

Máster Universitario en Auditoría de Cuentas



NIC40: Valoración de las inversiones inmobiliarias en las SOCIMI (España)

Curso académico: 2022 -2023

Trabajo Fin de Máster

Presentado por:

D. Jesús Alberto Yagüe Palomares

Dirigido por:

Dra. Alicia Ramírez Orellana

Alcalá de Henares, a 11 de septiembre de 2023

INDICE DE ABREVIATURAS

AECA	Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas
IASB	International Accounting Standards Board
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
PGC	Plan General Contable
PYMES	Pequeñas y Medianas Empresas
SOCIMI	Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario
US GAAP	Generally Accepted Accounting Principles (Estados Unidos)

INDICE:

1.- Introducción

2.- Marco Normativo:

2.1 Normativa Internacional. Normas internacionales de información financiera.

2.1.1 NIC 40 Propiedades de inversión.

2.1.1.1 Reconocimiento inicial

2.1.1.2 Reconocimiento posterior

2.1.1.3 Transferencias

2.1.1.4 Enajenaciones o bajas

2.1.1.5 Información a revelar

2.1.2 NIIF 13 Valor Razonable

2.2 Normativa Nacional. Plan General Contable y Ley 11/2009 SOCIMI

2.2.1 Plan General Contable. Norma de valoración Inversiones Inmobiliarias.

2.2.2 Ley 11/2009 Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)

3.- Análisis sectorial. SOCIMI

3.1 Correlación entre las variables (i), (ii), (iii) y (iv)

3.2 Efecto sobre los diferentes valores (a), (b) y (c)

4.- Análisis y discusión de los problemas o inconvenientes sobre la base del estudio realizado que plantea la aplicación de la NIC 40 en las SOCIMI

5.- Conclusiones finales.

1.- INTRODUCCIÓN:

La contabilidad persigue reflejar la imagen fiel de la empresa de forma que la información sobre los estados financieros sea útil para los usuarios de la misma. Para que esa información contable que revelan las distintas empresas sea comparable, los criterios aplicados en los diferentes estados financieros deben ser lo más homogéneos posibles, y ese es el objetivo de la homogenización o armonización contable.

En Europa, la puesta en marcha del Reglamento 1606/2002 del Parlamento Europeo y Consejo, de 19 de julio de 2002, concerniente a la puesta en marcha de normas internacionales de contabilidad (NIC), sentó las bases del proceso de armonización contable. En dicho Reglamento se estableció la obligatoriedad, para los ejercicios contables que comenzasen el 1 de enero de 2005, de elaborar de acuerdo con la normativa internacional las cuentas anuales consolidadas de los grupos de sociedades que o bien cotizan sus valores o algún tipo de deuda emitido por ellos, así como para entidades financieras.

Hace más de 20 años que la Unión Europea promulgó dicho reglamento, que tomaba las normas internacionales de información financiera (NIIF), emitidas por el IASB, con el fin de armonizar la información financiera emitida por las sociedades que cotizan en un mercado regulado o bien sociedades que emiten valores que cotizan en un mercado regulado.

En España, el organismo que se encarga de llevar a cabo la normalización contable es el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), se trata de un organismo público que depende del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. Dicho organismo, se encarga de elaborar la normativa contable que, posteriormente, se plasma en la legislación mercantil y fiscal. Instituciones profesionales de carácter privado como la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), ejercen influencia, ya que, de forma subsidiaria, y ante lagunas normativas, sus recomendaciones sirven de aplicación subsidiaria.

En junio de 2002, una comisión de expertos presentó el “Libro Blanco de la Contabilidad¹” fijando unas líneas básicas que permitieran abordar la reforma del marco contable español considerando el proceso iniciado en la Unión Europea (UE) de armonización contable. El “libro Blanco de la Contabilidad” recomendó mantener, los estados financieros separados (individuales) de la normativa contable española, adaptándola a un marco conceptual y criterios de valoración asimilables con el marco normativo internacional divulgado por el Reglamento

¹ ICAC (2002). *Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma*. Madrid, España: ICAC. www.icac.meh.es › 10.Libro Blanco de la Contabilidad.pdf

1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, considerando adecuado, para los estados financieros consolidados de grupos no cotizados, darles la opción de aplicar voluntariamente las Normas Internacionales de Información Financiera.

En España, todas las compañías nacionales cuyos valores (acciones o deuda) cotizan en un mercado regulado están obligadas a utilizar las normas internacionales de información financiera (NIIF) en sus estados financieros consolidados, tal como las adoptó la Unión Europea (UE). Adicionalmente se permite la aplicación de las NIIF a los estados consolidados del resto de empresas cuyos valores (acciones o deuda) no coticen en un mercado regulado y no se permite o requieren las NIIF en los estados financieros separados de las empresas cuyos valores (acciones o deuda) coticen en un mercado regulado en España, serán las normas locales las que se apliquen en este caso, es decir, en el caso de España el Plan General Contable (PGC) y sus disposiciones adicionales.

Según la obligación de la sociedad de preparar la información financiera en NIIF o no, y su voluntad para aplicarlo a los estados financieros del grupo tendrá las “opciones” o no de registro y el valor reflejado en los estados financieros de la compañía será diferente, al igual que su reconocimiento contable, lo que producirá asimetrías informativas al efectuar la comparación con los estados financieros de otras compañías.

A pesar del tiempo transcurrido desde entonces, y de los procesos de armonización contable emprendidos, siguen existiendo divergencias entre las normas internacionales de información financiera y la normativa local española. Una de las áreas contables donde se produce divergencia entre la normativa local española y las normas internacionales de información financiera es en la valoración de las inversiones inmobiliarias, en concreto en la “valoración posterior” o valoración una vez que los activos ya están en el balance de la sociedad. Es aquí, donde la normativa internacional nos presenta “opciones” (coste o valor razonable), mientras que la normativa local apuesta por el valor de coste actualizado por amortizaciones y depreciaciones.

La finalidad del presente trabajo es estudiar la incidencia que las “opciones” de valoración en las inversiones inmobiliarias que presenta la normativa contable, nacional e internacional, tienen

sobre los estados financieros de uno de los sectores sobre los que dicha NIC 40 tiene una mayor aplicación, el sector inmobiliario, y en concreto en el sector inmobiliario en España, y más en concreto sobre las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria o SOCIMI.

La metodología que hemos empleado es principalmente deductiva, ya que se extraen conclusiones (i) del estudio realizado sobre la cotización en el Segmento BME Growth de BME MTF Equity de las SOCIMI que representan aproximadamente al 86% de la capitalización de dichas SOCIMI en dicho mercado a 26 de junio de 2023, (ii) de información que adicionalmente se ha recogido de varios estudios con sus diferentes afirmaciones y teorías sobre el valor razonable, (iii) a pesar de lo anterior, la base fundamental de este trabajo es la normativa internacional de información financiera, y en particular la Norma Internacional de Contabilidad 40 y por contraposición a la misma el Plan General Contable de 2007.

El trabajo se estructura de la siguiente forma:

Tras la introducción se expone el marco normativo en el que se detalla la normativa internacional aplicable a las inversiones inmobiliarias, NIC 40 y NIIF 13 y en contraposición brevemente se explica y detalla también la normativa local española, Plan General Contable. Así mismo se explica la normativa propia que aplica a las SOCIMI, al contar con normativa propia que le es de aplicación en el marco normativo nacional.

Tras el marco normativo, se expone el estudio efectuado en el que trataremos de resumir las principales conclusiones a las que se llega tras el análisis de los datos. A continuación, analizaremos y discutiremos los problemas e inconvenientes sobre la base del estudio realizado que plantea la aplicación de la NIC 40 en las SOCIMI en España, permitiéndonos llegar como final a las conclusiones.

2.- MARCO NORMATIVO:

2.1 Normativa Internacional. Normas internacionales de información financiera.

Dos son las normas internacionales que vamos a detallar en el trabajo, por su alcance sobre las inversiones inmobiliarias, la Norma Internacional de Contabilidad (NIC 40) *Propiedades de Inversión*, y la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF 13) *Valoración del valor razonable*. Analizando la primera con mayor detalle, y tomando de la segunda lo que aplica a la definición del concepto de valor razonable.

2.1.1 NIC 40 Propiedades de inversión.

La NIC 40 Propiedades de inversión, tiene como objetivo establecer el tratamiento contable de las propiedades de inversión o inversiones inmobiliarias. Las Propiedades de inversión son definidas en la NIC 40 como “*propiedades (terrenos o edificios, considerados en su totalidad o en parte o ambos) que se tienen (por parte del dueño o por parte del arrendatario que haya acordado un arrendamiento financiero) para obtener rentas, plusvalías o ambas*” (NIC 40, 2023) ², en lugar de tenerlas para los siguientes fines:

- 1.- Procesos de producción que lleva a cabo la sociedad
- 2.- El suministro de bienes o servicios utilizados por la empresa en su actividad
- 3.- Para procesos administrativos o de gestión; o
- 4.- Como existencias, para su venta en el curso de la actividad de la sociedad.

