



UNIVERSIDAD NACIONAL DE COLOMBIA

Las Propiedades de Inversión y el Valor Razonable en el Sector Inmobiliario

María Sonia Barrientos Estrada

Universidad Nacional de Colombia
Ciencias Económicas, Administración
Bogotá, Colombia

2013

Las Propiedades de Inversión y el Valor Razonable en el Sector Inmobiliario

María Sonia Barrientos Estrada

Trabajo de investigación presentado como requisito parcial para optar al título de:
Magister en Administración

Director:

Fernando Antonio Castrillón Lozano

Línea de Investigación:

Finanzas

Universidad Nacional de Colombia
Ciencias Económicas, Administración
Bogotá, Colombia

2013

El problema de nuestra época consiste en que sus hombres no quieren ser útiles sino importantes.

Winston Churchill

Agradecimientos

A mi director de tesis, Fernando Antonio Castrillón Lozano, por sus enseñanzas, su paciencia y su guía incondicional en la elaboración de este trabajo, pero sobre todo por creer en mí.

Al Doctor Pedro González, Director Gerencial de América Latina y el Caribe de Invesco Ltd., ganador del premio Roberto Casas Alatrastre otorgado al mejor trabajo nacional presentado en la XXVIII Conferencia Interamericana de Contabilidad (CIC), por la investigación contable titulada Valor Razonable: Aplicación y Posibles Implicaciones, quien aportó innumerables documentos sobre el tema y consejos para conducir el trabajo.

A todos mis profesores, y familiares quienes supieron inculcarme valiosos conocimientos, los cuales están plasmados en este trabajo.

Resumen

El propósito es analizar cómo el valor razonable de las propiedades de inversión afecta la visión verdadera y justa de la información de las compañías inmobiliarias. La Contabilidad a Valor Razonable (CVR) se considera que da relevancia a la información financiera, sin embargo también puede asociarse con reducida fiabilidad, y una mayor volatilidad en las ganancias. Esto plantea la situación de si el valor razonable utilizado al valorar las propiedades de inversión presenta realmente una imagen justa y verdadera y por tal razón contribuye a que la información sea de utilidad para los inversionistas. La (CVR) aplicada a las propiedades de inversión en el sector de bienes raíces contribuye a una imagen verdadera y justa de una empresa en términos de relevancia y comparabilidad, desde la perspectiva de los inversionistas, pero también se puede considerar que tiene un efecto negativo sobre la imagen verdadera y justa de una empresa debido a deficiencias considerables en la fiabilidad.

Palabras clave: Propiedades de Inversión, Fiabilidad, Relevancia, Valor Razonable.

Abstract

The purpose is to analyze how the fair value of investment properties affects the true and fair view of the information of real estate companies. The Fair Value Accounting (FVA) is considered that gives relevance to financial information, however also may be associated with reduced reliability, and increased volatility in earnings. This situation arises if the fair value used in valuing investment properties really are fair and true, and for that reason it helps to be useful information for investors. The (FVA) applied to investment properties in the real estate sector contributes to the true and fair view of a company in terms of relevance and comparability, from the perspective of investor, but also can be considered to have a negative effect on the true and fair view of a company due to significant deficiencies in the reliability.

Keywords: Investment Properties, Reliability, Relevance, Fair Value.

Contenido

Tabla de Contenido

Lista de abreviaturas	XIII
1. Introducción.....	1
1.1 La batalla histórica entre el costo, el valor razonable y la imagen fiel	1
1.1.1 La entrada de la contabilidad a valor razonable.....	2
1.1.2 El valor razonable de las propiedades de inversión	2
1.2 Discusión del problema	3
1.2.1 El problema de fiabilidad	3
1.2.2 Beneficios de la relevancia	3
1.2.3 El problema de la incertidumbre	4
1.2.4 Beneficios de la auditoría	4
1.2.5 Resumen de la discusión del problema	5
1.3 Objetivos	5
1.4 Metodología.....	6
1.5 Justificación del estudio.....	8
2. Marco Teórico.....	9
2.1 Las tradiciones contables	9
2.1.1 Tradición contable anglosajona	10
2.1.2 Tradición contable continental	11
2.2 Conceptos fundamentales	12
2.2.1 Propósito de la información Financiera.....	12
2.2.2 Costo histórico y valor razonable.....	13
2.2.3 Definición del valor razonable de acuerdo a NIIF	14
2.2.4 Investigaciones previas sobre valor razonable	14
2.3 La valoración contable	21
2.4 ¿Cómo se determina el valor razonable?	22
2.5 El valor razonable de acuerdo con la NIC 40 -Propiedades de inversión-	22
2.5.1 Analogía	22
2.5.2 Método del flujo de efectivo	23
2.5.3 Análisis de estados financieros.....	23
2.6 Aplicación y el problema del valor razonable	26
2.6.1 Fiabilidad.....	26
2.6.2 Relevancia	27
2.6.3 La incertidumbre en la medición	27
2.6.4 Valoraciones internas y externas.....	28
2.6.5 Los incentivos y la subjetividad de la administración	29
2.6.6 Los usuarios de la información financiera	29
2.7 ¿Qué se entiende por una imagen verdadera y justa?.....	30

2.8 Papel del auditor en la auditoría del valor razonable.....	33
2.9 La relación entre los accionistas y la dirección	33
2.10 La perspectiva de los inversores sobre la utilidad de la información	35
3. Metodología.....	39
3.1 Enfoque integral	39
3.2 Recolección de datos	39
3.3 Recolección de datos empíricos a través de entrevistas.....	40
3.3.1 Selección de los auditores.....	40
3.3.2 Auditoría.....	42
3.3.3 Personas entrevistadas	43
3.3.4 Diseño de la entrevista	44
3.3.5 Aplicación de las entrevistas	44
3.4 Efecto del método en el estudio	45
3.4.1 La credibilidad	45
3.4.2 Autenticidad.....	46
3.5 Crítica a la fuente	46
4. Análisis	47
4.1 ¿Qué método de valoración se utiliza en la práctica?	47
4.2 ¿Cuál es el impacto del valor razonable sobre la visión verdadera y justa ?.....	48
4.2.1 Relevancia	49
4.2.2 Fiabilidad.....	50
4.2.3 Comprensibilidad.....	54
4.2.4 Comparabilidad	55
4.2.5 Verificabilidad.....	56
4.2.6 Oportunidad.....	57
4.2.7 Restricción del costo en la información financiera útil.....	57
4.3 ¿Cómo se puede mejorar el valor razonable?	58
4.3.1 Requisitos para realizar valoraciones independientes como complemento	58
4.3.2 Desarrollar requisitos de revelación en la NIC 40	59
4.3.3 El examen del auditor del valor razonable de las propiedades de inversión	60
5. Conclusiones y recomendaciones	62
5.1 Conclusiones.....	62
5.2 Recomendaciones.....	72
A. Anexo: Guía para la entrevista	75
B. Anexo: Empirismo	77
C. Anexo: Método del flujo de efectivo descontado	94
D. Anexo: Relación de las empresas inmobiliarias que cotizan en el mercado de valores que han preparado sus estados financieros de acuerdo con las NIIF y que fueron incluidas en el estudio de Ernst & Young 2010/2011	109
Bibliografía.....	111

Lista de tablas

Capítulo 3 Tabla N° 1 Empresas Inmobiliarias Consolidadas listadas en bolsa y auditadas..... **¡Error! Marcador no definido.**

Anexo C Tabla C.1 Valor del Edificio..... **¡Error! Marcador no definido.**

Anexo C Tabla C.2 Flujos de Caja Esperados sin Deuda**¡Error! Marcador no definido.**

Anexo C Tabla C.3 Flujo de Caja Esperado con Deuda**¡Error! Marcador no definido.**

Anexo D Tabla relación de las empresas inmobiliarias que cotizan en el mercado de valores que han preparado sus estados financieros de acuerdo con las NIIF y que fueron incluidas en el estudio de Ernst & Young 2010/2011**¡Error! Marcador no definido.**

Lista de abreviaturas

Abreviaturas

Abreviatura	Termino
CVR	Contabilidad a valor razonable
FIU	Florida International University
FVA	Fair value accounting
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
MC	Marco Conceptual
NIC	Norma Internacional de Contabilidad
NIIF	Norma Internacional de Información Financiera
UE	Unión Europea

1. Introducción

1.1 La batalla histórica entre el costo, el valor razonable y la imagen fiel

Desde el siglo XIX en los países anglosajones el principio de una presentación verdadera y justa ha sido el punto de partida en la contabilidad, traducida en un aumento del uso de los valores de mercado para los activos. La excepción ha sido EE.UU., donde el principio de prudencia ha tenido impacto en contrarrestar las cifras demasiado optimistas en la información financiera (Palomo Zurdo, 2010). Por su parte, Bengtsson (2009) describe que la valoración a costo histórico tanto en la cultura contable europea y anglosajona, se ha considerado en la contabilidad como una base de valoración segura para la medición de los activos. El método de valoración al costo histórico es objetivo y verificable; por ello estos últimos son considerados dos argumentos principales para la valoración de los activos.

