario. El riesgo asumido por parte de la empresa en ese caso es importante, muchas decisiones pueden ser tomadas erróneamente o no ser tomadas.

#### **IV. CRITERIOS DE VALORACIÓN**

La valoración inmobiliaria es una de las circunstancias que más discrepancia genera en el ámbito contable, dando lugar a continuas modificaciones y reinterpretaciones de las normas, a pesar de la imposición de los principios de precio de adquisición, prudencia y uniformidad, a través del Plan General Contable.

Cada cierto periodo de tiempo nos encontramos con que se permite la utilización de otros criterios de valoración, obviando los principios señalados, como ocurre con la actualización de balances. Una de las últimas situaciones se vivió el año 1996, con la aprobación del Real Decreto-Ley 7/1996, de 20 de diciembre, por el que se aprobaban las Normas para la Actualización de Balances.

Frente a esta situación puntual, dentro del ámbito mercantil, es frecuente encontrar la continua aplicación de criterios valorativos sustentados por principios diferentes a los apuntados por el Plan General Contable. Destaca el caso de las entidades financieras, las entidades aseguradoras, los fondos de inversión inmobiliaria y los casos de fusión y adquisición de sociedades, a los que a continuación hacemos referencia.

##### **1. La actualización de balances**

Los partidarios del valor de mercado constantemente se remiten a cómo la diferencia entre el valor contable y el valor de mercado del inmovilizado material de las empresas es cada vez mayor, consecuencia, entre otros factores, de la consideración del precio de adquisición en el valor contable y el efecto sobre el mismo de la inflación, recogido en el valor de mercado.

Esta situación lleva a la continua petición de adecuación de los valores contables de los elementos patrimoniales. En determinadas ocasiones, esta adecuación se ha realizado, pero más por motivos fiscales que por mejora informativa de los estados contables.

La última actualización se llevó a efecto con el Real Decreto-Ley 7/1996, de 20 de diciembre, por el que se aprobaban las Normas para la Actualización de Balances, permitiéndose el reconocimiento en contabilidad de valores más actuales, combatiendo el efecto de la inflación.

La actualización se realizó mediante la aplicación de unos coeficientes de actualización (ver tabla), los cuales son comunes para la globalidad de empresas y bienes, con lo cual únicamente había que tener en consideración la fecha de incorporación del bien a la empresa, pero no el resto de situaciones subjetivas del bien y la empresa.

<b>Coeficientes de actualización</b>	
<b>Año adquisición o producción</b>	<b>Coeficiente</b>
1983 y anteriores	1,81
1984	1,64
1985	1,52
1986	1,43
1987	1,36
1988	1,30
1989	1,24
1990	1,19
1991	1,15
1992	1,13
1993	1,11
1994	1,09
1995	1,05
1996	1,00

Es una solución cómoda, pero que deja tras de sí un conjunto de lagunas importantes, que traslucen al analizar la información contable suministrada. Resumimos algunas de ellas:

- Los valores obtenidos con la aplicación de los coeficientes no tienen por qué coincidir con los valores que realmente tienen los bienes actualizados. Son fruto de la aplicación de un criterio general, que en absoluto sirve para mejorar la información contenida en los estados contables. Todos los elementos son actualizados con los mismos criterios, sin considerar la situación subjetiva del bien, que es uno de los principales elementos a considerar en cualquier valoración.
- La cuantía revalorizada del bien tiene como contrapartida la cuenta de Reserva de Revalorización, la cual es gravada en un 3%. Esta cuantía se ve compen-

sada en la cuenta de resultados por el incremento de las cuotas de amortización como consecuencia del incremento del valor del bien a amortizar. Con lo cual el efecto fiscal a largo plazo es positivo.

