



to y optimismo en estos tiempos de incertidumbre, resulta por tanto crucial. Es más, encontrar la motivación personal durante una buena época puede ser fácil, pero en pleno cambio y con diversas amenazas a tu alrededor, esta tarea se muestra mucho más complicada.

Sin embargo, no hay problemas sin solución. Posiblemente en este nuevo ciclo debemos pensar más a largo plazo, trabajar más en equipo y tomar en cuenta no sólo las ganancias inmediatas de los inversores, sino también valores más amplios como el bienestar de la sociedad en su conjunto.

En este sentido coincido con el experto en Management –**Javier Fernández Aguado**– cuando apunta que existen una serie de elementos que han contribuido a la crisis. Los primeros, los exógenos (financieros, inmobiliarios, energéticos, la falta de confianza y de ética...); y los segundos, las causas endógenas, originadas por la ausencia de liderazgo en muchas organizaciones y la carencia de un modelo adecuado de crecimiento y desarrollo. En cuanto a la primera, **Fernández Aguado** aclara que los líderes, frente a los directivos, son los que logran que “la gente tenga que hacer lo que quiere hacer y buscan nuevos motivos para renovar las ilusiones de sus empleados”.

La experiencia me ha demostrado que otro atributo fundamental en una época de crisis, es ser una persona con principios; estar inspirado por principios sólidos proporciona una base y una brújula para guiar cada decisión y cada acto. La integridad, la confianza y la honestidad son los principios, los hábitos que permiten a una persona ganar la autoridad moral necesaria para mantener su liderazgo. Por eso, el auténtico liderazgo es el liderazgo moral, no el formal; el basado en principios es el que finalmente consigue construir confianza y respeto dentro de la organización.

En esta línea argumental, quiero matizar que tan importante es el liderazgo de la alta dirección como el que puedan ejercer los mandos intermedios y el resto de la plantilla; no es una cuestión de cargos, sino de la capacidad de influir en otras personas. Los tres engranajes son importantes y es necesario asegurar que la empresa dispone del liderazgo suficiente a todos los niveles, aunque obviamente con diferentes características.

La clave se encuentra –hoy más que nunca– en las personas, por lo que es necesario que cada trabajador tome conciencia de su enorme potencial interno y que la empresa, la dirección, lo estimulen, lo respeten y lo mantengan. Ahora es el momento de aprender, innovar y desarrollar el talento. El talento no elige una compañía como tal, elige una filosofía de trabajo, unos valores, unos modos de hacer y un marco de oportunidades de desarrollo.

Los líderes, el cuerpo directivo de la empresa, deberían centrarse en los aspectos positivos y en las oportunidades en estos tiempos de incertidumbre, porque ahora es cuando

los empleados pueden ganar resistencia y determinación para buscar formas de progresar.

Una última consideración, el optimismo y el instinto deben guiar los pasos de toda acción de liderazgo en la empresa, incluso en situaciones límite. Compadecerse y lamerse las heridas en tiempos difíciles, es una salida tan improductiva como inútil; es además de injusta, insolidaria para con el resto.

.....
Horacio Molina

Marta de Vicente

Jesús N. Ramírez

Profesores de ETEA
(Centro adscrito a la Universidad de Córdoba)

Los efectos procíclicos derivados de la valoración de las inversiones inmobiliarias según el modelo de valor razonable en las normas internacionales de contabilidad