Debido a que la contabilidad a costo histórico ha estado durante mucho tiempo arraigada en las cuentas, se ha percibido por muchos como un requisito previo para una buena presentación de los activos. Bengtsson (2009) escribe que la contabilidad a valor razonable no ha sido de tanto peso como el costo histórico que ha sido reconocido por su objetividad y verificabilidad. El método de valoración a valor razonable entró en uso durante el siglo XX y pronto fue criticado porque se considera que hay un peligro en permitir que los cambios resultantes de la valoración a valores de mercado afecten directamente el resultado en el periodo sobre el cual se está informando. Además se considera que la valoración al costo de adquisición es un método más tradicional y comprobado y por lo tanto más fiable (Landsman, 2007).

Desde el siglo XX se ha venido dando una discusión sobre si la verdadera imagen podría verse afectada de manera diferente al utilizar la valoración a valor razonable (valor de mercado) o a costo (Landsman, 2007). En la década de los años 90, apareció una crítica a la valoración a costo de adquisición, por parte de los inversores que argumentaban que el precio de la acción se ve afectada por la contabilidad, lo que significa que a su vez la

contabilidad afecta a los accionistas y esto hace que la elección del método de valoración sea importante (Landsman, 2007).

1.1.1 La entrada de la contabilidad a valor razonable

Las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF conocidas por sus siglas en inglés como IFRS son hoy en día utilizadas por más de cien países en el mundo y fueron introducidas a partir del año 2005 en los países de la UE para ser aplicadas con efecto obligatorio en primera instancia en los estados financieros de las compañías listadas en el mercado bursátil. Esta introducción ha dado lugar a un mayor uso del valor razonable, base de medición que debe reflejar las condiciones del mercado (Sundgren, Nilsson, & Nilsson, 2009). Esto puede justificarse por el hecho de que los accionistas en las decisiones de inversión, tienen una gran necesidad que la información sea pertinente y pueda utilizarse en la evaluación del valor de la empresa (Landsman, 2007; Sundgren et al., 2009).

1.1.2 El valor razonable de las propiedades de inversión

Una industria que desde la introducción de las NIIF/IFRS ha hecho uso de la medición a valor razonable es el sector inmobiliario, caracterizado por sus frecuentes y fuertes fluctuaciones en el valor de la propiedad. Nordlund & Persson (2003) destacan que el mercado inmobiliario ha tenido claras crisis pero siempre ha existido la creencia de que las desaceleraciones son de corta duración, en resumen la confianza en el sector inmobiliario ha sido muy optimista atrayendo nuevos participantes al mercado.

Las empresas inmobiliarias listadas en el mercado bursátil y las grandes empresas que aplican las NIIF/IFRS, utilizan la NIC 40 Propiedades de Inversión para el reconocimiento, medición y revelación en su información financiera sobre sus propiedades de inversión (Nordlund & Persson, 2003). Las propiedades de inversión son propiedades tales como terrenos y edificios que se tienen para obtener rentas, y plusvalías o ambas (NIC 40.5).

1.2 Discusión del problema

1.2.1 El problema de fiabilidad

Las compañías inmobiliarias que aplican las NIIF en sus estados financieros tienen con posterioridad al reconocimiento inicial de sus propiedades de inversión la oportunidad de elegir entre el modelo del costo y el modelo del valor razonable para valorarlas. La valoración al costo de adquisición ha sido durante mucho tiempo utilizada para la valoración en la contabilidad con tradición continental y ha sido considerada la forma más fiable para la valoración de activos. Por otro lado la fiabilidad del valor razonable es lo más cuestionado; Bengtsson (2009), considera que las ganancias no realizadas en la contabilidad a valor razonable de las propiedades de inversión al incluirse en las cuentas de resultados hacen que el estado de resultados se vuelva menos confiable. Además, la fiabilidad también es cuestionable ya que existe un riesgo empresarial derivado de los intereses de la administración y de determinados accionistas que pueden influir en el contenido de la información Bengtsson (2009).

¿Significa esto que las propiedades de inversión valoradas a valor razonable de las compañías inmobiliarias no son fiables y por tal razón se pone en riesgo la imagen verdadera y justa?

1.2.2 Beneficios de la relevancia

Los países con un sistema de tradición contable continental se han caracterizado por una valoración prudente, mientras que la imagen verdadera y los valores del mercado han sido la base para la presentación de la información financiera en los países con tradición contable anglosajona (Palomo Zurdo, 2010). Este principio ha sido un gran avance en los países con tradición contable continental en relación con la entrada de las NIIF a nivel mundial. Bengtsson (2009) y (Power, 2010) precisan que la contabilidad a valor razonable (CVR) contribuye a una visión verdadera y justa de la situación financiera de la empresa cuando la presentación se basa en la relevancia o pertinencia. Es especial para los accionistas contar con cuentas relevantes que permitan la predicción de futuro. Se puede considerar más adecuado hacer uso de la información que se centra sobre lo que

realmente está disponible y no en lo que ha sucedido históricamente (Bengtsson, 2009). Sin embargo, la CVR (Contabilidad a Valor Razonable) según Alexander & Nobes (2004) implica romper con el principio de prudencia que ha sido la piedra angular de la contabilidad con tradición continental. Esto plantea una situación de importancia y es la desviación al principio de prudencia y que ¿significa esto para la verdadera imagen?

1.2.3 El problema de la incertidumbre

Otro problema al aplicar el valor razonable a las propiedades de inversión es la incertidumbre involucrada en la valoración de estos activos. La dispersión del valor puede ser grande dependiendo de los valores de la propiedad, así como de la exactitud de la valoración (Nordlund & Persson, 2003). Bretten & Wyatt (2001) encontraron que la incertidumbre o el error se estima en $\pm 10\%$ del valor de la tasación que es un problema con los valores que se estiman. Además el valor de mercado de las propiedades de inversión se caracteriza por la inflación económica subyacente y el crecimiento económico, haciendo que el valor estimado en un punto dado en el tiempo no es lo mismo que en otro (Nordlund & Persson, 2003). ¿Pero cómo puede el resultado de una empresa de bienes raíces considerarse verdadero cuando su resultado depende en suma importancia de la valoración que se realiza, y que los valores pueden distanciarse en aproximadamente $\pm 10\%$ de los del valor de venta del mercado?

1.2.4 Beneficios de la auditoría

El auditor deberá revisar y evaluar los estados financieros y por lo tanto los valores razonables de las propiedades de inversión. Ellos investigarán el proceso de valoración y determinarán que el proceso es adecuado y que la valoración no se basa en preferencias de un individuo o está afectado por otra persona (Martin, Rich, & Wilks, 2006). Esto puede ser difícil. De La Peña (2008) escribe que los auditores necesitan cada vez más tener la ayuda de expertos para llevar a cabo las auditorías adecuadamente. ¿Qué tan extenso es en realidad el proceso de revisión de una compañía al determinar el valor razonable? ¿Son objetivos los auditores en sus evaluaciones de la misma?

1.2.5 Resumen de la discusión del problema

El valor razonable de las propiedades de inversión es un método que puede considerarse como carente de fiabilidad y conduce a la incertidumbre en los valores de la propiedad y los resultados. Este método, sin embargo, contribuye a la relevancia de la información. Esto plantea la pregunta de si ¿hay más ventajas y desventajas con mostrar al valor razonable los bienes de inversión? ¿Puede esto afectar el principio de una imagen verdadera y justa? ¿Puede una auditoría del valor razonable contribuir a una visión verdadera y justa de la empresa auditada? Todas estas preguntas desembocan en el propósito del estudio.