La Reserva de revalorización no es de libre disposición hasta que haya transcurrido un cierto periodo de tiempo. Con ello lo que se pretende evitar es que se disponga de un beneficio no obtenido, lo cual puede llevar a la descapitalización de la empresa. Sin embargo, esta guía de actuación tiene como consecuencia que la compañía no pueda mostrar una mejora en sus resultados a pesar de que sus bienes hayan aumentado de valor. Por tanto, si la empresa quiere mejorar sus resultados por esta vía, la única alternativa es enajenar el bien, lo que puede ir en contra de los criterios económicos de la compañía, con lo que nos encontramos ante un criterio contable desincentivador de la inversión.

Por otro lado, podríamos cuestionarnos tal limitación ya que si se permite actualizar debería ser porque el bien tiene ese valor, y por tanto el riesgo de descapitalización no existiría. El problema inherente a la actualización de balances es la aplicación de una norma con un fin inminentemente fiscal, pero con importantes efectos contables.

- Los estados financieros, de un año a otro, se ven modificados. Los principios de uniformidad y precio de adquisición se han vulnerado, con lo que la información no es comparable. Además, entre diferentes empresas también podemos perder la referencia comparativa ya que los coeficientes aplicables son voluntarios y actúan como máximos, con lo cual podemos encontrarnos ante información contable de diferentes empresas, donde algunas pueden no haber actualizado, otras sí pero no por el máximo,... dificultándose notablemente la comparabilidad debido a la falta de homogeneidad en la aplicación de los principios contables.

Este conjunto de condicionantes, entre otros, nos lleva a mostrar la inconveniencia de aplicar una actualización de balances con los criterios apuntados en la norma. La información contable no se ve mejorada en la medida que realmente se podría haber realizado, si fuese éste el fin último, muy al contrario se ve perjudicada al dificultar la comparabilidad de los estados contables.

## **2. Las fusiones y adquisiciones de sociedades**

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas deja la puerta abierta a la actualización de los valores del balance en los procesos de fusión cuando en su artículo 239.1 señala que “...podrán modificarse las valoraciones contenidas en el último balance en atención a las modificaciones importantes de valor que no aparezcan en los asientos contables”.

El objetivo perseguido es que el Neto patrimonial objeto de fusión sea lo más próximo posible a la realidad, con lo que indirectamente se está asumiendo la inefi-

cacia de los estados contables para mostrar el “verdadero” neto patrimonial y en consecuencia la adecuada valoración de una parte importante de sus activos.

La modificación de los valores en un proceso de fusión tiene importantes efectos sobre la misma, ya que la modificación del Neto patrimonial supone que a su vez se modifique el valor de las acciones (valor acción = patrimonio neto real / n.º acciones), y por tanto también la relación de canje.

Al igual que ocurría con la actualización de balances, se ven modificados los principios de uniformidad, prudencia y precio de adquisición, y en consecuencia la comparabilidad de la información con respecto a ejercicios anteriores y a su sector.

Sin embargo, a diferencia de la actualización, aquí sí se tienen en cuenta las circunstancias subjetivas de cada bien, con lo que es mucho más fácil que al final del proceso nos encontremos con unos estados contables que hayan mejorado la información de la compañía, entendida tal como una imagen más fiel.

Además no sólo se mejora en cuanto a valoración de los activos sino también en cuanto a la cantidad de información con respecto a los mismos ya que la Ley 29/91, en su artículo 14, al referirse a la Memoria de los ejercicios de fusión establece como requisito que en la Memoria de las sociedades adquirentes y disueltas o transmitentes se recoja la operativa de la fusión. La Ley 43/95, en su artículo 107 establece los requisitos de información a tener en consideración en la elaboración de la Memoria por parte de la sociedad adquirente, tanto el primer ejercicio de la fusión, como en sucesivos, mientras permanezcan activados los valores o elementos patrimoniales adquiridos, o deban cumplirse los requisitos derivados de los incentivos fiscales disfrutados por la entidad transmitente. Estos requisitos son los siguientes:

- Ejercicio económico en el que la entidad transmisora adquirió los bienes transmitidos que sean susceptibles de amortización
- Último balance cerrado por la entidad transmisora
- Relación de bienes adquiridos que se hayan incorporado a los libros de contabilidad con un valor diferente a aquél por el que figuraban en los de la entidad transmisora con anterioridad a la realización de la operación, expresando ambos valores así como los fondos de amortización y provisiones constituidas en los libros de contabilidad de las dos entidades
- Relación de beneficios fiscales disfrutados por la entidad transmisora, respecto de los que la entidad deba asumir...