En consecuencia, el uso que se da a la propiedad por parte de la compañía determina su clasificación dentro del Balance de situación o Estado de Situación Financiera, clasificándose como propiedades de inversión, aquellas inversiones que estén destinadas a generar rentas, o plusvalías o ambas. La propia NIC 40 ofrece un catálogo de ejemplos que a continuación detallamos mediante la siguiente tabla:

Tabla 1
Propiedades clasificadas como “Propiedades de Inversión”

1.- Terrenos que tiene la entidad para la obtención de plusvalías a largo plazo.
2.- Terrenos que tiene la entidad para un uso futuro aún no determinado.
3.- Edificio o inmueble que tiene la entidad arrendados a través de uno o varios contratos de arrendamiento operativo.
4.- Edificio o inmueble desocupado que tiene la entidad para ser arrendados a través de uno o varios contratos de arrendamiento operativo.
5.- Inmuebles en construcción o rehabilitación y mejora, que tiene la entidad para su uso en el futuro como inversión inmobiliaria.

² IAS 40 Diciembre 21-redacción 1-1-23 <https://www.icac.gob.es/node/763>

No se incluirán en el alcance de esta norma, los activos o propiedades de los que dispone la entidad en su balance que hayan sido adquiridos para un uso distinto al de generar rentas, plusvalía o ambas, y tengan un uso específico dentro de las actividades de la entidad, bien sea en los procesos de producción o fabricación o bien en el ámbito administrativo, prestando apoyo a las actividades de producción o fabricación. Estas, deberán clasificarse como propiedad, planta y equipo, en cuyo caso, se les deberá aplicar la NIC16. Tampoco quedarán dentro del alcance de esta norma los activos o propiedades que sean adquiridos con el fin de su venta en el curso normal de la actividad de la entidad, a estos se les tendrá que aplicar la NIC 2.

La propia NIC 40 ofrece un catálogo de ejemplos de propiedades que no son consideradas de inversión que a continuación extractamos:

Tabla 2

Propiedades clasificadas como “Propiedad, planta y equipo (NIC16) ó Inventarios (NIC2)”

1.-Propiedades, edificios o inmuebles NO vinculados al proceso de producción o administración de la entidad ocupados por el propietario (NIC16)
2.-Propiedades, edificios o inmuebles arrendados a otra entidad en régimen de arrendamiento financiero (NIIF16)
3.-Propiedades, edificios o inmuebles adquiridos o desarrollados con la finalidad de su venta (NIC2)

Adicionalmente, la NIC 40 también presta atención a los casos en los que las propiedades tienen un “doble uso”, es decir, una parte de la propiedad es utilizada para obtener rentas y/o plusvalías, y por otro lado la propiedad tiene también fines administrativos, productivos, etc., es decir ocupados por el propietario (uso propio). En este caso la NIC 40 nos indica como proceder para el reconocimiento contable:

Si las partes que dan origen al “doble uso” pueden venderse o arrendarse mediante arrendamiento financiero por separado, la sociedad las contabilizará por separado, de lo contrario, la propiedad se calificará únicamente como inversión inmobiliaria, si la “*porción*” destinada a “uso propio” para temas administrativos o de producción sea insignificante con relación al total de la propiedad, inmueble o activo. De lo contrario se calificará como Propiedad, planta y equipo.

(NIC 40, 2023) ³Las propiedades de inversión se reconocerán como activos cuando:

³ IAS 40 Diciembre 21-redacción 1-1-23 <https://www.icac.gob.es/node/763>

1.- Sea probable que los beneficios económicos futuros que están asociados con tales inversiones inmobiliarias o propiedades de inversión fluyan hacia la entidad, y

2.- El coste de las inversiones inmobiliarias o propiedades de inversión pueda ser valorado de forma fiable.

La entidad deberá de evaluar, todos los costes de sus inversiones inmobiliarias, en el momento en el que incurre en los mismos. Estos costes incluyen todos aquellos en los que la entidad haya incurrido en el momento inicial para comprar o construir una propiedad de inversión, así como los costes incurridos con posterioridad al momento de la adquisición o construcción para mejorar, sustituir o mantener el elemento contable, quedando excluidos explícitamente por la norma los costes derivados del mantenimiento diario de la propiedad, estos últimos, se reconocerán como resultado del ejercicio en el momento de su devengo.

2.1.1.1 Reconocimiento inicial

(NIC 40, 2023) ⁴ *“Las inversiones inmobiliarias propias se valorarán inicialmente al coste. Los costes asociados a la transacción se incluirán en la valoración inicial”*

Dentro del “coste” se incluirá además del precio de compra, cualquier gasto o desembolso realizado directamente atribuible, y que generalmente incluirán, honorarios profesionales por servicios legales prestados, los impuestos no deducibles por el traspaso de la propiedad y otros costes asociados al acuerdo de transacción.

Los intereses de financiación por la compra o adquisición de una inversión inmobiliaria se reconocerán como gasto del ejercicio a lo largo del periodo de aplazamiento de la financiación.

2.1.1.2 Reconocimiento posterior

Con posterioridad al momento del reconocimiento inicial, la entidad, siguiendo una política contable uniforme para todas sus propiedades de inversión, deberá elegir uno de los dos modelos u opciones siguientes para reconocer las propiedades de inversión:

- A) Modelo de Valor Razonable; o
- B) Modelo del Coste

⁴ IAS 40 Diciembre 21-redacción 1-1-23 <https://www.icac.gob.es/node/763>

La NIC 40 no esconde su preferencia por el Valor Razonable, haciéndolo obligatorio bien, o por su revelación en el caso de escoger el Modelo de Coste, o el reconocimiento de las inversiones inmobiliarias a dicho valor, Valor Razonable.

La sociedad podrá escoger diferentes modelos para las diferentes categorías de activos que tiene en su balance tal y como se detalla en el párrafo 32ª de la NIC 40, siempre y cuando disponga en su balance de propiedades de inversión que sirvan de garantía a pasivos por los que la entidad pague o desembolse un interés ligado directamente al valor razonable o a la rentabilidad de activos específicos, incluidas dichas inversiones inmobiliarias.

La NIC40 recomienda a las entidades, es decir, no lo hace obligatorio, valorar el valor razonable de sus propiedades de inversión a partir del trabajo realizado por un experto independiente, que esté cualificado profesionalmente y con experiencia reciente en el tipo de inversión inmobiliaria o propiedad que se está valorando, así como en el entorno geográfico en el que se ubica dicha propiedad.

A) Modelo de Valor Razonable.

Con posterioridad al reconocimiento inicial, la sociedad que escogiera el modelo de valor razonable valorará todas sus inversiones a valor razonable, salvo que sea imposible determinar de forma fiable dicho valor, haciéndolo en este caso, y hasta que pueda ser medido de forma fiable mediante el modelo de coste. Las ganancias o pérdidas, que se pongan de manifiesto por el cambio de valor razonable de una inversión inmobiliaria, que surjan con motivo del cambio de valor razonable de una inversión inmobiliaria, se deberán reconocer en el resultado del ejercicio en curso.

B) Modelo del Coste.

En el caso de que la entidad valore sus propiedades de inversión, utilizando el modelo de coste, estas se contabilizarán conforme a la NIC 5 si se cumplen los criterios para ser clasificadas como activos disponibles para la venta, de acuerdo con la NIIF 16, si la propiedad de inversión la tiene un arrendatario como derecho de uso, y NIC16 (Propiedad, planta y equipo) en el resto de casos, sin que por ello tengan que dejar de ser clasificadas como propiedades de inversión.

2.1.1.3 Transferencias

Las transferencias de activos, bien desde inmuebles de inversión a otros activos o bien desde otros activos a inmuebles de inversión, solamente procederán cuando exista evidencia del cambio de uso en los mismos. Según se detalla en la (NIC 40, 2023)⁵, se producirá un cambio de uso, cuando el inmueble pase a corresponder o deje de hacerlo a la definición de inversión inmobiliaria, y sea evidente dicho cambio de uso. La intención por parte de la entidad o la dirección de modificar el uso del inmueble no es suficiente para justificar la transferencia.

Nuevamente la NIC 40 nos da un catálogo de ejemplos de transferencias de activos que trasladamos a continuación:

Tabla 3
Transferencias

1.- Evidencia de la ocupación por parte del propietario, o de un desarrollo destinado a dicha ocupación, en el caso de la transferencia de inversión inmobiliaria a uso propio ⁶ .
2.- El inicio de un desarrollo con intención de venta, en el caso de una transferencia de una inversión inmobiliaria a existencias.
3.- Evidencia del fin de la ocupación de un inmueble de uso propio, para su traspaso a inversiones inmobiliarias.
4.- Evidencia del inicio de una operación de arrendamiento operativo con un tercero, para el caso de una transferencia desde existencias a inversiones inmobiliarias.