1.3 Objetivos

Objetivo general

El propósito es analizar cómo el valor razonable de las propiedades de inversión afecta la visión verdadera y justa de la información de las compañías inmobiliarias.

Objetivos específicos

La consecución del objetivo general de este trabajo se soporta en los siguientes objetivos específicos:

- ✓ Contextualizar cuáles son las principales tradiciones contables y que postura tienen frente a la contabilidad.
- ✓ Contextualizar cual es el propósito de los estados financieros y los atributos que debe contener la información para que sea útil a los inversores.
- ✓ Contextualizar algunas posturas a favor y en contra de la medición a Valor Razonable.

✓ Lograr una mayor comprensión del concepto de valor razonable así como de los diferentes enfoques para hacer la medición a Valor Razonable en las Propiedades de Inversión.

1.4 Metodología

Para alcanzar el objetivo del propósito del estudio, que es analizar cómo el valor razonable de las propiedades de inversión afecta a la imagen fiel de la empresa, se utilizó una investigación de tipo cualitativo con método inductivo y enfoque o estrategia deductiva. Patton (1990) y Backman (2008) escriben que un estudio con enfoque cualitativo se considera apropiado y es utilizado para comprender, explicar o describir el objeto estudiado. Un enfoque cualitativo según Bryman (2008) y Jacobsen (2002) citado en Andreasson, et, al (2007) también se utiliza cuando el autor quiere claridad en un tema, obtener una matizada descripción de la misma al igual que una comprensión más profunda del tema a investigar, esto se debe a que se requirió considerar cómo este método de valoración afecta a la imagen verdadera y justa.

El estudio también se basó en un enfoque deductivo. Bryman (2008) describe este enfoque como "de la teoría al empirismo" y explica que el material empírico que en este caso correspondió a las entrevistas y que para el efecto se denomina empirismo se obtiene sólo cuando la teoría es compilada. Esto es investigar si las expectativas son consistentes con la realidad. Se escogió este enfoque con el fin de aumentar los conocimientos sobre el área del problema antes de ser examinado empíricamente a través de las entrevistas porque se sentía que los requisitos previos no eran adecuados.

Bryman establece una distinción entre método deductivo y enfoque deductivo definiendo el método como el **camino o proceso** para alcanzarse un objetivo, y enfoque como el **punto de vista o perspectiva** con que se ve determinada cuestión o problema.

Bryman (2002) citado en Andreasson, Petterson y Canell (2007) afirma que el método inductivo a menudo se asocia con las investigaciones de tipo cualitativo porque la base está en la intuición y que el método deductivo está asociado con las investigaciones de tipo cuantitativo. Para lo que a Bryman es enfoque deductivo para Jacobsen (2002) citado

en Andreasson, et, al (2007) lo denomina estrategia deductiva que consiste en..... “que las expectativas se recogen la primera vez a través de teorías y estudios empíricos anteriores sobre lo que se ve el mundo, a partir de entonces son los estudios empíricos realizados para examinar si las expectativas son correctas”.

Andreasson, et, al (2007) cita”Bryman escribe que varios autores distinguen los métodos cualitativos y cuantitativos. Para algunos, según Layder (1993) hay algunas diferencias fundamentales, pero para otros no hay diferencia específica en absoluto, y algunos incluso piensan que la "división es falsa"..... Jacobsen (2002) por ejemplo, es de la opinión de que la distinción entre un método cuantitativo y un método cualitativo radica en la forma de uso. El método cualitativo implica la recolección de la información en palabras.

Esta tesis es de tipo cualitativo donde se utiliza un método inductivo y un enfoque o estrategia deductiva es decir no se genera ninguna teoría antes de hacer el estudio empírico puesto que este se obtiene solo cuando la teoría ha sido compilada y se desarrollan conceptos e intelecciones partiendo de los datos. Por tal razón el autor ha leído sobre las tradiciones contables, los conceptos fundamentales de la valoración a valor razonable, los enfoques de valoración a valor razonable, los problemas de la aplicación del valor razonable, que es la imagen verdadera y justa, el papel del auditor en la auditoría del valor razonable, la relación entre el accionista y la dirección, reportes anuales de las empresas antes de realizar las entrevistas para encontrar preguntas relevantes, lo cual quedó plasmado en el marco teórico.

El enfoque deductivo o estrategia deductiva utilizada en esta tesis consistió en obtener a través de entrevistas el punto de vista con que las grandes firmas de auditoría y consultoría que a su vez también son inversores perciben la valoración a valor razonable, como interpretan la imagen verdadera y justa de la información para que esta sea útil a los inversores.

La investigación también fue documental puesto que se realizó un análisis teórico y conceptual sobre la valoración a valor razonable de las propiedades de inversión en las compañías de bienes raíces. La información sobre el valor razonable fue recogida a través de fuentes secundarias consistentes en la literatura, artículos de opinión sobre el

tema, trabajos académicos, normativa internacional, páginas web (previa validación de la seriedad, relevancia y respaldo institucional de su contenido).

Hubo otros datos secundarios principales recogidos en informes anuales de entidades extranjeras de la UE que cotizan en Bolsa para sustentar que profesionales serían entrevistados para recoger su punto de vista sobre la teoría recopilada. No se pudieron considerar reportes de entidades nacionales puesto que en Colombia todavía no es obligatorio presentar estados financieros bajo NIIF. La autora tuvo en mente siempre entrevistar profesionales de las grandes de auditoría puesto que estas firmas prestan los servicios de auditoría, consultoría a los inversores y a su vez son inversores en compañías donde no son auditores.

1.5 Justificación del estudio

La actividad inmobiliaria, como parte integrante de la actividad económica, reviste una especial importancia no solo en nuestro país Colombia, sino a nivel mundial, según se desprende de su participación en la formación del producto interno bruto; como consecuencia de la adopción de las NIIF por más de cien países en el mundo siendo Colombia el último país en haber decidido adoptar este modelo a partir del 2015 el sector inmobiliario ha tenido que realizar una serie de cambios acelerados, ya que las estructuras económicas y sociales de las explotaciones inmobiliarias han tenido que adaptarse a dicha circunstancia.

El interés del estudio de la aplicación del valor razonable en la contabilidad de las propiedades de inversión que gestionan las empresas inmobiliarias no radica solamente en su importancia económica relativa, sino porque presenta soluciones alternativas al criterio de valoración referido al costo histórico, que se considera de baja relevancia y alta fiabilidad en este tipo de empresas. Adicionalmente propone criterios válidos de valoración en las propiedades de inversión destinadas a generar rentas y el sector inmobiliario tiene unas características similares en la mayor parte del mundo. El estudio de la aplicación del valor razonable a la contabilidad de las empresas que gestionan propiedades de inversión en una localidad trasciende, y adquiere una dimensión internacional.

Adicionalmente el propósito general con este trabajo es el de ofrecer una contribución que aporte al progreso tanto de la teoría de la contabilidad del sector inmobiliario como a su aplicación práctica, a partir del entendimiento de la realidad de un sector de creciente significación económica en todo el mundo.

En este contexto, se planteó el desarrollo del presente trabajo de tesis, cuyo principal objetivo es proponer las posibles aportaciones para determinar si la aplicación del criterio de medición a valor razonable de las propiedades de inversión puede contribuir a la imagen verdadera y justa de la información financiera de las empresas que gestionan propiedades de inversión.

2. Marco Teórico

En este capítulo se describe la teoría relevante relacionada con el área problema del estudio. El capítulo comienza con la descripción de las tradiciones contables, seguido de una descripción del valor razonable en la contabilidad general y los problemas asociados a este método. Por otra parte se presenta la visión justa y verdadera y el papel del auditor en el examen del valor razonable, la importancia y la relación entre los propietarios y la gerencia.

2.1 Las tradiciones contables

De acuerdo con Radebaugh & Gray (1996); históricamente se han identificado unos criterios que identifican el desarrollo contable y que dan cabida a dos tradiciones contables principales, la anglosajona y la continental y a su vez dentro del sistema anglosajón existen diferencias por ejemplo en las prácticas contables británicas y estadounidenses, por otro lado dentro de la tradición continental, las características específicas diferencian las tradiciones alemanas y francesas, por ejemplo. Estas dos principales tradiciones tienen una manera muy diferente de ver el propósito de la contabilidad y la tradición contable a la que pertenece un país está basada en su desarrollo económico, factores institucionales y culturales.