### **3. Las entidades de crédito**

Las entidades de crédito, como hemos visto en el primer punto, están especialmente afectadas por la valoración inmobiliaria como consecuencia de una de las operaciones fundamentales de su negocio, que son la concesión de créditos hipoteca-

rios. Estos no sólo han supuesto para las mismas una fuente de ingresos sino también una forma de captar clientes estables.

Distintos factores han convertido a esta forma de préstamo en la principal partida del activo configurado por los créditos concedidos. Los mismos están garantizados, además de por la solvencia del titular, por el valor del bien<sup>6</sup>. Este hecho ha producido que el Banco de España, buscando garantizar lo máximo posible la adecuada valoración del objeto principal de la garantía de la devolución del préstamo, haya obligado a la valoración del bien con carácter previo a la concesión del préstamo hipotecario<sup>7</sup>.

Estas valoraciones deben realizarse bajo la aplicación de los principios y métodos establecidos en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 30 de noviembre de 1994, sobre normas de valoración de bienes inmuebles para determinadas entidades financieras. Los métodos establecidos son los siguientes: Método del coste, Método de comparación, Método de capitalización y Método residual<sup>8</sup>.

El método utilizado con mayor frecuencia es el método de comparación, que es simplemente un método de mercado, que consiste en comparar el bien objeto de valoración con otros similares que ya hayan sido transferidos, y ajustar la valoración por aquellos elementos diferenciados.

El método de capitalización se utiliza para aquellos bienes que generan rentas. El método de coste representa una gran complejidad salvo en aquellos bienes de reciente construcción y a pesar de ello el coste de los elementos no muestra adecuadamente la valoración del bien, por lo que raramente es utilizado. El método residual se aplica en la valoración de los terrenos, y se basa en la mejor de las expectativas constructivas sobre el mismo.

Analizando los métodos, podemos observar cómo están fundamentados, excepto el método del coste, en criterios de mercado y, por tanto, asentados en principios muy diferentes a los que tradicionalmente nuestra regulación contable establece, los cuales se basan en la aplicación del principio de prudencia. En estos casos, la prudencia queda muy al margen, jugando un papel determinante tanto el mercado como las expectativas.

Esta situación garantiza determinadas valoraciones y por tanto la concesión de determinados volúmenes de créditos, pero supone un riesgo añadido para la entidad fi-

---

6. Real Decreto 685/82. Art. 34: "La tasación de los bienes que pueden constituirse en garantía hipotecaria de los préstamos..., tienen por objeto estimar de forma adecuada el precio que pueden alcanzar aquellos bienes de forma que su valor se constituya en garantía última de las entidades financieras y de los ahorradores que participen en el mercado".

7. Real Decreto 685/82. Art. 28.1: "Los bienes inmuebles por naturaleza sobre los que recaiga la hipoteca deberán haber sido tasados con anterioridad a la emisión de títulos por los servicios de tasación de la Entidad financiera prestamista o entidades especializadas en tasaciones...".

8. Para un mayor desarrollo de la Orden y métodos aplicables ver Broto y Fabra (1996).

nanciera, ya que en tanto en cuanto el mercado y las expectativas no se vean modificadas, o si se modifican, sea en sentido positivo, las garantías serán las adecuadas. Pero el problema importante puede surgir cuando ese mercado o esas expectativas evolucionen en sentido negativo, qué ocurrirá entonces con las garantías reales, cuáles serán las decisiones adoptadas por los agentes intervinientes, cuáles las consecuencias,...