1. Introducción

La crisis financiera y económica encuentra uno de sus detonantes en la evolución del mercado inmobiliario. Los activos inmobiliarios han sido por excelencia la principal garantía de las operaciones crediticias, el desplome en dicho mercado ha generado una gran incertidumbre sobre la calidad de los créditos garantizados y ello ha provocado una pérdida de confianza en los activos del sistema bancario a nivel mundial. Adicionalmente, desde 2007 se ha producido una desaceleración generalizada en los incrementos de los precios de los activos inmobiliarios en la mayor parte de la Europa occidental. En particular, España, el Reino Unido e Irlanda, países en los que el auge de la construcción y de los precios del mercado residencial ha sido más significativo en los últimos años, son los que más se han resentido por la evolución del mercado inmobiliario y las cuentas anuales relativas a 2008 de los grupos inmobiliarios cotizados en estos países reflejan, en sus inversiones inmobiliarias, pérdidas significativas por la caída del valor en estos activos. Estos hechos deberían hacernos reflexionar sobre si los criterios de valoración empleados para este tipo de activos son igualmente válidos para momentos de crecimiento económico como para momentos de decrecimiento. Posiblemente, en etapas de bonanza económica no se ponderan suficientemente las debilidades del modelo contable porque sus efectos adversos no son tan visibles. Asimismo, cabe cuestionarse si el valor razonable es el mejor atributo para valorar el importe a recuperar en una inversión inmobiliaria.

La valoración posterior de los activos inmobiliarios en las Normas Internacionales de Contabilidad admite dos opciones: o un modelo de coste, revelando la información en la Memoria sobre el valor razonable; o un modelo de valor razonable. El primero es un modelo fundamentado en la fiabi-

lidad de la información y en el conservadurismo contable, mientras que el segundo trata de ofrecer información más relevante para valorar el modelo de negocio. En España, por influencia de la tradición contable, el modelo asumido en el PGC 2007 es el de coste, sin requerirse la revelación de los valores razonables en la Memoria. Sin embargo, en el Reino Unido la SSAP 19, prescribe el modelo de revalorización¹.

2. El dominio del valor razonable

El Borrador de la NIC 40 (el ED64) permitía sólo el modelo de valor razonable. A raíz del proceso deliberativo sobre la norma y tras considerar la gran novedad que suponía un modelo único, la norma definitiva admitió una alternativa contable: el modelo de coste con revelación del valor razonable.

El argumento que expone la NIC 40, en su base de conclusiones (B44), es la necesidad de presentar adecuadamente los resultados de la gestión de estos activos en la cuenta de resultados y que dicha gestión, en el caso de los inmuebles en alquiler, tiene dos componentes: la renta y la ganancia por tenencia del activo. Por otra parte, la norma también menciona que el valor de los activos a valor razonable refleja mejor las expectativas del mercado sobre la rentabilidad futura del activo y, en consecuencia, es un atributo valorativo más relevante que el coste histórico. Por lo tanto, la omisión del valor razonable y de sus efectos sobre el resultado podría generar una asimetría de información entre los directivos y consejeros de la compañía y el resto de accionistas o los potenciales inversores. Es por este motivo por el que, con independencia de la opción contable en la valoración posterior, el preparador de la información debe revelar el valor razonable de las inversiones inmobiliarias.

Adicionalmente, la valoración de los activos a valor razonable permite obtener una medida de la inversión, en términos de coste de oportunidad, a efectos del cálculo de la rentabilidad en la gestión de dichos activos. En consecuencia, como ya apuntaban **Barlev y Haddad** (2003), el valor razonable también cumple su función en la rendición de cuentas. El empleo del modelo del coste histórico distorsionaría la comparabilidad entre empresas del sector con activos inmobiliarios con antigüedades diferentes, siempre y cuando en estos períodos se hayan producido oscilaciones significativas en el precio de los inmuebles.

Por lo tanto, el requerimiento de los valores razonables cuando se sigue el modelo de coste pretende que el usuario pueda recalcular cuál sería el valor de los recursos en caso

de haber seguido el modelo de valor razonable; sin embargo, con los requerimientos de revelación no es posible obtener el impacto en la cuenta de resultados pues la diferencia entre el valor razonable y el coste depreciado recoge el efecto acumulado de los ejercicios que se controla el activo y no el del último año. Evidentemente, esta omisión de información resulta más llamativa si la razón fundamental para optar por el valor razonable es que no se puede entender la gestión de estos activos sin considerar la ganancia por tenencia del activo.