Explicado de una manera concisa la tradición anglosajona suele estar vinculada a los países con el sistema jurídico de derecho común, mientras que la tradición continental se vincula a los países que utilizan el sistema jurídico alemán y romano. Una revisión de las tradiciones contables es importante ya que ayuda a entender la preferencia del sistema de valuación dependiendo de su tradición contable (Radebaugh & Gray, 1996).

2.1.1 Tradición contable anglosajona

En comparación con la tradición contable continental la tradición contable anglosajona es considerada a ser más informativa, abierta y menos prudente (Robertson, 1992). Entre otros, EE.UU., Irlanda, Países Bajos y Australia tienen una historia de la contabilidad conectada a la tradición contable anglosajona. En estos países la contabilidad sólo es regulada por las leyes en una pequeña medida (Smith, 2006). Por tal razón la contabilidad se regula a través de casos de la corte, las costumbres y la praxis las cuales se han desarrollado en el sector privado (Nobes, 1984). Esto tiene que ver con la tradición contable anglosajona que se basa en el derecho consuetudinario o la jurisprudencia.

Una característica destacada en los países anglosajones es que su desarrollo económico es más temprano y tienen sus bolsas de valores más maduras ya que la fuente principal de financiación de las empresas proviene de los mercados bursátiles. Debido a esto las empresas obtienen una gran cantidad de inversores desde el exterior. Dado que estos propietarios generalmente no reciben ninguna información interna la única manera que puedan obtener información es a través de los informes financieros. La contabilidad anglosajona está diseñada para proporcionar información relevante a los accionistas, para que puedan evaluar los riesgos y la capacidad de generar flujos de caja (Choi & Meek 2011).

El objetivo principal de esta tradición contable es tener una contabilidad que sea verdadera y neutral, que a veces puede dar lugar a que una empresa pueda hacer caso omiso de las leyes nacionales (Smith, 2006). Como se podrá ver a continuación esto difiere mucho de la forma como las empresas se comportan y piensan en los países con tradición Continental.

2.1.2 Tradición contable continental

A diferencia de la tradición anglosajona, la tradición continental deriva de la ley o código del derecho civil, originado a partir de la ley romana, que hace hincapié en que debe haber un amplio conjunto de leyes para cubrir todas las posibles situaciones que se pueden presentar (Smith, 2006). Así que en lugar de tener un sistema legal muy flexible que se basa generalmente en los casos y las costumbres, esta tradición está principalmente regulada por la ley escrita y tiene un diseño mucho más burocrático.

La importancia de un amplio conjunto de leyes relativas a la contabilidad en los países con tradición continental no es la única diferencia con un sistema de tradición anglosajona, existen otras diferencias, **donde** el gobierno, los bancos o las familias suelen tener una influencia decisiva sobre la propiedad. Dado que los inversores y los propietarios son pocos y por lo general obtienen información interna, esta tradición está principalmente diseñada para satisfacer la demanda de los acreedores (Smith, 2006). Para proteger a los acreedores de la mejor manera hay leyes escritas que regulan cómo la información financiera debe ser.

Una característica común entre los países anglosajones es la larga tradición de financiación de las empresas en el mercado accionario y de bonos, mientras que los países que tienen tradición continental se han basado más en la financiación a través de los bancos (Rojo, 1993). Además, el conservadurismo, la fuerte influencia de la fiscalidad sobre la contabilidad y la regulación contable detallada a cargo de los gobiernos han distinguido la tradición continental, en cambio, en la tradición anglosajona, la autorregulación por el establecimiento de normas, marcada diferencia entre los criterios fiscales y contables de reconocimiento y valoración, la transparencia y un enfoque menos conservador han tenido mayor significancia (Westermarck, 2006).

2.2 Conceptos fundamentales

2.2.1 Propósito de la información Financiera

Los estados financieros comunican la información económica de la empresa a los tomadores de decisiones económicas dentro como fuera de la empresa (Westermarck, 2006). El uso de los estados financieros está en función de las necesidades de información por parte de los usuarios, por ejemplo los inversionistas tienen una tendencia a utilizar la información para evaluar el riesgo inherente y el rendimiento que van a proporcionar sus inversiones. Los proveedores y acreedores son en cambio más propensos a prestar atención en la capacidad de pago de la empresa (Smith, 2006).

La contabilidad debe comunicar la información financiera que los usuarios necesitan, y la información será de valor si ayuda a los usuarios a tomar mejores decisiones que lo que ellos habrían hecho sin la información. La información financiera deberá comunicar información útil y que represente fielmente la situación financiera de la empresa (Flower, 2002).

El Marco Conceptual (MC) para la Información Financiera fue emitido por IASB en septiembre de 2010, el cual deroga el MC para la preparación y presentación de los estados financieros del año 1989, donde se establecen los conceptos que subyacen en la preparación y presentación de estados financieros para usuarios externos. El fundamento del Marco Conceptual lo constituye la información financiera con propósito general (MC.OB1), cuyo objetivo es “.....proporcionar información financiera sobre la entidad que informa que sea útil a los inversores, prestamistas y otros acreedores existentes y potenciales para tomar decisiones sobre el suministro de recursos a la entidad...”.(MC.OB2).

De acuerdo con la teoría del Inversor el propósito de la contabilidad es proveer información que necesitan los suministradores de capital de riesgo. Los inversores quieren información con el fin de ser capaces de prever los flujos de efectivo futuros

derivados de sus relaciones con la empresa (Kam 1990). La teoría hace hincapié en las necesidades de los evaluadores externos, los usuarios, especialmente los accionistas.

Según el MC de las NIIF las características cualitativas de la información financiera identifican el tipo de información que va a ser probablemente más útil a los inversores. Si la información financiera ha de ser útil, debe ser relevante (debe tener valor predictivo y valor confirmatorio, basado en la naturaleza o magnitud, o ambas, de las partidas a las que se refiere la información en el contexto del informe financiero de una entidad individual) y representar fielmente lo que pretende representar (la información debe ser completa, neutral y libre de error). La utilidad de los informes financieros se mejora si es comprensible, oportuna, verificable y comparable. El IASB reconoce que el costo de obtener la información puede ser una restricción al prepararse información financiera útil.

2.2.2 Costo histórico y valor razonable

La posibilidad de valorar las propiedades de inversión a valor razonable (valor de mercado) en lugar de costo histórico, según la NIC 40 es un paso en la dirección de la contabilidad anglosajona (Lorentzon, 2011). Edwards & Bell (1961) dicen que el principio de prudencia y el principio de realización han tenido tradicionalmente una fuerte presencia en la contabilidad en países con sistemas contables que están orientados al control y que están basados en un modelo de contabilidad continental, al igual que argumenta que los países que pertenecen a los grupos culturales anglosajones y nórdicos tienden a valorar con optimismo (en oposición al conservadurismo), y prefieren la valoración de los activos no financieros a valor razonable, mientras que los países con valor cultural latino, español, francés, italiano y germánico tienden a valorar al costo histórico. De acuerdo con el principio de realización no deben anticiparse las ganancias y estas solo serán reconocidas como parte de los ingresos hasta que se hayan realizado (Lorentzon, 2011).

Bajo NIIF, la perspectiva es otra, y de acuerdo con el enfoque de la NIC 40 los cambios en el valor de las propiedades de inversión medidos a valor razonable deben ser reconocidos en la cuenta de resultados en el periodo en que se producen. (Lorentzon, 2011).

2.2.3 Definición del valor razonable de acuerdo a NIIF

En el ámbito valorativo suele darse una diferencia entre los conceptos de valor y precio. Ballestero y Rodríguez (1999) citados por Pérez 2005 consideran:

...es una cuestión puramente semántica y que al final no existe distinción entre esos dos términos. Sin embargo, Broto y Fabra (1996) indican que “el valor se presenta como una posibilidad de expectativa subjetiva mientras que el precio configura una realidad objetiva. En el caso concreto de las propiedades de inversión, García Almirall (1996) considera que el “precio de un producto inmobiliario se refiere a la cantidad de dinero que retribuye una transacción concreta, por lo que depende del pacto entre el comprador y el vendedor. Valor de mercado se refiere al precio más probable por el cual un inmueble se venderá, en un mercado caracterizado por un funcionamiento económicamente racional entre la oferta y la demanda.