El riesgo y las consecuencias en esta situación pueden ser muy elevados. Y a pesar de la confianza que en nuestro país existe respecto a la evolución de los valores de los bienes inmuebles dado su buen comportamiento histórico, en otras zonas geográficas distintas a la nuestra la evolución y las consecuencias han sido distintas. Basta con observar lo ocurrido en determinados países asiáticos durante la presente década.

#### **4. Las entidades de seguro**

Tal como hemos señalado en el primero de los puntos de este trabajo, las entidades aseguradoras se ven afectadas por la valoración inmobiliaria, fundamentalmente, por la parte de las provisiones técnicas que son materializadas en bienes inmuebles. Estas inversiones, comparadas con los créditos hipotecarios, no son elevadas en cuantía, pero cada vez representan un mayor volumen como consecuencia, entre otros factores, del crecimiento de la negociación de determinados productos de inversión a largo plazo, fundamentalmente los planes de pensiones y de jubilación.

El análisis es similar al de los créditos hipotecarios, ya que la valoración de los bienes inmuebles en este caso también debe realizarse ateniéndose a lo establecido en la Orden de 30 de noviembre de 1994.

Los riesgos asumidos, en este caso afectan a la evolución del patrimonio acumulado por las entidades aseguradoras como garantía de contraprestación de los servicios contratados. En la situación particular de los fondos de pensiones, la valoración de los mismos dependerá en la parte correspondiente de la valoración de los bienes inmuebles en que se hayan materializado la inversión.

Al tratarse de un producto con un importante impacto social, el guiarse por criterios de valoración fundamentados en el mercado y en las expectativas también supone un riesgo importante, no sólo en el ámbito particular sino también de la sociedad en general. En este producto será, entre otros factores, una adecuada política de diversificación la que podrá evitar posibles efectos negativos en la evolución del patrimonio.

#### **5. Los fondos de inversión inmobiliaria**

Los fondos de inversión inmobiliaria (FII) son fondos de inversión donde la composición de su cartera está materializada básicamente en bienes inmuebles. Con ello se pretende facilitar que el pequeño ahorrador tenga acceso al mercado inmobiliario,

así como que las carteras de inversión puedan estar diversificadas a través de la complementariedad de los clásicos productos de inversión con este tipo de activos.

Es una fórmula ya utilizada en otros países hace bastantes años, pero que en nuestro país ha tenido un desarrollo relativamente reciente. Se ha mostrado como una fórmula adecuada de complementar el ahorro a largo plazo, permitiendo asimismo la financiación de muchas empresas y que los particulares puedan disponer de viviendas en alquiler, residencias,...

La estructura de los mismos puede ser muy variada, depende en muchos casos de la idiosincrasia de cada país. Por ejemplo, a grandes rasgos, en Alemania el 80% de la inversión está materializada en oficinas y locales comerciales, el 6% en viviendas, el 5% en locales industriales y el 9% en otros, sin embargo Suiza tiene invertido el 80% en viviendas, el 12% oficinas y locales comerciales, el 6% en locales industriales y el 2% en otros. Esta diferencia es debido al mayor peso del componente industrial y comercial en Alemania, frente al caso de Suiza, donde una parte importante de la población está formada por inmigrantes y residentes extranjeros, a los cuales la legislación les dificulta y prohíbe el acceso a la propiedad inmobiliaria.

Respecto a su valoración, señalar que se trata de un aspecto, como puede comprenderse, fundamental. Es lo que va a marcar al inversor, periódicamente, el valor de sus participaciones.

A diferencia de lo que ocurre con otro tipo de activos, como las acciones, los bonos, las obligaciones..., donde su valor es relativamente fácil de calcular, para los bienes inmuebles, que tal como señala la normativa tienen que constituir como mínimo el 70% y máximo el 90% del valor del fondo, obtener su valoración es un proceso que entraña mayor dificultad. El mercado inmobiliario es un mercado imperfecto, con gran cantidad de factores subjetivos influyentes (ubicación, calidad,...), donde los bienes negociados son heterogéneos, aunque tiendan a ser homogeneizados, donde la información de los agentes intervinientes es muy desigual,... lo cual dificulta notablemente cualquier proceso de valoración.