2.1.1.4 Enajenaciones o Bajas

Las propiedades de inversión o inversiones inmobiliarias se darán de baja en el Balance de situación o Estado de Situación Financiera, bien por ser enajenadas, o bien, cuando sean retiradas del uso que se les daba y no se espere obtener beneficios económicos en el futuro, ya sea por su enajenación o por su disposición por otra vía.

El resultado originado por la enajenación, retiro o disposición por otra vía se determinará por la diferencia entre el importe por el que estaba reconocido en libros el activo (inversión inmobiliaria) y los ingresos netos obtenidos por la transacción, salvo en el caso de una venta con arrendamiento posterior.

2.1.1.5 Información a revelar.

La NIC 40 detalla la información a revelar en los estados financieros para cada una de las opciones elegidas para la contabilización de las inversiones inmobiliarias, valor razonable o

⁵ IAS 40 Diciembre 21-redacción 1-1-23 <https://www.icac.gob.es/node/763>

⁶ Entendiendo el "uso propio" como la utilización por parte de las entidades de un activo o inmueble para el proceso productivo o administrativo de apoyo a la misma.

modelo de coste, si bien como anteriormente se dejó reflejado muestra su predilección por el valor razonable al hacer obligatoria la revelación del mismo en el caso de que la sociedad decida seguir el modelo de coste, tal y como se refleja en el párrafo 79e de la propia NIC 40 2023⁷ en la que se detalla adicionalmente además que si la entidad no puede valorar al valor razonable, la entidad deberá incluir, (i) una descripción de las inversiones inmobiliarias, (ii) un razonamiento de por qué no se puede informar con fiabilidad del valor razonable y (iii) un rango de estimaciones dentro del cual sea probable que se encuentre el valor razonable de la inversión inmobiliaria.

2.1.2 NIIF 13 Valor Razonable

La NIIF 13 define en su párrafo 9 el concepto de valor razonable, como *“el precio que se recibirá por la venta de un activo o se pagaría por transferir un pasivo mediante una transacción ordenada entre participantes en el mercado en la fecha de valoración”* (NIIF 13)⁸.

Las valoraciones a valor razonable se deberán de efectuar a una fecha determinada y sobre activos o pasivos concretos, es decir, se deberá tener en cuenta las circunstancias (condiciones, ubicación, restricciones ... etc) del activo o pasivo. El efecto sobre la valoración de una o varias de las circunstancias antes referidas, dependerá de la forma en que los participantes en el mercado las tendrían en cuenta.

Se presume que la transacción para transferir un activo o pasivo se efectuará en el mercado principal del activo o pasivo, o en caso de que no existiera este en el “mercado más ventajoso” para el activo o pasivo.

La NIIF 13 hace referencia a que el valor razonable es el precio, que se recibirá por la venta de un activo o lo que se pagaría por la transferencia de un pasivo en un mercado principal, o en el más ventajoso si el anterior no existiera en la fecha de valoración, y bajo las “condiciones de mercado actuales” con independencia de si el precio es observable directamente o se estima mediante técnicas de valoración.

⁷ IAS 40 Diciembre 21-redacción 1-1-23 <https://www.icac.gob.es/node/763>

⁸ IFRS 13 Noviembre 17.pdf _ <https://www.icac.gob.es/node/722>

El profesor D. Jose Antonio Gonzalo Angulo, nos viene a resumir lo comentado en el párrafo anterior al hablar sobre la expresión del valor razonable *“El valor razonable, tiene vocación de objetividad al menos en la cercanía geográfica y temporal de su fijación”*⁹, aunque esa vocación de objetividad se puede ver truncada, tal y como manifiesta el Profesor Julio César David, que afirma que *“la falta de objetividad y la fiabilidad en la determinación de los valores razonables pueden ocasionar el efecto inverso buscado en su utilización, es decir un alejamiento de la imagen fiel”*¹⁰.

Precisamente esa fiabilidad se puede ver comprometida en el caso de que no exista un mercado de referencia o principal. Para ello la propia NIIF 13 plantea realizar un ejercicio de simulación (de actuación de compradores y vendedores), no se trata de estimar con esta simulación un "precio justo" sino de hacer una simulación del comportamiento de los partícipes en el mercado, y determinar el importe por el que llegarían a entenderse e intercambiar sus mercancías, teniendo en cuenta sus motivaciones, gustos y demás circunstancias que los rodean. Esos ejercicios de simulación vienen a ser las valoraciones de activos, que deberán de ser efectuadas por terceros especializados.

En cuanto a las técnicas de valoración, para obtener el valor razonable, la NIIF 13 da como premisa la utilización de variables observables, intentando maximizar la utilización de estas, frente a las no observables, intentando minimizar la utilización de estas últimas. Entre las técnicas de valoración cuando no hay variables observables directamente y que la propia NIIF 13 ofrece son el método de mercado (transacciones realizadas con activos similares que sean trasladables), el método de la renta, entre la que destaca las técnicas de valoración actual, (convierte los importes futuros a cobrar por la tenencia de un activo en un importe actualizado para el activo).

En algunos casos para la obtención del valor razonable será suficiente con la utilización de una sola técnica, y en otras ocasiones, habrá que utilizar una combinación de técnicas para la obtención del valor razonable.

La NIIF 13 ofrece una jerarquía de valores que permite clasificar en tres niveles las variables de las técnicas de valoración, que a continuación se detallan resumidamente.

⁹ Jose Antonio Gonzalo Angulo. “Sobre la expresión valor razonable”. Revista AECA Pag 56-58 <http://www.aeca1.org/revistaeca/revista80/80.pdf>

¹⁰ Julio César David “El Valor Razonable como criterio básico de medición” _ ciencias económicas 8.01 / páginas 89-97 <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5523045.pdf>

Tabla 4

Jerarquía de las variables

1.- Las variables de nivel 1 son los precios cotizados en mercados activos, de activos o de pasivos idénticos a los que la sociedad tiene acceso en la fecha de valoración. (Ej. Mismas Acciones cotizadas en un mercado oficial)
2.- Las variables de nivel 2 son variables diferentes de los precios cotizados que se incluyen en el nivel 1, y que bien directa o indirectamente son observables en relación a los activos o pasivos. (Ej. Acciones similares cotizadas en un mercado oficial)
3.- Las variables de nivel 3 son variables de los activos o pasivos que no observables.

El sector sobre el que se ha realizado el estudio, sociedades de inversión inmobiliaria, SOCIMIS, es un sector que podríamos decir “intensivo” en la utilización de las “opciones” que ofrece la NIC 40 a la hora de valorar las inversiones inmobiliarias o propiedades de inversión.

En este sector no se puede afirmar que exista un mercado activo, por muy vivo que esté el mercado inmobiliario, ya que como hemos referido anteriormente el valor razonable para cada activo lo es por sus circunstancias propias (condiciones, ubicación, restricciones ... etc.), y en el caso del mercado inmobiliario cada activo tiene sus singularidades, no se trata de valores que coticen en un mercado activo, aunque si se puede obtener un valor mediante el uso de técnicas de valoración basadas en estimaciones o tasaciones. Aunque con estas estimaciones o tasaciones se corre el riesgo de obtener un valor "subjetivo", tal y como se afirman Berta Silvia Palavecinos y Digna Azúa Álvarez en su artículo “Alcance sobre el valor razonable”¹¹.

2.2 Normativa Nacional. Plan General Contable y Ley 11/2009 SOCIMI

La normativa nacional o local, aplicada en España que vamos a tratar en el trabajo se recoge en el Plan General Contable aprobado por Real Decreto 1514/2007 de 16 de noviembre, en concreto en las Normas de Registro y Valoración la referida a “Inversiones Inmobiliarias” y la Ley 11/2009 que regula las SOCIMI, aunque esta última solo sea para enmarcar el tipo de sociedad o empresa sobre la que se ha realizado el trabajo.

¹¹ Berta Silvia Palavecinos; Digna Azua Álvarez. “Alcances sobre el concepto de Valor Razonable”. Capiv Review Vol. 4 2006 ISSN 0718-4654 - <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2573352.pdf>

2.2.1 Plan General Contable. Norma de valoración Inversiones Inmobiliarias.

El proceso de armonización contable emprendido en España para la adaptación del marco contable empleado hasta entonces al Reglamento 1606/2002 del Parlamento europeo y del consejo tuvo su reflejo en la aprobación del Plan General Contable (PGC) a través del Real Decreto 1514/2007.