El valor razonable en las normas Internacionales para los activos no financieros está definido como.....“el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición (es decir, un precio de salida).” Por lo tanto es una medición basada en el mercado y no una medición específica de la entidad. (NIIF 13.2). Las pérdidas o ganancias derivadas de un cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión se incluirán en el resultado del periodo en que surjan. (NIC 40.35).

2.2.4 Investigaciones previas sobre valor razonable

Las investigaciones que existen sobre Valor Razonable (VR) son muy amplias; sin embargo, los trabajos que analizan el (VR) referente a los activos no financieros referidos a inversiones inmobiliarias no son muchos y algunos autores han centrado en la actualidad sus investigaciones en el contexto europeo probablemente porque la UE ya tiene experiencia en la aplicación de las NIIF debido a que las adoptaron obligatoriamente a partir del 2005 para todas las empresas listadas en Bolsa (Christensen y Nikolaev, 2009; Missonier-Piera, 2007; Muller et al., 2008 y 2009 citados por de Vicente et al 2010).

El concepto de medición a valor razonable surgió en la contabilidad financiera y fue aceptado en abstracto mucho antes de que fuera objeto de análisis y solución de controversias. El valor razonable "no es en sí misma una metodología única de medición sino que abarca una variedad de enfoques para la estimación de un valor de salida" (Castellanos 2009).

En primer lugar, la mayoría de la controversia acerca de la contabilidad a "valor razonable" (CVR) resulta de la confusión sobre lo que es nuevo y diferente acerca de la (CVR), así como diferentes puntos de vista sobre el propósito de la (CVR). El debate acerca de la (CVR) nos remite a varias situaciones contables, como el equilibrio entre relevancia y fiabilidad, que se ha debatido durante décadas (Castellanos 2009).

Muller et al. (2008) realizaron una investigación entre empresas inmobiliarias de Europa encontrando que las empresas que optan por registrar sus propiedades de inversión a valor razonable lo hacen para incrementar los resultados puesto que los ingresos reconocidos por el incremento en la valorización de las propiedades de inversión son superiores a los que hubieran registrado las empresas que optan por el modelo del costo.

Missonier-Piera (2007) citados por de Vicente, et al (2010) realizó un estudio empírico sobre la elección contable permitida por la norma emitida por IASB relacionada con las propiedades de inversión tanto en el Reino Unido como en Alemania y observaron que el endeudamiento es un factor determinante en la elección del criterio de la (CVR).

Christensen y Nikolaev (2009) también realizaron un estudio empírico con empresas inmobiliarias domiciliadas en Suiza, para observar del porqué de la decisión de usar el (VR) en sus activos inmobiliarios y los factores económicos que afectan a dicha elección, encontrando que las que se inclinan a usar este método de valuación son empresas más endeudadas que tienen menos oportunidades de inversión que las que optan por el modelo del costo. También encontró que la proporcionalidad de las ventas realizadas al exterior está positivamente asociada con la revaluación de activos y concluye que las revalorizaciones son un instrumento útil para mejorar la percepción por parte de los inversores extranjeros sobre la salud financiera de las organizaciones.

La NIC 40 permite la elección de valorar las inversiones inmobiliarias a (VR) enfrentando dos características fundamentales que debe contener la información financiera para que sea útil a los inversionistas como son: relevancia y fiabilidad. El criterio del uso del (VR) presenta niveles menores de fiabilidad pero produce resultados más relevantes. La principal crítica al uso del (VR) como criterio de valoración para las propiedades de inversión es que no es sencillo obtener valores de un mercado no activo (NIC 40, BC. 46). Sin embargo, otros autores identifican que por el hecho de no estar en presencia de un mercado activo no se puedan obtener estimaciones fiables del (VR) de un activo (Hermann et al, 2006).

Otra de las críticas que ha recibido el uso del (VR) se fundamenta en el hecho que en el estado de resultados se reconocen ganancias y pérdidas no realizadas incrementando así la volatilidad de los resultados y disminuyendo la transparencia de la información financiera porque “enturbia” el análisis de los resultados operativos (Landsman 2007).

Plantin et al, (2008). agrega que al reconocer ganancias no realizadas en la cuenta de resultados se podría propiciar una distribución de dividendos a los propietarios y, el capital de la entidad puede ser erosionado. El riesgo de distribución inadecuada de las plusvalías se encuentra en una pregunta especial en la situación de desarrollo de burbuja de precios

Herrmann et al. (2006) defienden la (CVR) en razón a su valor predictivo y de retroalimentación haciendo que la información sea más útil y también por entregar información con mayor oportunidad, consistente y que refleje la imagen fiel.

Landsman (2007) concluye que cuando los mercados están funcionando, no es problema determinar el valor razonable. El valor razonable según estas condiciones conduce a valores principalmente verificables. Lo contrario parece ser cuando hay una crisis financiera y los mercados no están en el mismo grado de actividad. Entonces el valor razonable en este caso será establecido utilizando métodos alternativos que han sido objeto de debate y crítica, en particular en relación con la relevancia y la fiabilidad de la información que se obtiene de estos métodos, entre otros significa el uso de la discreción y requisitos previos para la obtención de un valor para reflejar el valor razonable. En segundo lugar, es más complicado comprobar esos valores (Muller et al. 2008).

Se argumenta que las NIIF añaden "ruido" a la contabilidad que hace que las ganancias reportadas sean menos útiles para la evaluación del desempeño gerencial. Esto se debe principalmente a la adopción de la contabilidad a "valor razonable" (CVR), que potencialmente hace que las cifras contables sean más relevantes, pero también más volátiles y sensibles a los movimientos del mercado. Existe preocupación de que los precios observados pueden no siempre reflejar los verdaderos valores fundamentales, en aquellos casos que el valor de mercado no es apropiado (Magnan 2009).

La posibilidad del uso del valor razonable (valor de mercado) en lugar del costo histórico de conformidad con la NIC 40 es un paso en la dirección de la contabilidad anglosajona. Lorentzon (2011) indica que el principio de precaución y realización tradicionalmente han tenido una fuerte presencia en la contabilidad en países con tradición contable continental.

Nobes (2001) llevaron a cabo el primer mayor análisis de la contabilidad a valor razonable. Plantin et al. (2005) y Penman (2006) describen los pros y los contras de la contabilidad a valor razonable más profundamente. La oposición más fuerte contra la contabilidad a valor razonable probablemente proviene de Wallison (2008) quien sostiene que la contabilidad del valor razonable ha sido la principal causa de una caída sin precedentes en los valores de los activos, un aumento sin precedentes de la inestabilidad entre instituciones financieras, y la peor crisis económica en Estados Unidos desde la Gran Depresión (Khan, 2010).

Por otra parte, Wallison (2008) considera que la contabilidad al valor razonable es muy pro-cíclica y debe ser abandonada o al menos significativamente modificada a fin de garantizar que los estados financieros reporten información sobre la estabilidad de la entidad más que de su poder de ganancias.

Entre otras cosas, la inflación presenta un problema en cuanto a la pertinencia de utilizar como base la contabilidad a costo histórico. Esto resulta particularmente claro respecto de los bienes con una larga vida útil. En consecuencia, podrían existir importantes valores ocultos sustanciales en compañías que mantienen propiedades de inversión (Backman 2008).

A través de los años, una serie de teorías se han formulado en relación con el manejo de los problemas contables presentados por la inflación. En este contexto, es particularmente interesante la teoría de la contabilidad de los costos corrientes, sobre todo la interpretación de Edwards & Bell. De acuerdo con su teoría, la idea es que los cambios de precios deben afectar tanto el estado de situación financiera como el estado de resultados. Además, rechazan los principios de la prudencia y la realización (Bengtsson, 2009).

El Marco Conceptual de IASB para la Información Financiera señala que la definición de ingresos incluye también las ganancias no realizadas, como por ejemplo los incrementos del importe en libros de los activos a largo plazo (MC 4.31).