El legislador ha querido que la realización de las valoraciones recaiga en las Sociedades de Tasación, las cuales, al igual que ocurre con las valoraciones inmobiliarias para fines de créditos hipotecarios y provisiones técnicas de las entidades aseguradoras, deben atenerse a lo establecido en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 30 de noviembre de 1994, sobre normas de valoración de bienes inmuebles para determinadas entidades financieras<sup>9</sup>.

Los valores liquidativos del patrimonio del fondo se calculan mensualmente. Sin embargo, los inmuebles se tasan, al menos, una vez al año, de tal forma que las minusvalías se aplican al mes siguiente y las plusvalías se periodifican en los doce me-

---

9. En el apartado correspondiente a las sociedades de tasación analizamos el papel que juegan estas sociedades y los métodos aplicados. Para un mayor desarrollo ver Broto y Fabra (1997).



ses siguientes. En el caso que la tasación se realice con una periodicidad inferior al año, los incrementos de valor observados en dicha tasación se distribuirán durante el periodo existente entre cada tasación.

$$\text{Valor liquidativo}^{10} = \text{patrimonio del fondo} / \text{n.º participantes}$$

Este criterio, en principio, nos puede parecer prudente y acorde con los criterios tradicionalmente utilizados en contabilidad, pero sin embargo cuando analicemos los métodos utilizados podremos observar cómo uno de los aspectos más destacables es la falta de prudencia.

Es evidente que la valoración se convierte en la piedra angular con la que fijar los precios de las participaciones o el patrimonio del fondo. Por tanto, los criterios y métodos que guíen esta valoración se hacen fundamentales.

Otras situaciones en las que hay que realizar una valoración son en el momento de la compra, cuando se venda (excepto si se hubiese realizado una valoración en los seis meses anteriores), cuando se liquide el fondo o cuando lo determine el reglamento de gestión.

En el caso particular de los fondos de inversión inmobiliarios, a la sociedad gestora se le permite modificar los valores de tasación en un 3%, tanto al alza como a la baja, pero siempre y cuando cuente con el consentimiento de la sociedad de tasación, y no supere el valor de mercado.

## V. CONCLUSIONES

El conjunto de criterios y métodos aplicados en la valoración de los bienes inmuebles, para las situaciones apuntadas, tienen en común la falta de correspondencia con lo que tradicionalmente ha sido la guía de actuación en las valoraciones a efectos contables: la prudencia. En la mayoría de las situaciones intentan alcanzar un valor de mercado.

No consiste en defender un criterio frente a otro, sino en determinar la finalidad de la información a suministrar. No podemos manifestar la conveniencia de uno frente a otro de por sí, porque no existe. Debemos centrarnos en el objetivo de información. No será lo mismo suministrar información para terceros, donde uno de los objetivos principales de los estados contables será preservar los fondos propios de la sociedad, frente a una información para la toma de decisiones de los agentes internos, o una información a suministrar para los analistas financieros o hacia los mercados financieros, donde el objetivo será mostrar la creación de valor para los accionistas.

---

10. El reglamento de gestión del fondo es el que establecerá la fecha concreta del mes en el que se calculará el valor liquidativo.

El punto de partida debe ser el objetivo de información de los estados financieros, que, por regla general, consiste en facilitar la toma de decisiones por parte de los usuarios de los mismos, que dependen de sus necesidades de información, las cuales vienen determinadas por la relación que mantienen con la entidad a la que se refieren los estados financieros.

Las posiciones diferenciadas ante una misma realidad creemos que están asentadas bajo una falta de análisis de lo que realmente representa la información contable externa y a quien va dirigida, y cómo un intento de cobertura de necesidades informativas de otros agentes económicos tiene que pasar necesariamente bajo la premisa de modificación de los informes contables.