La preferencia implícita por el valor razonable se encuentra en los requisitos asimétricos de revelación de información en función del modelo ya que, en caso de optarse por este modelo de valor razonable, no se requiere información sobre el coste histórico ni las amortizaciones acumuladas que habrían generado; todo lo más se puede llegar a conocer cuál es el valor razonable al inicio del ejercicio. Por su parte, en el modelo de coste se revelan los valores razonables.

Una segunda evidencia de la preferencia por el valor razonable la encontramos en la Norma Internacional de Pymes (IASB, 2009c) en la cual se ha tratado de reducir las alternativas contables. En el caso de las inversiones inmobiliarias se ha mantenido, como criterio único, el modelo de valor razonable siempre que se pueda determinar de forma fiable sin incurrir en costes o esfuerzos excesivos (NIIF-PYMES, 16.1), tal y como exponían las Bases de Conclusiones de la NIC 40 (B46d) y el objetivo de la Norma de Pymes de no sobrecargar con exigencias informativas a estas entidades que no operan en mercados organizados. En consecuencia, la opción por el valor razonable parece firme con esta decisión en las Normas Internacionales de Contabilidad para Pymes.

3. La coherencia del modelo de valor razonable con las decisiones empresariales

El sector con mayor peso de inversiones inmobiliarias en su balance es el inmobiliario, debido a la importancia del patrimonio que destina al alquiler², ya que los inmuebles que destina a la venta, como consecuencia de su tráfico normal, los clasifica entre las existencias. Las compañías de este sector con la finalidad de diversificar sus riesgos destinan inmuebles al alquiler de manera que les permitan obtener unos flujos recurrentes y con mayor grado de estabilidad que los inmuebles a la venta.

Por otra parte, el modelo de valor razonable se justifica porque la representación del resultado de este tipo de actividad requiere considerar, además de la renta por alquiler, la rentabilidad procedente de la tenencia de activos. El modelo de valor razonable introduce volatilidad en la cuenta de resultados de las empresas inmobiliarias cuando, paradójicamente, la finalidad de dichas inversiones es mitigar la volatilidad de la actividad de compraventa de inmuebles.

Pero no queda ahí la cosa, cuando la actividad inmobiliaria está en auge se produce una revalorización de los inmue-

¹ En UK GAAP, la norma SSAP 19 (*Statement of Standard Accounting Practice 19, Accounting for Investment Properties*) establece como criterio de valoración el *open market value*, cuya definición es similar a la de valor razonable (ICAEW, 1981). En 2005, a la entrada en vigor de las Normas Internacionales de Contabilidad, todos los grupos inmobiliarios británicos mantuvieron como criterio para la valoración de las inversiones inmobiliarias el valor razonable.

² La aplicación del PGC ha generado alguna duda sobre si los bienes arrendados por empresas que se dedican, como actividad principal, al alquiler deben clasificarlos en el inmovilizado material o en el epígrafe de inversiones inmobiliarias. El ICAC (2008) lo ha resuelto en la misma línea argumental que la NIC 40, considerando los mismos como inversiones inmobiliarias. Es decir, la clasificación en este epígrafe no está vinculada sólo a la relación con el objeto social, sino con el tipo de riesgos de los que participan este tipo de activos.



bles, incluidos los destinados al alquiler, el modelo de valor razonable provoca un efecto procíclico, consistente en mayores ingresos por ventas y mayores ingresos por revalorización de los inmuebles en alquiler (recordemos que la decisión empresarial de destinar parte del patrimonio al alquiler obedece al deseo de diversificar los riesgos del negocio de venta de inmuebles), dado que la demanda presiona a la oferta, generando una ganancia que no se va a ver realizada en el futuro. Por el contrario, cuando cambia el ciclo inmobiliario, los ingresos por ventas caen y los inmuebles pierden valor respecto a sus valoraciones anteriores (que no necesariamente los costes de adquisición) provocando un efecto multiplicador en la caída de rentabilidades; que es mayor, cuanto mayor haya sido la decisión empresarial de diversificar riesgos. En definitiva, un claro desajuste entre la realidad económica y los resultados del modelo.