La segunda parte del PGC, son las Normas de Registro y Valoración, dentro de las cuales se enmarca la cuarta sobre “Inversiones Inmobiliarias”. Esta hace referencia a que serán de aplicación los mismos criterios que para el inmovilizado material.

Encontramos en la norma de valoración del inmovilizado material las siguientes disposiciones:

La **valoración inicial** de las propiedades de inversión o inversiones inmobiliarias se realizará por su coste, ya sea el precio de adquisición o coste de producción. Formarán parte de dicho precio de adquisición o coste de producción los impuestos indirectos que no sean recuperables directamente de la Hacienda Pública, así como la estimación de las obligaciones de desmantelamiento o retiro asociadas al activo. Igualmente formarán parte del coste inicial a reconocer contablemente, los gastos financieros devengados antes de la puesta en funcionamiento del activo, que sean directamente atribuibles a él y correspondan a una financiación ajena directamente atribuible a la adquisición, fabricación o construcción.

No difiere sustancialmente la valoración inicial a reconocer con la normativa internacional a través de la NIC 40 y la que se recoge en el PGC.

Valoración posterior. *“Con posterioridad a su reconocimiento inicial, los elementos del inmovilizado material se valorarán por su precio de adquisición o coste de producción menos la amortización acumulada y, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro reconocidas”¹².*

En lo que se refiere a las correcciones valorativas la propia norma de valoración exige que, al menos al cierre del ejercicio, la empresa deberá evaluar la existencia de indicios de que algún inmovilizado material (inversión inmobiliaria) pueda estar deteriorado, y en su caso, deberá estimar sus importes recuperables efectuando las correcciones valorativas que procedan.

¹² Plan General Contable 1514/2007. Norma de valoración Inmovilizado Material <https://www.icac.gob.es/publicaciones/plan-general-de-contabilidad-actualizado-ano-2021>

Aquí es donde se encuentra o materializa la diferencia sustancial entre la normativa internacional y la nacional en lo que se refiere a las inversiones inmobiliarias. El Plan General Contable no da opciones de valoración posterior, solo admite el método de coste actualizado por las amortizaciones y correcciones valorativas. La NIC 40 ofrece la posibilidad de utilizar el método de coste además del valor razonable detallado con anterioridad cuando se ha expuesto la normativa internacional.

La baja de los inmovilizados materiales (inversiones inmobiliarias) se producirá, al igual que en la normativa internacional, en el momento de su enajenación o disposición por otra vía, o cuando no se esperen obtener beneficios o rendimientos económicos futuros de dichos activos.

2.2.2 Ley 11/2009 Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)

Esta Ley establece el marco jurídico necesario para las denominadas Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI), sociedades que conforman un instrumento de inversión destinado al mercado inmobiliario. La Ley 11/2009 fue modificada mediante la Ley 16/2012.

Las SOCIMI cuentan con un régimen fiscal especial, teniendo que cumplir entre otras con las siguientes obligaciones:

- **Capital Social Mínimo.** El capital social mínimo de las SOCIMI se establece en 5 millones.
- **Objeto social.** Como objeto social, las SOCIMI deberán de tener, la tenencia de bienes de naturaleza urbana para su arrendamiento, la tenencia de participaciones en otras SOCIMI o sociedades con objeto social similar y mismo régimen de reparto de dividendos, así como en instituciones de inversión colectiva.
- **Obligación de inversión.** Deberán de tener invertido, al menos, el 80% del valor del activo, en bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento o en terrenos destinados para la promoción de inmuebles que se vayan a destinar al arrendamiento siempre que la promoción de esos inmuebles se comience antes de los 3 años desde la adquisición, así como en participaciones en el capital o patrimonio de otras entidades a las que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la Ley 11/2009.

Al menos el 80% de las rentas correspondientes al periodo impositivo de cada ejercicio (excluidas las derivadas de la transmisión de las participaciones y de la desinversión de inmuebles afectos una vez transcurrido el plazo de mantenimiento) deberá provenir del arrendamiento de bienes inmuebles y de dividendos o participaciones en beneficios procedentes de la participación de la SOCIMI en otras SOCIMI o sociedades con objeto social similar antes descrito.

Los bienes inmuebles que integren el activo de la SOCIMI deberán permanecer arrendados durante al menos tres años. Igualmente, las acciones o participaciones sobre entidades a las que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la Ley 11/2009 deberán mantenerse en el activo al menos tres años desde su adquisición. En ambos casos, considerando como momento inicial para el computo de estos tres años, la fecha en la que se acoge la sociedad al régimen SOCIMI por primera vez salvo que la fecha de adquisición o incorporación al activo fuese posterior.

- **Obligación de negociación en un mercado regulado.** Las SOCIMI deberán de estar admitidas a negociación en un mercado regulado español o sistema multilateral de negociación español o de cualquier Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, o de cualquier otro país, siempre que exista intercambio de información tributaria. Las acciones deberán ser nominativas.
- **Obligación de distribución del resultado.** La SOCIMI, una vez cumplidos con los requisitos mercantiles, la sociedad deberá distribuir como dividendos (i) el 100% de los beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios distribuidos por las entidades a las que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la Ley 11/2009, (ii) al menos el 50% de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones efectuadas una vez transcurrido el plazo de tenencia mínima de los mismos. El resto deberá reinvertirse en el plazo de los tres años posteriores a la transmisión, en otros inmuebles, acciones o participaciones afectos al cumplimiento del objeto social, (iii) al menos el 80% de los beneficios obtenidos, (iv) adicionalmente y desde la aprobación de la Ley 11/2021 de 9 de julio, de medidas de prevención y fraude fiscal, las sociedades y grupos acogidos al régimen SOCIMI deberán tributar un gravamen especial del 15% sobre los beneficios no distribuidos.
- **Obligación de información.** Las sociedades acogidas al régimen SOCIMI deberán incluir en la memoria de las cuentas anuales información requerida por la normativa fiscal que regula dicho régimen.

La sociedad acogida al régimen SOCIMI, perderá el régimen fiscal especial en el ejercicio en el que se ponga de manifiesto alguna de las circunstancias siguientes, (i) Exclusión del mercado regulado, (ii) incumplimiento sustancial de las obligaciones a las que se refiere el artículo de la Ley 11/2009, (iii) La falta de distribución total o parcial de los dividendos, o bien en el plazo tal y como se exige en la Ley (iv) la renuncia a la aplicación del régimen fiscal especial, (v) el incumplimiento de cualquier otro requisito exigido por la Ley 11/2009 para que la entidad pueda aplicar el régimen fiscal especial.

El régimen contable aplicable a las SOCIMI cotizadas en el BME Growth, para sociedades constituidas en un país del Espacio Económico Europeo, tal y como se detalla en la Circular 2/2013¹³, serán las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o el estándar contable nacional aplicado por el estado miembro. Si la sociedad no está constituida en un país que no pertenece al Espacio Económico Europeo podrá optar entre las NIIF y las US GAAP.

3 Análisis sectorial. SOCIMI

Hemos escogido las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario o SOCIMI, al tratarse de un tipo de sociedad dentro del sector inmobiliario y que su configuración al estar adaptadas a la Ley 11/2009 tienen todas ellas inversiones inmobiliarias dentro de sus activos, bien directamente en su balance o a través de acciones o participaciones de otras entidades a las que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de la citada ley.

España es un país, que se caracteriza por ser un país de Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), de hecho *“más del 99% de las empresas españolas son pymes que emplean al 80% de la fuerza laboral de nuestro país, y representan al 65% del PIB español”*¹⁴

Todas las sociedades elegidas para el análisis cotizan en el BME Growth.

BME Growth es un sistema multilateral de negociación (SMN) gestionado por BME y sujeto a la supervisión de la CNMV. No se han tomado en consideración las SOCIMI que cotizan directamente en la Bolsa (Mercados de Madrid, Barcelona, Bilbao o Valencia).

¹³ Circular 2/2013 BME-Growth «Régimen aplicable a las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) cuyos valores se incorporen al mercado alternativo Bursatil” <https://www.bmegrowth.es/esp/BME-Growth>

¹⁴ BME Growth - https://www.bmegrowth.es/esp/BME-Growth/Que-Es.aspx#se_top

Al ser España un país de pequeñas y medianas empresas el BME Growth es un mercado dirigido directamente a ellas. BME Growth aporta a las empresas que cotizan en él visibilidad y credibilidad frente a terceros, desarrolla su profesionalización y facilita a las pymes el acceso al mercado de capitales que le permitirá financiar, y desarrollar su modelo de negocio, de tal forma que una vez alcanzada una determinada dimensión la sociedad podría dar el salto a la Bolsa en un entorno ya más profesionalizado y menos ignoto para las pymes que han pasado por BME Growth.