La dirección, los analistas financieros, los organismos emisores de normas contables, los acreedores, entre otros, son usuarios de la información contable, pero no demandan una información con las mismas características. Las exigencias informativas están diferenciadas, por lo que se debe establecer claramente qué comunicar a cada uno de ellos, lo que dará lugar a la utilización de criterios diferenciados de valoración.

Una situación frecuente de conflicto es la que tiene el responsable de la empresa cuando al presentar las cuentas anuales, asentadas sobre bases conservadoras de valoración, le interesa mostrar una valoración más realista, para que los mercados financieros sean conscientes de lo que la compañía realmente ha generado. Esta es una situación típica de informes financieros elaborados bajo postulados inadecuados para la finalidad perseguida. Los mercados financieros quieren conocer la creación o no de valor para el accionista, no la situación puntual de la empresa bajo principios conservadores.

Villalva Vila manifiesta que “cuando, salvo situaciones especiales, no es posible contabilizar a precio de mercado los activos que están infravalorados contablemente, los gestores tienden a vender estos activos y de este modo reflejar el “verdadero valor” y, en consecuencia, mejorar los resultados”. Esta es otra situación de informes elaborados bajo principios diferentes a los que el usuario, en este caso los gestores, demandan. O más correctamente, una confusión de fuente de información.

Desde una perspectiva externa, los informes financieros deben proporcionar información que garantice el patrimonio empresarial frente a terceros, con cautela y objetividad. Por ello, en esta situación, es posible que lo más adecuado sea mostrar una imagen prudente de la empresa.

Desde el punto de vista interno, la dirección necesita información para la toma racional de decisiones, lo que hace imprescindible el uso de datos y la elaboración de información con bases de relevancia. Por lo que la prudencia deberá ser complementada o sustituida por aspectos más realistas y probables.

## BIBLIOGRAFÍA

GALLEGO DÍEZ, ENRIQUETA (1999): *Regularizaciones y Actualizaciones de Balances en España. Desarrollo legal, comentarios y ejemplos prácticos AECA monografías*. Madrid.

ALVAREZ LÓPEZ, J.M.º, CANO RODRÍGUEZ, M. y LILLO CRIADO, J.L. (1997): “El significado contable de la Ley de Actualización de 1996”. *Partida Doble*, n.º 76.

ARRANZ PUMAR, GREGORIO (1995): “Nuevas normas de valoración de inmuebles. Una visión introductoria”. *Partida Doble*, n.º 55, abril, p. 5-25.

ARROYO MUÑOZ, J. (1997): “La actualización de balances (1996)”. *Partida Doble*, n.º 74, enero.

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE LA BANCA (A.E.B): *Anuario Estadístico de la Banca en España 1997*.

BANCO DE ESPAÑA: *Boletín Anual 1997*.

BANCO DE ESPAÑA: *Boletín Estadístico*.

BANCO DE ESPAÑA (1998): *Cuentas financieras de la economía española. 1988-97. Madrid*.

BERNABÉU SÁNCHEZ, M.ºD. (1997): *Aplicación práctica de la actualización de balances*. Harvard-Deusto Finanzas & Contabilidad, n.º 15, enero-febrero.

BERRUGUETE REVUELTA, F.J. (1997): *Las normas reguladoras de la actualización de balances*. Harvard-Deusto Finanzas & Contabilidad, n.º 15, enero-febrero.

BOLSA DE MADRID: *Informe del Mercado 1998*.

BORREL, M. (1997): *El problema de la valoración en las fusiones y adquisiciones*. Harvard Deusto Finanzas & Contabilidad, n.º 18, julio-agosto, pp. 16-19.

BROTO RUBIO, J.J. y FABRA GARCÉS, L.A. (1996): “Valoración de los bienes inmuebles. Contabilidad y Orden de 30/11/1994 del Ministerio de Economía y Hacienda”. *VII encuentro de profesores universitarios de contabilidad*. Barcelona.