Lorentzon (2011) retoma una vieja discusión contra el valor razonable; a saber, que es contrario a la hipótesis básica del negocio en marcha. Se dice que todos los informes financieros se basan en el hecho de que se presume que la empresa se mantendrá durante un largo tiempo. Para valorar algo en el mercado se puede decir que es básicamente el mismo valor que el valor de la venta, y si el propósito de una entidad es utilizar y no vender sus activos, parece extraño que sea el valor de la venta utilizado para valorar los activos. Mejor, entonces, asumir un costo para luego amortizarlo durante su vida útil como activo que se utiliza.

Según Edwards & Bell (en Lorentzon 2011) existe un riesgo y es que los ingresos serán más difíciles de interpretar, ya que los resultados tanto de la ganancia que surge como resultado del procesamiento de los factores de producción y los beneficios como resultado de cambios en el valor debe ser reportado en el mismo resultado. Para Lorentzon (2011) estos resultados debería presentarse por separado, pues será más fácil de distinguir el resultado, de lo contrario puede inducir a error, en los periodos de fuerte crecimiento en el valor.

Bengtsson (2009) da algunos ejemplos de cómo ese valor de mercado debe calcularse sobre la base de criterios objetivos y argumenta como el costo de un activo ya no se considera la forma más fiable de determinar el valor del activo. Además de esto, más importante que la verificabilidad, es la relevancia en la contabilidad que se crea cuando un activo es medido a valor de mercado.

Penman (2006) establece que cada clase de elemento de los estados financieros de acuerdo con sus condiciones, naturaleza y circunstancias requerirá de la aplicación de uno u otro criterio de valoración. Asimismo, no se debe perder de vista que la valoración está influenciada por la finalidad que se persiga, de tal forma que la adopción de un determinado criterio puede ser el más adecuada para una determinada circunstancia mientras que puede dejar de serlo para otra distinta.

La dificultad del valor razonable es que se requieren muchos juicios y la comparabilidad entre empresas deteriorarse cuando los activos se valoran considerando mercados no activos (Nobes y Parker, 2010).

En un documento de la aplicación de la NIC 40, Lorentzon (2011) expresa su preocupación de que: "La incertidumbre de las valoraciones de la propiedad es, probablemente, de tal magnitud que la consistencia, tanto en la cuenta de resultados y del balance, puede ponerse en duda, hasta cierto punto como resultado de la aplicación del modelo de valor razonable. "

Barth & Landsman (2010) afirman que la valoración de las empresas de bienes raíces y la contabilidad del valor razonable para las propiedades de inversión según la Norma Internacional de Contabilidad 40 están estrechamente relacionados entre sí, ya que en este tipo de empresas el principal activo son las propiedades de inversión y por lo tanto, el valor razonable informa el valor de mercado que debe dar una indicación adecuada del valor de la empresa. Landsman (2007) citado por de Vicente et al, (2010) analiza la utilidad del (VR) para los inversionistas en el mercado de capitales y concluye que, tanto la revelación como el registro de los valores razonables, proporcionan información relevante a los inversionistas, pero que dicho nivel informativo depende de los errores en las estimaciones y de su fuente (tasadores internos o externos).

Los argumentos basados en la supremacía de la relevancia del (VR) es quizás el más prominente utilizados por los defensores del valor razonable y en la mayoría de los trabajos sobre este tema, la relevancia es apreciada por la correlación entre las variables contables y los precios del mercado de valores (Muller, et al 2008).

Todas estas investigaciones nos evidencian dos corrientes una en contra y otra a favor de la aplicación del (VR) para la valoración de las propiedades de inversión.

Wallison (2008) y Khan (2010) culpan al valor razonable de la crisis financiera, sin embargo la crisis tuvo el origen en un deterioro de los préstamos hipotecarios, que trajo como consecuencia que los bancos vendieran activos para cumplir con los requisitos de capital exigidos por los reguladores, a su vez estas ventas hicieron caer los precios de los activos. Ante la escasez de capital, los bancos se vieron obligados a vender activos a precios muy reducidos. Por tal razón la crisis financiera tuvo su origen en un deterioro, no en ganancias no realizadas y la mayoría de los activos de los bancos no se valoran o se calcula su deterioro en función del (VR). En concreto el reconocimiento del deterioro de los préstamos se fundamentó en un modelo de deterioro por pérdidas incurridas no en el (VR).

Otro de los problemas que argumentan Landsman (2007) Plantin et al, (2008) y Magnan (2009) es que al utilizar el (VR) se produce un incremento de la volatilidad de las cifras contables. Sin embargo si esa volatilidad refleja los cambios de los diferentes elementos patrimoniales se concluiría que eso es positivo puesto que esa variabilidad estaría reflejando todas aquellas circunstancias que están afectando el patrimonio, lo cual es información relevante para el inversionista.

Missonier-Piera (2007) Christensen y Nikolaev (2009) citados por de Vicente, et al (2010) coinciden que un factor determinante para usar el (VR) en la valoración de las propiedades de inversión es el endeudamiento puesto que el registro de las propiedades de inversión a (VR) aumenta el valor de los activos y el patrimonio neto, generando una reducción en el indicador de endeudamiento. De esta manera los inversionistas, acreedores y prestamistas perciben una imagen con un menor riesgo financiero favoreciendo la observancia de las cláusulas restrictivas contenidas en los contratos de deuda conocidos más comúnmente como los (debt covenants). Por tal razón se infiere que cuanto mayor sea el nivel de endeudamiento mayor es la probabilidad de que la empresa se incline a seleccionar el (VR) para el registro de sus propiedades de inversión.

Para Hermann et al. (2006), Backman (2008), Bengtsson (2009) y Barth & Landsman (2010) la supremacía de la relevancia suele ser la justificación más utilizada para

defender el mayor uso del (VR). En otras palabras, el (VR) posibilita que los usuarios de la información financiera obtengan una imagen más fiel de la posición financiera actual de la empresa. Para todos estos autores, el (VR) le permite a los inversionistas predecir mejor los flujos de caja, mostrar mejor la posición financiera de la empresa, e informar de los riesgos a los que la empresa está expuesta.

El debate sobre el valor razonable sigue en el balance diario. Laux & Leuz (2009) explican que la justificación dada por el IASB de porqué el valor razonable es mejor que el costo, es que los dueños del capital y los analistas están mejor informados acerca de la situación financiera de la empresa. Bengtsson (2009) menciona que existe el riesgo de que los pequeños inversores en el mercado bursátil se pierdan porque el valor razonable complica la comprensión de los estados financieros, y la volatilidad de los resultados es mayor que hacen que esto sea complicado de aceptar (Lorentzon, 2011).

2.3 La valoración contable

La valoración en el ámbito contable de un elemento de los estados financieros llevará manifiesta, en la mayoría de las ocasiones, el planteamiento de diversos escenarios, a los que corresponderán importes diferentes, en los que incluso haya posibilidad de fijar intervalos de valor, importes máximos y mínimos (Bernstein, 1996). El proceso de valoración se considera como un proceso altamente subjetivo debido principalmente a dos circunstancias: la participación del encargado de realizar la valoración y la finalidad que se persiga con el proceso valorativo (Fernández, 2004).

(Arcangioli, 1963), argumenta el hecho de que un bien pueda tener diferentes valores supone una valoración inexacta; no obstante, dicha valoración debe realizarse conforme a la realidad, determinando el criterio a seguir de un modo objetivo conforme a las cualidades del elemento. De aquí que deba prevalecer el principio de prudencia y tengan que valorarse por el costo de adquisición o valor de mercado cuando este último sea inferior.

Sanjurjo (2003), considera que existe una subjetividad que es inherente a la valoración y que debe reducirse a través de un análisis detallado de los datos que requieren la opinión

de tasadores expertos para contrastar las hipótesis de futuro y aplicar varios métodos de valoración.

2.4 ¿Cómo se determina el valor razonable?

El valor razonable se determina a partir de un precio cotizado (paso 1), es decir, que tiene una valoración diaria en una bolsa de valores. Por ejemplo, la lista de valores de renta variable (Bengtsson, 2009). Un segundo método contempla que el valor razonable se calculará por analogía (paso 2), es decir, el valor se determina por comparación con valores de activos y pasivos equivalentes Sundgren et al. (2009). Un tercer método para calcular el valor de mercado es a través de una valoración (paso 3), donde los flujos futuros de efectivo probable, se descuentan a valor presente (método de flujo de caja).