Más de 130 sociedades han desarrollado su crecimiento en este mercado a lo largo de los últimos 10 años, habiendo dado el salto al mercado bursátil (Bolsa) algunas de ellas.

El inversor debe de ser consciente, debido al perfil de sociedades que cotizan en este mercado, que asume mayores niveles de riesgos para su inversión.

Actualmente son 139 las sociedades que cotizan en el BME Growth, de estas, 77 son SOCIMI, es decir el 55,40% de las sociedades que cotizan en dicho mercado. La muestra utilizada para el trabajo ha sido de un total de 27 sociedades (SOCIMI), utilizando como criterio para seleccionarlas el de que tengan un valor de cotización, a la fecha de extracción de los datos en junio de 2023, superior a 100 millones de euros. Esto ha supuesto una muestra sobre el total de sociedades que cotizan en el mercado BME Growth del 19,42%.

Caso especial es la sociedad GENERAL DE GALERIAS COMERCIALES, S.A., que hasta el 27 de diciembre de 2022 estaba acogida al régimen de las SOCIMI, pero en dicha fecha celebró Junta General acordando la renuncia a dicho régimen, de manera que a pesar de seguir cotizando en el BME Growth ya no lo hace como SOCIMI, sino dentro del sector de “Inmobiliarias y Otros”, por su volumen de activos y cotización nos referiremos a él más adelante, a pesar de no ser ya SOCIMI.

Con relación a la muestra, el total de las 77 SOCIMI que a fecha 26 de junio de 2023 formaban parte del BME Growth, suponen un valor de capitalización de 11.002 millones de euros. Las 27 SOCIMI que componen la muestra, sobre las que se ha realizado el trabajo, es decir, el 35,06% de las SOCIMI que cotizan en el mercado BME Growth, suponen a su vez 8.903 millones de euros de valor de capitalización, con lo que la muestra supone un 80,92% de la capitalización

total de las SOCIMI. Una muestra con estas características es lo suficientemente representativa para permitir extraer y extrapolar conclusiones.

El trabajo se ha realizado sobre la información financiera publicada en la página web de BME Growth de cada una de las SOCIMI que componen la muestra, buscando las siguientes variables, (i) si se trata de un grupo que presenta estados financieros consolidados o es sociedad individual que presenta estados financieros separados, (ii) si elabora la información financiera mediante NIIF o normativa local, (iii) auditor, para ver si se trata de sociedades reconocidas como Big four u otras y (iv) si reconoce las inversiones inmobiliarias a valor razonable o por el método del coste.

Adicionalmente el trabajo ha indagado sobre diferentes valores (a) el valor de las inversiones inmobiliarias en los estados financieros, (b) revaluaciones efectuadas y (c) el valor de mercado de las inversiones inmobiliarias.

Inicialmente trataremos de buscar la correlación entre la variable número cuatro, es decir, si las SOCIMI reconocen las inversiones inmobiliarias a valor razonable o por el método de coste, con el resto de variables anteriormente descritas, en el ámbito de sociedades (SOCIMI) que cotizan en un mercado regulado, a las que se les podría aplicar la NIC 40 bien por obligación, o bien por elección, para después tratar de ver el efecto sobre los diferentes valores (a), (b) y (c). Adicionalmente también se presentarán otras correlaciones entre las distintas variables y valores.

3.1 Correlación entre las variables (i), (ii), (iii) y (iv)

Con relación a la primera de las variables analizada, es decir, si se trata de una empresa que presenta estados financieros separados (individuales) o estados financieros consolidados (grupo con sociedades dependientes), lo primero es aclarar que cuando se trata de los segundos, con independencia de la obligación de publicar también los estados financieros separados de la matriz, solo se ha tomado en consideración los estados financieros consolidados para el trabajo.

Los resultados obtenidos para esta primera variable en correlación con la elección de Valor Razonable o método de coste son las siguientes:

Tabla 5
Variable Grupo o No Grupo

Variable Grupo o NO		VR		COSTE	
SI	18	9	50%	9	50%
NO	9	-	-	9	100%
Total	27	9		18	

Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de la información financiera publicada en el BME Growth

El 100% de las SOCIMI que presentan estados financieros individuales separados, lo hacen mediante la normativa PGC, en la que el método de coste es obligatorio, no hay posibilidades de elección entre el método de valor razonable o el método de coste para las valoraciones posteriores al momento inicial.

De las que presentan estados financieros consolidados, es decir, de las 18 de la Tabla 5 anterior, se obtienen los siguientes resultados para la segunda variable (ii), es decir, si elaboran los estados financieros consolidados con normativa internacional o nacional (NIIF o NOFCAC):

Tabla 6
Estados financieros NIIF o NOFCAC

NIIF o NOFCAC		VR		COSTE	
NIIF	12	9	75%	3	25%
NOFCAC	6	-	-	9	150%
Total	18	9		12	

Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de la información financiera publicada en el BME Growth

El 100% de las SOCIMI que presentan estados financieros consolidados con normativa local, NOFCAC, en la que el método de coste es obligatorio, y no tienen posibilidades de elección entre método de coste y valor razonable, presentan las inversiones inmobiliarias por el método de coste como no podía ser de otra forma. Por el contrario, para las que presentan los estados financieros consolidados con normativa internacional, NIIF, eligen presentar las inversiones inmobiliarias a valor razonable un 75%, mientras que el resto, el otro 25% lo hacen por el método de coste.

Como se puede ver en este último caso, la correlación es alta entre las sociedades que presentan estados financieros NIIF y las que eligen valorar sus inversiones inmobiliarias por el método del valor razonable.

Con relación a la variable “auditor”, en la que tomamos como criterio para su clasificación su pertenencia a las conocidas como Big Four, es decir, Deloitte, Ernest & Young, KPMG y PwC.

Del total de la muestra, 22 de las 27 empresas son auditadas por empresas del llamado Big Four, de las 22 anteriores, 5 presentan estados financieros separados, es decir, presentan las inversiones inmobiliarias por el método del coste.

El detalle con relación a esta variable se presenta a continuación:

Tabla 7

SOCIMI AUDITADA POR Big Four

Big Four (SI o NO)		VR		COSTE	
SI	22	9	41%	13	59%
NO	5	-	-	5	100%
Total	27	9		18	

Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de la información financiera publicada en el BME Growth

El 41% de las auditadas por Big Four, presentan las inversiones inmobiliarias a valor razonable, frente al 59% que lo hacen mediante el método de coste.

3.2 Efecto sobre los diferentes valores (a), (b) y (c)

Con relación a los valores de las inversiones inmobiliarias en los estados financieros (a), para los cuales las sociedades de la muestra presentan un valor total de 15.409 miles de euros, con un valor de inversiones inmobiliarias de 2.511 miles de euros para las sociedades que presentan estados financieros separados, todas ellas aplicando el método de coste y podemos hacer el siguiente detalle para las que presentan estados financieros consolidados, según la Tabla 8.

Tabla 8

Valor de las inversiones inmobiliarias en Balance de Situación (31/12/2022) - (Miles €)

NIIF o NOFCAC		VR		COSTE	
NIIF	10.374	9.393	91%	981	9%
NOFCAC	2.523	-	-	2.523	100%
Total	12.897	9.393	73%	3.504	27%

Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de la información financiera publicada en el BME Growth

Interpretando estas cifras podemos llegar a la conclusión de que, del valor de las inversiones inmobiliarias en el balance de situación de las SOCIMI que presentan estados financieros consolidados, el 73% de ese valor razonable está en SOCIMIs que presentan las inversiones inmobiliarias a valor razonable, mientras que el 27% lo hacen presentando las inversiones

inmobiliarias por el método de coste. Aquellas SOCIMI, que presentan estados financieros consolidados en normativa NIIF, recogen el 91% del valor de las inversiones inmobiliarias y el 9% aquellas que lo recogen por el método de coste, en su gran mayoría que presentan estados financieros consolidados con normativa NOFCAC.

En lo que se refiere a (b) revaluaciones efectuadas, desde el punto de vista cuantitativo, para el total de valor de las inversiones inmobiliarias que van por el método de valor razonable, el neto de las revaluaciones efectuadas (positivas y negativas), no es un importe que pueda considerarse significativo, 102 millones de euros.

Sin embargo, con relación a (c) el valor de mercado de las inversiones inmobiliarias, aquí se aprecia una diferencia significativa, entre el valor al que están reconocidas las inversiones inmobiliarias en los estados financieros a 31 de diciembre de 2022 y el valor de mercado de las inversiones inmobiliarias a dicha fecha.