Algo similar sucede con las inversiones financieras mantenidas hasta el vencimiento; la lógica económica de las mismas es la recuperación en el largo plazo de los importes invertidos más una tasa de retorno que compensa los costes de financiación; en algunos sectores como el asegurador la financiación de estos activos son compromisos a largo plazo con costes establecidos por contrato, los cuales permiten que el proyecto de inversión, con dicha financiación afecta, sea rentable. En ausencia de riesgo de crédito en el activo, ¿qué pérdida de valor se puede producir?, el hecho de dejar de ganar una rentabilidad marginal que esté dando el mercado responde a un estilo de inversión: 'deja que el último duro lo gane otro'. Por lo tanto, asistimos a un debate que no es nuevo: ¿deben tenerse en cuenta las intenciones en la gestión de un activo a la hora de determinar el modelo de valoración posterior? En el caso de las inversiones inmobiliarias, mientras el destino de las mismas sea la recuperación del bien a través del alquiler, no tiene mucho sentido reflejar las revalorizaciones en el mismo, ni las pérdidas que procedan de tasaciones de mercado (sólo las que se pusieran de manifiesto como consecuencia del descuento de los flujos de caja estimados en el futuro³).

4. La coherencia del modelo de valor razonable con el proyecto de norma de arrendamientos

Pero ¿realmente la decisión de alquilar un inmueble diversifica los riesgos? El análisis económico de los arrendamientos, con la vista puesta en su contabilización, ha ido evolucionando a lo largo de los años en el pensamiento contable. Si bien el debate se ha centrado en el tratamiento contable de los arrendatarios, el análisis económico del contrato es equivalente para el arrendador. La evolución del arrendamiento ha pasado de ser considerado un contrato ejecutivo,

en el que las partes se comprometen a realizar unas prestaciones, a imponerse la tesis de que son contratos que permiten el control de activos y, en consecuencia, son equivalentes desde el punto de vista de los riesgos y ventajas transferidos a las operaciones de adquisición de inmuebles. Actualmente, el IASB y el FASB tienen abierto un proyecto sobre el tratamiento de los arrendamientos, con un *Discussion Paper* emitido (IASB, 2009a), que avala dichas tesis y que tiene sus precedentes en los informes para el G4+1 de **Mc Gregor** (1996) y **Nailor y Lennard** (2000). Si bien el documento del IASB/FASB, que acaba de cerrar su período de comentarios, centra el debate en la figura del arrendatario, qué duda cabe que no podemos abstraernos que el análisis subyacente de la figura contractual afecta a la contabilización del arrendador, como muy certeramente ha expuesto el EFRAG en su carta de comentarios a dicho *Discussion Paper* (pár.107).

El proyecto de norma de Arrendamientos pasa a considerar que no hay dos tipos de arrendamientos, operativos y financieros, sino que todos comparten el mismo fondo económico: una transferencia de todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad durante un período de tiempo. En definitiva, una venta parcial de activos, una venta de parte de los rendimientos económicos futuros que se esperan obtener dicho activo y como parte pasan a constituir un nuevo activo para el arrendatario y un menor activo para el arrendador (esta conclusión es omitida en el proyecto de norma no así en los precedentes anteriormente citados). Sobre las razones e implicaciones de esta reforma ya nos hemos pronunciado anteriormente, desde la perspectiva del arrendatario (**Barral, Gómez y Molina**, 2006), que básicamente podríamos resumir diciendo en un contrato de arrendamiento irrevocable, durante el período del contrato, todos los riesgos y ventajas de dicho activo, los asume el arrendatario, el arrendador sólo retiene el derecho de cobro de las cuotas establecidas; por lo tanto en el balance de situación del arrendador debería figurar un activo que refleje este único riesgo de cobro y, por la parte de los rendimientos del activo que no han sido objeto de cesión, otro que refleje el riesgo de explotación del activo, es decir, un inmovilizado material (*Discussion Paper Leases*; IASB, 2009: p. 10.48).