2.5 El valor razonable de acuerdo con la NIC 40 - Propiedades de inversión-

La NIC 40 ha dispuesto elegir entre el valor razonable o el costo para presentar las propiedades de inversión, pero al mismo tiempo aboga por el uso del valor razonable. Un estudio de (Ernst & Young, 2010/2011) mostró que el 92% del total de 38 empresas del sector inmobiliario han aceptado esta recomendación y reconocen sus propiedades de inversión por su valor razonable. Los métodos para calcular el valor razonable son:

2.5.1 Analogía

El cálculo del valor razonable de las propiedades de inversión, se hace en primer lugar por analogía, es decir, comparando la propiedad con el precio que se planteó en una reciente venta de una propiedad similar en un mercado activo, que está en la misma condición y tiene una situación similar Sundgren et al.(2009). En ausencia de propiedades similares, en lugar de un valor real de comparación el valor se establecerá mediante la comparación con precios de propiedades de diferente naturaleza en un mercado menos activo (Bengtsson, 2009).

2.5.2 Método del flujo de efectivo

En última instancia, se calcula el valor razonable de las propiedades de inversión por el valor presente de los flujos de efectivo futuros, es decir, el paso 3 de la escala de valoración. La norma establece que estas estimaciones deben basarse en los términos del contrato de arrendamiento existente, y, si es posible, en las rentas actuales de mercado para propiedades similares. Según Bengtsson (2009) el método por analogía resulta más sencillo y más seguro en la determinación del valor razonable que el método de descontar flujos de efectivo futuros. Una tasa de descuento será utilizada para reflejar la incertidumbre tanto en la cantidad como en la distribución de los flujos de efectivo futuros. Según el Comité de estándares internacionales de Valoración (2011), es importante que el método de flujo de efectivo se base en la información actualizada del objeto sujeto a la valoración.

El Comité también afirma que es importante que todos los datos se informen correctamente, las fuentes y los supuestos especificados para evaluar la pertinencia y la fiabilidad. Esto es consistente con los requerimientos de revelación de la NIC 40, donde se proporcionara información sobre el método e hipótesis significativas utilizadas en el valor razonable establecido. Además, se ofrecerá información sobre si la valoración es apoyada por transacciones reales en el mercado o más de otros factores que son utilizados en el cálculo del valor presente. Estas evaluaciones se llevan a cabo a menudo internamente en la compañía, sin embargo, la NIC 40 alienta que la medición del valor razonable se lleve a cabo por un tasador independiente, es decir, externamente.

Según Bengtsson (2009) el método por analogía resulta más sencillo y más seguro en la determinación del valor razonable que el método de descontar flujos de efectivo futuros. (Ver un ejemplo Anexo C).

2.5.3 Análisis de estados financieros

La industria de las inversiones inmobiliarias en Europa comprende aproximadamente 180 empresas que cotizan en bolsa, con un agregado de mercado de renta variable de más de € 150 mil millones en 31 de diciembre del 2005; mientras que la mayoría de los países europeos tienen empresas de bienes raíces que son listadas, las

tres mayores economías (Francia, Alemania y el Reino Unido) son el hogar de más de la mitad de las empresas con inversiones inmobiliarias (Muller et al 2008).

Como se anotó anteriormente un estudio de (Ernst & Young, 2010/2011) se realizó en Reino Unido y analiza algunos asuntos clave de los estados financieros de compañías que invierten en bienes raíces que han preparado sus reportes de acuerdo con las NIIF. Este último estudio analiza los reportes anuales de 38 empresas de Europa, Australia, y Oriente Medio. El estudio 2010/2011 corresponde al quinto estudio consecutivo publicado por Ernst & Young, donde se ha realizado un seguimiento a la información presentada en los estados financieros en los últimos cinco años de las empresas bajo estudio, el número de las empresas del estudio ha aumentado de 25 en la primera encuesta a 38 empresas en la última encuesta.

Los principales hallazgos que surgieron del estudio fueron:

Más del 92% de las empresas estudiadas han optado por valorar sus propiedades de inversión por el valor razonable disponible en la NIC 40. Ninguna de las empresas ha cambiado de política contable de costo a valor razonable, o viceversa. Tres empresas - Klepierre, ICADE y Emaar – miden sus propiedades de inversión al costo. Klepierre proporciona información adicional proforma donde presenta sus propiedades de inversión al valor razonable. Emaar e Icade revelan el valor razonable de sus propiedades de inversión.

La valoración del 58% de las compañías se realiza principalmente por tasadores externos (22 empresas). Tres empresas valoran su cartera internamente (8%) y diez empresas (29%) valoran una parte de su cartera internamente y otra externamente. En la mayoría de los casos en que se utilizaron valoraciones internas a fin de año, también se aplicaron valoraciones externas durante el año a una parte del portafolio y también fueron usadas para confirmar las valoraciones internas.

Además, si se parte de que la cartera se valora internamente a fin de año, la mayoría de las empresas tienen una política de que cada propiedad está valorada externamente al menos una vez al año. En comparación con años anteriores, una compañía cambió su política de valoración en el 2010. En el 2009, todas las propiedades de inversión fueron

valuados internamente al final de cada ejercicio, así como el valor de cada característica de la inversión fue verificada por un tasador independiente de forma continua durante un período de cuatro años. En el 2010, la cartera total fue valorada externamente. Ninguna de las otras compañías cambió su política de valoración en el 2010.

El método de flujo de caja descontado es aplicado por el 86% de las empresas (30), el 14% utiliza el método de transacciones comparables. El método de transacciones comparables es aplicado principalmente por parte de los fondos de inversión del Reino Unido.

En los últimos años se ha observado un aumento significativo en la cantidad y la calidad de la revelación de los supuestos de las empresas bajo estudio. En los estados financieros del 2008, el 35% de las empresas revelaron información sobre los supuestos que aplicaron. Esto ha aumentado a alrededor del 54% de las empresas estudiadas en el 2009 y al 57% en el 2010/2011. Sin embargo, todavía hay mucho margen de mejora, dado el número de las empresas que aún no revelan ningún supuesto en absoluto, particularmente a la luz de la continua inestabilidad en el sector inmobiliario.

Casi todas las empresas que revelaron información sobre los supuestos aplicados en la valoración también incluyeron el análisis de la sensibilidad en las notas (49% de las empresas), mostrando un ligero aumento del 4% con respecto al año anterior.

Todas menos dos entidades presenta los análisis de sensibilidad de cambio en la tasa de interés. La mayoría de las entidades revelan el impacto de ya sea 50 o 100 puntos básicos de cambio en la tasa de interés.

El valor razonable de las inversiones inmobiliarias también deberán reflejar las condiciones del mercado en el período de referencia y la ganancia o pérdida originada en el cambio de valor se reconoce en la utilidad o pérdida del ejercicio.

2.6 Aplicación y el problema del valor razonable

A continuación se presenta una discusión sobre el uso y los problemas de valoración a valor razonable de las propiedades de inversión. En el debate se incluye tanto, estudios científicos en este campo así como investigaciones, opiniones y experiencias profesionales con este método.

Lindsell (2005) argumenta que IASB ha tenido una rápida aproximación hacia el valor razonable como la base principal para la medición de activos y pasivos. IASB defiende su enfoque basado sobre la relevancia, y el autor considera para propósito del estudio tener en cuenta el valor razonable basado en las características fundamentales que debe contener la información para que sea útil a los inversores que son Relevancia y Fiabilidad. Gran parte del debate se ha centrado alrededor de los atributos esenciales que conforman la visión verdadera y justa de la información (relevancia y representación fiel), y esto significará que el autor ha fallecido a costa de las características de mejora como son la verificabilidad, oportunidad y el costo de obtener la información especialmente para mayor claridad.