Tabla 9

Valor de mercado las inversiones inmobiliarias (31/12/2022)
(Miles €)

NIIF / NOFCAC / PGC		Valor en los EEFF*	
NIIF	11.071	10.374	94%
NOFCAC	2.906	2.523	87%
PGC	3.546	2.511	71%
Total	17.523	15.408	88%

(*) EEFF - Estados Financieros

Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de la información financiera publicada en el BME Growth

Se podría afirmar que para las SOCIMI que presentan estados financieros separados, están reconociendo aproximadamente el 71% del valor de sus inversiones inmobiliarias en los estados financieros, mientras que en el otro extremo están las que presentan los estados financieros consolidados mediante NIIF o normativa internacional, que reconocen aproximadamente el 94% del valor de mercado de sus inversiones inmobiliarias en sus estados financieros.

3.3 Otros aspectos a tener en cuenta.

Es importante destacar que, con relación al valor de mercado de las inversiones inmobiliarias, BME Growth a través de la Circular 3/2020 “información a suministrar por empresas incorporadas a negociación en el segmento BME Growth de BME MTF Equity” establece que

*“con carácter anual las SOCIMI o sociedades extranjeras equiparables deberán publicar el resultado de una valoración de sus activos inmobiliarios realizada por un experto independiente ...”*¹⁵, esto hace que, con independencia de si la sociedad presenta estados financieros separados, o estados financieros consolidados NIIF acogiéndose a la valoración posterior por el método de coste, siempre tendrá que informar al mercado del valor total de los activos, bien en la propia información financiera o bien en documento aparte. Aquí BME Growth subsana de alguna manera la asimetría de información que se produciría, con relación a las sociedades que presentan estados financieros mediante NIIF.

Horacio Molina, Jesús Nicolas Ramírez Sobrino y Marta Vicente Lama¹⁶ en su trabajo *Inversiones Inmobiliarias: La elección contable valor razonable vs coste en los grupos cotizados españoles*, afirman, *“Asumiendo la existencia de asimetrías de información, es razonable pensar que la probabilidad de que las empresas opten por el modelo de valor razonable sea mayor cuanto más significativas sean las inversiones inmobiliarias en sus balances de situación”*.

En la muestra seleccionada, con relación a la afirmación anterior, y habiendo eliminado uno de los factores de asimetría como es el de que todas las SOCIMIS pertenecen al mismo sector, lo que hace que presenten una característica común como es que la mayor parte de sus activos son inversiones inmobiliarias o valores de cartera sobre sociedades que invierten en inversiones inmobiliarias, puede observarse que 9 de las 12 SOCIMIS elijen el modelo de valor razonable, habiendo presentado los estados financieros en NIIF. Esto supone un 75% de las SOCIMI como veíamos anteriormente, pudiendo afirmar, que, en esta situación, (elaboración de estados financieros consolidados bajo normativa NIIF) es razonable pensar que las SOCIMI tienden a valorar sus activos en momentos posteriores al registro inicial por el valor razonable. Si bien, hay que recordar que la muestra se centra sobre las SOCIMI con capitalización superior 100 millones de euros, lo que deja fuera del estudio efectuado a aproximadamente otras 50 SOCIMI, de menor tamaño, y sobre las que no se ha profundizado en qué tipo de estados financieros presentan.

Caso especial, como comentábamos anteriormente en la exposición inicial del análisis sectorial, es la sociedad General de Galerías Comerciales, S.A., que hasta el 27 de diciembre de 2022

15 Circular 3/2020 BME Growth información a suministrar por empresas incorporadas a negociación en el segmento BME Growth de BME MTF Equity

16 *Inversiones Inmobiliarias. La elección contable Valor razonable vs coste en los grupos cotizados españoles*. Horacio Molina Sánchez; Jesús Ramírez Sobrino; Marta de Vicente Lama https://www.researchgate.net/publication/242610463_INVERSIONES_INMOBILIARIAS_LA_ELECCION_CONTABLE_VALOR_RAZONABLE_VS_COSTE_EN_LOS_GRUPOS_COTIZADOS_ESPANOLES

estaba acogida al régimen de las SOCIMI, pero en dicha fecha celebró Junta General acordando la renuncia a dicho régimen, de manera que a pesar de seguir cotizando en el BME Growth ya no lo hace como SOCIMI. Esta sociedad, tiene una capitalización a 26 de junio de 2023 de 3.666 millones de euros, lo que supone que, si la considerásemos a efectos de la Tabla 9 presentada anteriormente, supondría un 17.3% del valor total de capitalización de todas las SOCIMI incluyendo a la propia General de Galerías Comerciales S.A. Es una SOCIMI que presenta estados financieros separados, y a pesar de su volumen no es un grupo, está auditada por una sociedad que no pertenece al llamado Big Four. Era la mayor de las SOCIMI que cotizaban en el BME Growth hasta la fecha en que tras la renuncia al régimen SOCIMI dejó de ser considerada como tal.

4 Análisis y discusión de los problemas o inconvenientes sobre la base del estudio realizado que plantea la aplicación de la NIC 40 en las SOCIMI

Al haber seleccionado para la realización del estudio un tipo de sociedades, las SOCIMI, que desde su creación, aunque tardía en España con respecto al resto de países de nuestro entorno, ha venido tomando cada vez mayor protagonismo, hemos “subsanoado” uno de los mayores problemas con los que se encuentra, desde la óptica del tema estudiado, la aplicación de la NIC 40 en España, ya que las SOCIMI son todas sociedades que en su balance, por sus características propias (... deberán de tener al menos el 80% del valor del activo, en bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento ...) homogenizan la muestra analizada, eliminando una de las posibles asimetrías con las que nos podríamos encontrar si el sector en vez del de las SOCIMI, hubiera sido el sector inmobiliario (No SOCIMI), en el que el peso de otro tipo de activos inmobiliarios a los que no les es de aplicación la NIC 40 sería muy dispar dificultando el trabajo.

Podemos afirmar, que con relación a las variables (i) y (ii) es decir, si se trata de un grupo que presenta estados financieros consolidados o es sociedad individual que presenta estados financieros separados y (ii) si elabora la información financiera mediante NIIF o normativa local, ofrece posibilidades de interpretación en el caso de que se aplique la normativa NIIF, pudiendo afirmar que la correlación es muy alta, de manera que, a mayor utilización de las NIIF mas SOCIMI parece que utilizan el valor razonable como método para reconocer los activos en el balance de situación. Pero no ofrece posibilidades de interpretación en el caso de que se aplique la normativa local para la presentación de estados financieros consolidados, al no haber elección

por parte de la SOCIMI para reconocer las inversiones inmobiliarias a valor razonable o método de coste.

La variable (iii) auditor (Big Four o no Big Four) no parece decisiva a la hora de ver si las inversiones inmobiliarias son reconocidas a valor razonable o por el método de coste. Solo 5 SOCIMI de la muestra son auditadas por sociedades que no forman parte de las llamadas Big Four, mientras que las 22 restantes son auditadas por sociedades que si forman parte de las llamadas Big Four. De estas últimas, 13 reconocen las inversiones inmobiliarias por el método de coste, y 9 lo hacen a valor razonable.

El muestreo realizado sobre las SOCIMI que cotizan en el BME Growth parece poner de manifiesto la preferencia de este tipo de sociedades por empresas auditoras de primer orden, o las consideradas entre las Big Four, ya que casi el 81.5% de las SOCIMI de la muestra tienen como sociedad que las audita una perteneciente al Big Four (Deloitte, Ernest & Young, KPMG o PwC).

En este sentido General de Galerías Comerciales, S.A. sigue llamando la atención, a pesar de ser hasta 2021 la mayor de las SOCIMI cotizadas en el BME Growth y habiendo abandonado este régimen a finales de 2022, su auditora no pertenece al Big Four.

Horacio Molina, Jesús Nicolas Ramírez Sobrino y Marta Vicente Lama¹⁷ en su trabajo Inversiones Inmobiliarias indican: En relación a la elección contable valor razonable vs coste en los grupos cotizados españoles, defienden que existe una correlación negativa entre las auditoras que ellos consideran especialistas en el sector inmobiliario (Deloitte y PwC), y las que no lo son KPMG, Ernest & Young y otras no Big Four, de manera que las que no son especialistas en el mercado inmobiliario, son más propensas a valorar a valor razonable las inversiones inmobiliarias.

Nuestra muestra no puede concluir en la línea que lo hacía el trabajo anterior, debido seguramente al tiempo que ha transcurrido y a la mayor experiencia que por parte de todas las auditoras se tiene en la incorporación del valor razonable a las inversiones inmobiliarias.