Si aceptásemos como válido el nuevo análisis de los arrendamientos, los inmuebles serían existencias que se van vendiendo bien de una vez, a través de un contrato de compra-venta, o por partes, a través de sucesivos contratos de arrendamiento; pero en ambos casos son existencias y el modelo contable debería ser por analogía el modelo de coste.

Conforme aumenta la duración de los contratos de arrendamiento incrementa la volatilidad de los resultados; independientemente de que los flujos de cobros sean estables. Cuando los contratos son a corto plazo, la incorporación de las ventas a la cuenta de resultados produciría un efecto alisamiento a lo largo de la vida del inmueble, pero evidentemente, en este caso, el arrendador asume el riesgo de que en un momento determinado el arrendatario no renueve el alquiler y no encuentre un arrendatario-sustituto para el mismo. Es evidente, que los riesgos comerciales cuando el

3 El criterio que mantenemos choca frontalmente con el criterio *highest and best use* que propone el IASB (2009b, p.17-24), en su *Borrador de Fair Value Measurement*, pero hemos de anotar que toda decisión implica un binomio de riesgo y rentabilidad. Si los participantes en el mercado asumen más riesgos de los que está dispuesta a asumir la empresa, el criterio de *highest and best use* no debe ser aplicable, porque supone arrastrar a la compañía hacia los empleos de mayor riesgo.

arrendamiento es de larga duración son diferentes a cuando los contratos son de corta duración y, consecuentemente, su reflejo en los estados financieros debe ser distinto. El sacrificio asociado al alisamiento en el beneficio es el riesgo de no mantener la cadena de contratos en el futuro.

5. Conclusión

La reflexión que surge de este análisis del fondo económico que justifica este tipo de inversiones nos cuestiona el modelo de valor razonable. Son inversiones dirigidas a diversificar los riesgos del negocio inmobiliario y destinado a conferir una base de ingresos y/o cobros estable en el tiempo, con independencia de la evolución del mercado. La cuestión es inevitable, ¿la contabilización a valor razonable está teniendo en cuenta el fondo económico que lleva a abordar esas inversiones?

Por otra parte, la reforma del tratamiento contable de los derechos de uso conduce a considerar las cesiones de bienes como bajas parciales del activo, reconociendo los márgenes de explotación cuando se perfecciona la transferencia de riesgos y ventajas (firma del contrato y puesta disposición del bien) y los ingresos financieros conforme transcurre el tiempo que se financian al arrendatario. En este caso, las inversiones inmobiliarias serían existencias no vendidas (recursos que van a generar beneficios económicos futuros a su poseedor que todavía no están cedidas) y como tales deberían ser valoradas por su coste.

En definitiva, dos líneas argumentales que nos llevan a eliminar los efectos procíclicos descritos y que responden de una manera más acertada al fondo económico de la inversión en este tipo de activos.

Referencias bibliográficas

Barlev, B. y Haddad, J.R., (2003) *Fair Value Accounting and the Management of the Firm*, Critical Perspectives on Accounting, vol. 14, 383-415.

Barral, A., Gómez, I, Molina, H. (2006), *Impacto de la propuesta de reforma internacional sobre arrendamientos*, Revista AECA, nº 76, pp. 31-38.

European Financial Reporting Advisory Group, EFRAG (2009), Comment letter Discussion Paper Leases. Disponible en www.efrag.org/files/EFrag%20public%20letters/Leases/EFrag%20draft%20comment%20letter%20on%20the%20IASB%20DP%20Leases.pdf

Instituto de contabilidad y Administración de Empresas (ICAC) (2008), Consulta nº 9. Balance NECA 6ª, BOICAC 74.