BROTO RUBIO, J.J. y FABRA GARCÉS, L.A. (1997): “La valoración de los bienes inmuebles como elemento para la gestión de la empresa. Papel a desarrollar por la Contabilidad”. *Revista de Gestión Pública y Privada*, núm. 2, pp. 27-35.

EL PAÍS: *Anuario Economía y Finanzas 1998*.

FLORES CABALLERO, M. (1998): “La valoración de los elementos patrimoniales en las fusiones de las empresas”. *Técnica Contable*, n.º 589, enero, pp. 29-44.

GARCÍA MARTÍNEZ, F. (1998): “La valoración contable del inmovilizado en las entidades de crédito”. *Actualidad Financiera*, n.º 1, enero, Nueva Época, Año III, pp. 17-46.

GÓMEZ ALBERO, M.ºA. (1995): “Contabilidad de las revalorizaciones derivadas de fusiones entre entidades de crédito: la circular 4/1993 del Banco de España”. *Técnica Contable*, n.º 560-561. Madrid, pp. 591-601.

GONZÁLEZ ASENSIO, L. (1995): “El caso de las entidades aseguradoras”. *Partida Doble*, n.º 55, abril, pp. 18-25.

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (I.N.E) (1998): *Anuario Estadístico de España 1997*. Madrid.

INVERSIÓN, (1994): *Manual de los Fondos de Inversión Inmobiliaria*. Concha Osácar Garaicoechea. Madrid.

INVERSIÓN: *El anuario de los fondos de inversión (1996-1997)*. Inversor Ediciones S.L.

LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. (1994): "Problemática de valoración en las fusiones y escisiones de sociedades". *Partida Doble*, n.º 44, abril.

LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. (1996): "Un comentario inicial: Actualización de balances". *Partida Doble*, n.º 71, octubre.

LENNARD, A. (1993): "The death knell for historical cost?". *Accountancy*, May, p. 21.

LÓPEZ MILLA, J. (1997): "Razones del fracaso de los Fondos de Inversión Inmobiliaria". *Actualidad Financiera*, monográfico, n.º 3/97, pp. 59-78.

MARTÍNEZ LACAMBRA, A. y TORRENT CANALETA, M. (1997): "Los Fondos de Inversión Inmobiliaria y el Plan de Viviendas". *Actualidad Financiera*, monográfico, n.º 3/97, pp. 79-100.

MAYORGA SÁNCHEZ, J.A. y MARCOS BERMEJO, J.M. (1995): "El caso de las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias". *Partida Doble*, abril, n.º 55, pp. 10-17.

ORDEN del Ministerio de Economía y Hacienda, de 30 de noviembre de 1994, sobre normas de valoración de bienes inmuebles para determinadas entidades financieras. BOE de 13 de diciembre de 1994.

ORTIZ DE URBINA CABALLERO, R. (1997): "Algunas reflexiones sobre la actualización de balances de 1996". *Harvard-Deusto Finanzas & Contabilidad*, n.º 15, enero-febrero.

REAL DECRETO 685/82, de 17 de marzo de 1982. Hipotecas. Desarrolla determinados aspectos de Ley 25-III-1981, reguladora del mercado hipotecario. BOE de 7 de abril de 1982.

REAL DECRETO 1289/1991, de 2 de agosto de 1991. Mercado Hipotecario. Modifica el Real Decreto 685/1982. BOE de 10 de agosto de 1991.

SOLER MOVILLA, M.A. (1997): "Los Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliaria en España". *Actualidad Financiera*, monográfico, n.º 3/97, pp. 37-58.

URETA, J.C. (1993): "Fondos de Inversión Inmobiliaria I y II". *Actualidad Financiera*. n.º 19/10-16 mayo, 1993, F 129-134; n.º 22/ 31 mayo-6 junio, F 135-148.

VELA BARGUES, J.M. y ALCARRIA JAIME, J.J. (1997): "La actualización de balances: algunas reflexiones en torno a los aspectos contables contenidos en el RD 2067 de 20/12/1996". *Técnica Contable*, n.º 581, mayo.