¹⁷ Inversiones Inmobiliarias. La elección contable Valor razonable vs coste en los grupos cotizados españoles. Horacio Molina Sánchez; Jesús Ramírez Sobrino; Marta de Vicente Lama
https://www.researchgate.net/publication/242610463_INVERSIONES_INMOBILIARIAS_LA_ELECCION_CONTABLE_VALOR_RAZONABLE_VS_COSTE_EN_LOS_GRUPOS_COTIZADOS_ESPANOLES

Una de las cuestiones más controvertidas sobre el valor razonable es la mayor volatilidad que tal valoración introduce en los resultados y patrimonio neto de las entidades en las que se aplica dicho valor razonable, tal y como refieren en su trabajo Jose Luis Alcalde Infante y Adolfo Máximo López¹⁸, aunque el trabajo indicado esté referido a entidades financieras es extrapolable a todo tipo de sociedades. Los cambios en la valoración (a valor razonable) de activos y pasivos tendrán impacto en los resultados y patrimonio neto de las empresas, *“por lo que las mismas deberían aumentar la cantidad y calidad de la información proporcionada como complemento para garantizar la transparencia”*.

En este mismo trabajo, se afirma que, gracias al valor de mercado, los usuarios finales de la información financiera (accionistas, acreedores de la sociedad, posibles inversores, etc.) *“cuentan con información más confiable, comparable y real, puesto que la fuente para la generación de los estados financieros es el reflejo del comportamiento de los mercados”*.

La variación neta del valor razonable (volatilidad) de las inversiones inmobiliarias en las SOCIMI que forman parte de la muestra, reconocida en las cuentas de 2022, tal y como antes se ha indicado no resultan significativas (102 millones de euros) con relación al total de valor razonable de las inversiones inmobiliarias de las sociedades llevan en sus inversiones inmobiliarias a valor razonable (9.393 millones de euros). Si bien es cierto que el ciclo en el que se encuentra el mercado inmobiliario a finales de 2022, es un ciclo que podríamos llamar “estabilizado”, en el que desde hace algunos años, y pasados los años posteriores a la crisis inmobiliaria de 2008 a 2010, y si se ha venido actualizando a valor razonable desde entonces, las diferencias a reconocer en resultados o patrimonio neto, no serán significativas (ni las positivas ni las negativas), salvo en los casos de activos en los que las características asociadas al mismo han cambiado sustancialmente por algún motivo.

Siendo lo anterior así, se puede concluir que la información a valor razonable refleja el comportamiento de los mercados tal y como se comenta en el trabajo de Jose Luis Alcalde Infante y Adolfo Máximo López¹⁹

18 Incidencia de la aplicación de la NIIF 13 valor razonable en la información financiera. Caxamarca 19 (1-2) 2020: 13-19. Jorge Luis Alcalde Infante, Adolfo Máximo López Aylas <https://revistas.unc.edu.pe/index.php/Caxamarca/article/view/77/60>

19 Incidencia de la aplicación de la NIIF 13 valor razonable en la información financiera. Caxamarca 19 (1-2) 2020: 13-19. Jorge Luis Alcalde Infante, Adolfo Máximo López Aylas <https://revistas.unc.edu.pe/index.php/Caxamarca/article/view/77/60>

En líneas generales, un aspecto que influirá sin duda en la implementación del valor razonable será el tamaño de la empresa, según se afirma en el trabajo “La repercusión del valor razonable de los bienes inmuebles en la utilidad de los estados financieros : Una nota de investigación “ de Andrés Navarro Galera y María del Carmen Pérez López²⁰, la implementación del valor razonable presentará mayores inconvenientes para su presentación y preparación en las empresas pequeñas, ya que el coste de la elaboración de las “estimaciones” sería más asumible por las grandes, y también citan la mayor profesionalización o capacitación de los empleados de las grandes empresas en materia de valoración de bienes inmuebles, lo que implícitamente hace que las empresas pequeñas tendrían que subcontratar la elaboración de las valoraciones o tasaciones. En este punto, mostrar cierto desacuerdo, con esta última de las afirmaciones, ya que, ante la exigencia de información de los organismos y usuarios de la información, tanto las empresas pequeñas como las grandes, acuden a empresas especializadas en realizar las valoraciones, como sociedades de tasación o valoración de inmuebles, que se rigen por estándares internacionales comunes en la elaboración de dichos valores. Estas sociedades de tasación o valoración son reconocidas por el mercado, dando fiabilidad y transparencia a los valores.

Las SOCIMI analizadas en la muestra son sociedades que por volumen de activos pueden considerarse pequeñas y medianas empresas. A pesar de ello, y tal y como comentábamos anteriormente, bien por elección al llevar el valor de las inversiones inmobiliarias a valor razonable, o bien por imposición normativa al cotizar en BME Growth, las SOCIMI deben publicar, tal y como se ha indicado antes, al menos anualmente una valoración de sus activos inmobiliarios, realizada por un experto independiente, acorde a criterios internacionalmente aceptados, identificando a dichos expertos así como los métodos utilizados para la valoración.

Señalar en este punto, que la NIC 40 recomienda, no hace obligatorio, que la valoración de los activos se lleve a cabo por un experto independiente, que tenga la cualificación profesional necesaria y experiencia con el tipo y localización de los activos a valorar. En el caso que nos ocupa, las SOCIMI, es la Circular 3/2020 de BME Growth la que explicita que deberá de ser un experto independiente, el que deberá efectuar la valoración de las inversiones inmobiliarias, para su revelación al menos de forma anual, junto con el resto de información financiera.

20 La repercusión del valor razonable de los bienes inmuebles en la utilidad de los estados financieros : Una nota de investigación. Andrés Navarro Galera; María del Carmen Pérez López Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review

5 Conclusiones finales

Inicialmente, hay que recordar que, para el estudio realizado sobre la aplicación de la NIC 40 en las SOCIMI cotizadas en el mercado BME Growth, se ha escogido una muestra de 27 sociedades que cumplen el requisito de que su capitalización a 26 de junio de 2023 (fecha de la toma de datos) sea superior a 100 millones de euros. Esto hace que pequeñas SOCIMI o aquellas que tienen un origen familiar buscando la mejor gestión desde el punto de vista fiscal para sus accionistas de referencia, queden fuera del estudio a pesar de estar cotizadas en dicho mercado, aproximadamente 50 SOCIMI cotizadas en el mercado BME Growth han quedado fuera de la muestra seleccionada, todas ellas con un valor de capitalización inferior a 100 millones de euros.

Los resultados obtenidos de las diferentes correlaciones antes desarrolladas en el apartado 3.1 anterior nos permiten llegar en el estudio realizado a las siguientes conclusiones.

- a) En primer lugar, las SOCIMI cotizadas en el BME Growth (anteriormente conocido como MAB o Mercado Alternativo Bursátil) se configuran como grupos individuales o sociedades de una forma indistinta, si bien es cierto que en la muestra analizada aproximadamente un 67% son grupos de sociedades que representan aproximadamente 12.900 millones de valor contable en libros de las inversiones inmobiliarias, representando el resto, un 33% sociedades individuales que presentan un valor contable en libros de aproximadamente 2.500 millones de euros. Se muestra una tendencia clara de que las SOCIMI de mayor cotización se configuran como grupos de empresas, mientras que las de menor cotización lo hacen como sociedades individuales. Esto nos indicaría una “tendencia” en el sentido de que para las SOCIMI que se han quedado fuera del estudio, con un valor de capitalización inferior a los 100 millones de euros, la forma societaria con la que cotizan (grupo o sociedad individual) en el BME Growth sería la de sociedades individuales, aunque esta afirmación no está confirmada ya que no han formado parte del rango de la muestra, y se trataría solo de una tendencia.

Las SOCIMI que cotizan como sociedad individual, no tienen posibilidad de elección en cuanto a la aplicación del valor razonable en los estados financieros, tienen que seguir la norma local, en este caso el PGC. No pueden aplicar la NIC 40.

- b) En segundo lugar, y con relación al análisis anterior, de las sociedades que cotizan en el BME Growth como grupos de sociedades, a pesar de ser un mercado regulado, no tienen la obligación de presentar su información financiera en normativa NIIF, pueden elegir entre las NIIF y la normativa local, en este caso las NOFCAC para la elaboración de estados financieros consolidados.

Cuando estas SOCIMI (grupos de sociedades) eligen presentar su información financiera en NIIF, aplicando la NIC 40, se puede afirmar que la mayoría (en la muestra el 75%) de las SOCIMI eligen reconocer sus inversiones inmobiliarias a valor razonable, en este caso podemos decir que la elección de las NIIF como base para el reconocimiento de la contabilidad se convierte en un factor determinante para la elección del valor razonable frente al método del coste como criterio para llevar las inversiones inmobiliarias en este tipo de sociedades.

Se podría concluir, con relación a los puntos anteriores a) y b) con sus excepciones por supuesto²¹, que cuanto mayor sea el volumen de activos que tiene una SOCIMI mayor es la probabilidad de que se constituya como grupo de sociedades (vs sociedad que presenta estados separados) y mayor es la posibilidad de que se tomen las NIIF como base para la presentación de la información financiera.