Institute of Chartered Accountants of England and Wales (1981), SSAP 19. *Statement of Standard Accounting Practice 19, Accounting for Investment Properties*. Disponible en www.frc.org.uk/images/uploaded/documents/A7177A%20SSAP%20cover1.pdf.

International Accounting Standard Board (IASB) (1997), *International Accounting Standard 17, Leases*. International Financial Reporting Standards 2006, pp. 969-996. Ed. IASB, Londres.

IASB (1999), Exposure Draft 64. *Proposed International Accounting Standard. Investment Properties*. International Accounting Standards Committee. London.

IASB (2000), *International Accounting Standard 40. Investment Properties*. International Accounting Standards 2001, pp. 1231-1289. Ed. IASB, Londres.

IASB (2009a), *Discussion Paper. Preliminary Views: Leases*. Disponible en: www.iasb.org/NR/rdonlyres/FF3A33DB-E40D-4125-9ABD-9AF51EB92627/DPLLeasesPreliminaryViews.pdf

IASB (2009b), *Exposure Draft Fair Value Measurement*. Disponible en www.iasb.org/NR/rdonlyres/C4096A25-F830-401D-8E2E-9286B194798E/0/EDFairValueMeasurement_website.pdf

IASB (2009c), *International Financial Reporting Standards for SME*. Disponible en www.iasb.org/IFRS+for+SMEs/IFRS+for+SMEs.htm.

McGregor, W. (1996), *Accounting for Leases: A New Approach. Recognition by Lessees of Assets and Liabilities Arising under Lease Contracts*. Ed. FASB, Norwalk.

Nailor, H. y Lennard, A. (2000), *Leases: Implementation of a New Approach*. Ed. FASB, Norwalk.

Enrique Ortega

Inspector de Hacienda del Estado (excedente)
Presidente de la Comisión de Principio de Contabilidad de AECA

El fondo de comercio: ¿se amortiza?

El Fondo de Comercio, activo que se pone de manifiesto en una combinación de negocios, representa la capacidad de obtener sobrebeneficios futuros por parte de una empresa. Solo se manifiesta contablemente a través de una adquisición de una empresa y su valoración se identifica por la diferencia positiva entre el coste de la combinación¹, es decir lo que se paga para adquirir la empresa, y la suma de los elementos patrimoniales identificables (registrados contablemente o no) que constituyen el negocio adquirido, valorados a su valor razonable. En definitiva es un activo cuyo valor se obtiene de forma residual.

Económicamente manifiesta una adquisición 'anticipada' de los beneficios futuros de la empresa adquirida, por lo que constituye un activo presente que revertirá en el inversor a medida que se perciban dichos beneficios lo que redundará en una 'depreciación' del activo adquirido.

Como se sabe, la **normativa americana** eliminó la obligación de amortizar el Fondo de Comercio, introduciendo en su lugar un sistema de cómputo del deterioro del activo adquirido a partir de una comprobación de su valor en cada ejercicio. Así y dado que el Fondo de Comercio no produce flujos de caja de forma autónoma sino que lo hace en conjunción con los elementos patrimoniales que lo generan, el método establecido para cuantificar el posible deterioro se identifica con lo siguiente:

- Se determina el denominado valor recuperable de la 'unidad² generadora de tesorería (o efectivo)' al que se asigna el citado fondo.
- Identificado el valor recuperable de la citada unidad, si es mayor que su valor contable (formada por los elementos patrimoniales y el Fondo de Comercio) el Fondo de Comercio mantiene su valor.
- Si por el contrario, el valor recuperable de la unidad es menor que su valor contable, la diferencia se atribuye en

1 El término 'combinación' se emplea tal y como indica el Plan General de Contabilidad como adquisición de un negocio.

2 Grupo identificable de elementos, más pequeño, que genera flujos de tesorería y, por tanto, independientes de otros activos.