Recordar también en este punto, que para que no existan asimetrías informativas para los terceros usuarios de la información financiera, BME Growth a través de la circular 3/2020 obliga a presentar a las SOCIMI cotizadas anualmente una valoración actualizada de sus activos, realizada por un experto independiente.

- c) En tercer lugar, la variable “auditor” no parece decisiva a la hora de ver si las inversiones inmobiliarias son reconocidas a valor razonable o por el método de coste. Tal y como detallábamos con anterioridad, para la muestra elegida de SOCIMI solo 5 de ellas son auditadas por sociedades auditoras que no forman parte de las llamadas Big Four. Las 22 restantes, que si son auditadas bien por sociedades auditoras que forman parte de las Big Four (Deloitte, KPMG, PwC y Ernest&Young), solo 9 reconocen las inversiones inmobiliarias a valor razonable. Se muestra más determinante el factor empresarial, estratégico o direccional de la SOCIMI para la elección de si la contabilidad se lleva en

21 Caso de General de Galerías Comerciales, S.A detallado con anterioridad.

normativa local o NIIF la que determina si los valores irán a valor de mercado o por el método de coste.

El muestreo realizado sobre las SOCIMI que cotizan en el BME Growth parece poner de manifiesto la preferencia de este tipo de sociedades por empresas auditoras de primer orden, o las consideradas entre las Big Four, ya que casi el 81.5% de las SOCIMI de la muestra tienen como sociedad que las audita una perteneciente al Big Four (Deloitte, Ernest &Young, KPMG o PwC).

- d) La volatilidad de resultados y patrimonio neto que a priori algunos autores presumen por la aplicación del valor razonable al tomar como elección contable las NIIF, y aplicar la opción dentro de la NIC 40 de valor razonable frente al método del coste, en nuestro trabajo se muestra como poco significativa.

La revaluación neta (positiva y negativa) de valores de las inversiones inmobiliarias a 31 de diciembre de 2023, según los datos extraídos para el trabajo, supone 102 millones de euros sobre un valor razonable de esas inversiones inmobiliarias a dicha fecha de 9.394 millones de euros, es decir, poco más del 1%, si bien, puede tener su explicación en la situación del mercado inmobiliario y la evolución del mismo desde hace unos años tras la crisis de 2008 a 2010. Podemos hablar de un mercado inmobiliario “estabilizado” desde hace unos años, aunque con una tendencia alcista desde 2014-2015. Periodos de crisis o de boom inmobiliario afectarían sin duda de mayor manera al valor reconocido en los resultados y patrimonio neto de las compañías al haber elegido como opción el valor razonable de las que ofrece la NIC 40.

Al haber elegido para nuestro trabajo las SOCIMI, hemos dejado de lado sociedades que con importantes inversiones inmobiliarias, no tienen centrada solo su actividad en el arrendamiento de inmuebles, aquellas con producción y stock de inmuebles residenciales, desarrollos y stock de suelos para la venta, producción de edificios de diferentes tipos para venta, etc. En este tipo de sociedades, por analogía con lo sucedido para en análisis realizado sobre las SOCIMI, la volatilidad de los resultados que proporcionen los cambios de valor sobre las inversiones inmobiliarias, en caso de tomar la opción de llevar las inversiones inmobiliarias según la NIC 40 a valor razonable, se verá mitigada en relación a los resultados totales de la sociedad.

e) A la vista de los datos contenidos en la Tabla 9 anterior, la que relaciona el valor de mercado de las inversiones inmobiliarias con el valor en los estados financieros, en la que se puede observar que las sociedades que presentan estados financieros separados, están reconociendo un 71% del valor de sus inversiones inmobiliarias en los estados financieros, se puede afirmar que hay un gap o brecha entre dichos valores significativo cuando se presentan estados financieros separados (PGC), y que desde el punto de vista contable genera asimetrías de información, a pesar de quedar estas “subsanaadas” desde el punto de vista del usuario de la información, por la obligación de información que tienen las SOCIMI de informar anualmente sobre el valor de sus inversiones inmobiliarias según la Circular 3/2020 BME Growth.

En el otro extremo, se observa en dicha Tabla 9, que el 94% de las sociedades que presentan estados financieros consolidados bajo normativa NIIF, reconocen un 94% del valor de sus inversiones inmobiliarias en los estados financieros, haciendo que ese gap o brecha entre dichos valores se reduzca considerablemente.

En medio de los dos extremos, están las sociedades que presentan estados financieros consolidados bajo normativa local (NOFCAC), aunque pudiera parecer que inicialmente al no tener la opción de valorar a valor razonable sus inversiones inmobiliarias, deberían de presentar porcentajes similares (de valor de las inversiones inmobiliarias en los estados financieros sobre el valor de mercado de dichas inversiones inmobiliarias) que las SOCIMI que lo hacen como estados financieros separados, presentan un 87% de valor en los estados financieros sobre el valor razonable, esto sin duda es porque al tratarse de grupos, determinadas combinaciones de negocios realizadas desde la matriz con sociedades dependientes han sido reconocidas por su valor razonable en el momento inicial de dicha combinación de negocios, reconociendo así los activos por dicho valor razonable, habiéndolo actualizado en cierta medida y minorando el gap o brecha con respecto a las sociedades que presentan estados financieros separados.

En todo caso, y a la vista de la muestra analizada, para las SOCIMI, al contar con un régimen fiscal especial, la decisión de reconocer o informar los estados financieros consolidados mediante las NIIF (aplicando la NIC 40) o la normativa local (NOFCAC), al ofrecer esta opción la circular 2/2013 de BME Growth, y no ser una obligación la aplicación de las NIIF para las SOCIMI que presentan estados financieros consolidados, es una decisión de planificación estratégica, empresarial y económica.

BIBLIOGRAFIA y WEBGRAFIA:

- “Libro Blanco de la Contrabilidad”. ICAC (2002). *Informe sobre la situación actual de la contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma*. Madrid, España: ICAC. <https://www.icac.meh.es › 10.Libro Blanco de la Contabilidad.pdf>
- “Norma Internacional de Contabilidad nº 40: Inversiones inmobiliarias” IAS 40 Diciembre 21-redacción 1-1-23 <https://www.icac.gob.es/node/763>
- “Norma Internacional de Información Financiera 13: Valoración del valor razonable” IFRS 13 Noviembre 17.pdf - <https://www.icac.gob.es/node/722>
- Plan General Contable 1514/2007. “Norma de valoración Inmovilizado Material” <https://www.icac.gob.es/publicaciones/plan-general-de-contabilidad-actualizado-ano-2021>
- Circular 2/2013 BME-Growth “Régimen aplicable a las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) cuyos valores se incorporen al mercado alternativo Bursatil”- <https://www.bmegrowth.es/esp/BME-Growth>
- Circular 3/2020 BME Growth “Información a suministrar por empresas incorporadas a negociación en el segmento BME Growth de BME MTF Equity” - <https://www.bmegrowth.es/esp/BME-Growth>
- D. Jose Antonio Gonzalo Angulo. Artículo “Sobre la expresión valor razonable”. Revista AECA páginas 56-58 <http://www.aeca1.org/revistaeca/revista80/80.pdf>
- D. Julio César David “El Valor Razonable como criterio básico de medición” - ciencias económicas 8.01 / páginas 89-97 <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5523045.pdf>
- D^ª. Berta Silvia Palavecinos; D^ª. Digna Azua Álvarez. “Alcances sobre el concepto de Valor Razonable”. Capiv Review Vol. 4 2006 ISSN 0718-4654 - <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2573352.pdf>
- WEB BME Growth (página de inicio) – https://www.bmegrowth.es/esp/BME-Growth/Que-Es.aspx#se_top
- D. Horacio Molina Sánchez; D.Jesús Ramírez Sobrino; Marta de Vicente Lama “Inversiones Inmobiliarias. La elección contable, Valor razonable vs coste en los grupos cotizados españoles”. https://www.researchgate.net/publication/242610463_INVERSIONES_INMOBILIARIAS_LA_ELECCION_CONTABLE_VALOR_RAZONABLE_VS_COSTE_EN_LOS_GRUPOS_COTIZADOS_ESPAÑOLES

- D. Jorge Luis Alcalde Infante, D.Adolfo Máximo López Aylas “Incidencia de la aplicación de la NIIF 13 valor razonable en la información financiera” Caxamarca 19 (1-2) 2020: 13-19.
<https://revistas.unc.edu.pe/index.php/Caxamarca/article/view/77/60>
- D. Andrés Navarro Galera; D^a. María del Carmen Pérez López “La repercusión del valor razonable de los bienes inmuebles en la utilidad de los estados financieros : Una nota de investigación”. Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review Vol. 12. Núm. 1. páginas 141-161 (01 Enero 2009) - <https://www.elsevier.es/es-revista-revista-contabilidad-spanish-accounting-review-368-pdf-S1138489109700056>