2.6.1 Fiabilidad

De acuerdo con Barth & Landsman (1995) el valor razonable se basa en un mercado hipotético en la fecha del balance, que en la práctica es a menudo difícil de estimar. Por otra parte, dice Barth & Landsman (1995) que es problemático desarrollar estándares de contabilidad que proporcionen valores estables y objetivos en el balance, especialmente cuando los cálculos se realizan utilizando modelos de valoración basados en suposiciones. Esto puede causar que la fiabilidad disminuya, sin embargo será más seguro cuando la valoración se realiza por analogía, y hay un mercado para el activo objeto de la valoración. En la práctica esto no suele ser el caso, pero las valoraciones se basan a menudo en modelos de valoración y la fiabilidad de los estados financieros por lo tanto disminuye (Sloan, 1999).

Por otra parte, de Vicente et al, (2010) demuestran que trabajos previos sobre la fiabilidad del valor razonable de activos no financieros ponen de manifiesto que el mercado considera más fiables las estimaciones realizadas por tasadores independientes que las

realizadas por la empresa de forma interna y que se perciben aún como más fiables cuando las tasaciones externas son supervisadas por una auditora de primer nivel.

En relación a la confiabilidad de las estimaciones de los (VR) las empresas que optan por este modelo son más proclives a contratar un tasador externo y que esta práctica está más difundida en el sector inmobiliario. Así mismo, sus resultados mostraron que la elección del tipo de tasador está relacionada con la entidad auditora de las cuentas anuales y, específicamente, que las empresas auditadas por una de las cuatro grandes de auditoría son menos proclives a emplear los servicios de un perito externo.

2.6.2 Relevancia

Cuando un activo se mide por su valor razonable, inmediatamente se reflejan las condiciones del mercado, y se crea pertinencia en las cuentas (Bengtsson, 2009). Esto también se ha puesto de manifiesto en investigaciones anteriores. Un estudio de (Sloan, 1999) ha demostrado entre otras cosas que existe una correlación positiva entre estos valores y el precio de las acciones. Sloan (1999) argumenta que esta relación es una prueba de que los inversores creen que el valor razonable es relevante. Barth & Landsman (1995) escriben que la contabilidad a valor razonable es pertinente y cree que cuando una propiedad inmobiliaria se posee durante mucho tiempo, el valor actual de mercado puede diferir materialmente de su costo histórico.

2.6.3 La incertidumbre en la medición

Bretten & Wyatt (2001) llevaron a cabo un estudio cuantitativo en el Reino Unido sobre la valoración de las propiedades de inversión, donde se les preguntó a las personas sobre el proceso de la valoración; los resultados mostraron que una valoración razonable de las mismas puede dar lugar a una incertidumbre de $\pm 10\%$ en la medición. Esto significa que puede haber una gran dispersión en los valores de las propiedades y una incertidumbre en su valor. Además también se mostró que la dispersión en los valores de las propiedades a menudo dependía de quien llevó a cabo la valoración y la razón principal de la incertidumbre fue la propia conducta del individuo.

Una recopilación de un banco de datos sobre ventas e informes de valoración realizado por (Ernst & Young, 2010/2011). mostró que el 40% de las ventas de propiedades de inversión en Francia, Alemania, Países Bajos y el Reino Unido entre los años 2006 - 2009 tuvieron un diferencial de más del 10% de la última valoración sobre la base de su valor razonable. La compilación también mostró que cerca del 20% de las transacciones se diferencian en más de un 20% a partir de la última valoración. (Ernst & Young, 2010/2011) señala en su informe que por lo tanto existe evidencia de que una incertidumbre se da al estimar el valor razonable.

2.6.4 Valoraciones internas y externas

Dietrich et al. (2001) examinaron en un estudio el impacto y la precisión de las valoraciones de las propiedades de inversión cuando se realizan externamente e internamente. Los resultados del estudio mostraron que las valoraciones realizadas externamente tuvieron valores que fueron más precisos que las internas; así mismo se aportó evidencia de que la confiabilidad de las estimaciones de los valuadores aumenta cuando son realizadas externamente y, en el caso de que se realicen internamente, cuando son verificadas por una de las firmas grandes de auditoría. El estudio de (Ernst & Young, 2010/2011) llevado a cabo a más de 38 sociedades cotizadas en Europa, Australia y Oriente Medio demostró que el 66% de estas empresas permitieron valorar su cartera de bienes raíces a valuadores externos mientras que el 8% lo hizo con valoración interna. El resto de sociedades demandaron por los valores internos con los externos.

Examinado con más detalle Dietrich et al. (2001) argumenta que la valoración se ve afectada por el examen del auditor, el estudio demostró que la valoración externa que no estuvo auditada por una de las grandes empresas de contabilidad fue más precisa que la valoración interna que había sido examinada por una de las mayores firmas de auditoría. El estudio también constató que las valoraciones externas se traducen en relativamente una mayor fiabilidad en el valor razonable de la propiedad. Una combinación de un experto externo y la revisión de una firma contable también mostró que la posible subjetividad en la valoración se redujo (Dietrich et al., 2001).

2.6.5 Los incentivos y la subjetividad de la administración

En el estudio que Dietrich et al. (2001) llevó a cabo, se examinó si la dirección puede manipular los estados financieros utilizando el valor razonable de la propiedad en empresas inmobiliarias; los resultados mostraron que los responsables de las políticas conscientemente eligen entre los métodos de contabilidad que permitan reportar mayores ganancias. También eligen el momento de la venta para suavizar las ganancias reportadas y elevar los valores antes de solicitar préstamos. Dietrich et al. (2001) encontraron que los tomadores de decisiones deliberadamente subestiman los valores de las propiedades que se venderán en la búsqueda para aumentar la ganancia en la venta.

Debido a que los encargados de la gestión pueden tomar una decisión de afectar la valoración de la propiedad Dietrich et al. (2001) estiman que los valores a valor razonable son menos fiables, en relación con el costo, sin embargo, no se pronunciaron sobre el método de valoración que se consideraría el más adecuado para las propiedades de inversión.

La fiabilidad y la relevancia son los atributos más básicos e importantes para que la información financiera sea útil a los inversores. El equilibrio entre la fiabilidad y la relevancia son reconocidos en el marco conceptual del International Accounting Standards Board (IASB) como cualidades fundamentales que debe cumplir la información para que sea útil, por lo tanto, cuando el ente emisor de las normas elige entre el valor razonable y el costo histórico, la relevancia, y la fiabilidad estuvieron en juego. En los últimos años, el IASB ha puesto más énfasis en la relevancia, que en la confiabilidad. (Ver el documento de discusión del IASB de Julio del 2006 párrafo BC2.62. Este cambio de enfoque se refleja, en la conclusión de un análisis de relevancia y fiabilidad.

2.6.6 Los usuarios de la información financiera

Marton (2008) considera que el uso del valor razonable es el de proporcionar a los inversores información financiera, los cuales de acuerdo con el marco conceptual del IASB son los principales usuarios de esta. Para los inversores y/ o accionistas es un informe que muestra los valores actuales, las cuentas más relevantes, que son las más

adecuadas para la toma de decisiones. Sin embargo, si la empresa hace demasiadas revalorizaciones frecuentes en el balance, porque siguen ciegamente las fluctuaciones del mercado esto puede llevar a la retirada de los pequeños inversionistas. Ellos pueden descubrir que los cambios son demasiado frecuentes, y la compañía ser considerada por ellos como desequilibrada que hace que la empresa pueda perder algunos inversores (Precht, 2007).

2.7 ¿Qué se entiende por una imagen verdadera y justa?

La traducción literal de la expresión “true and fair view” corresponde a “visión verdadera y justa” que ha sido entendida como “imagen fiel” y el concepto de imagen fiel es considerado como sinónimo de información útil. Gómez (1997) señala“ a este respecto hay que indicar que la aplicación del principio de imagen fiel en la confección de la información contable financiera, tiene como fin último que esta sea útil a los distintos usuarios de la misma....”

La imagen fiel es el corolario de aplicar regularmente los principios contables, entendiéndose como el mecanismo capaz de expresar la realidad económica de las transacciones (Gómez, 1997).

El MC de las NIIF considera que la información financiera debe reflejar la imagen fiel de la posición financiera de la empresa y los resultados. (Palomo Zurdo, 2010), señala que los estados financieros deben reflejar una visión verdadera y justa que se traduce en ofrecer una imagen fiel de la situación financiera de la empresa y los resultados. (Landsman, 2007) argumenta que la verdadera imagen se debe reflejar en la contabilidad orientada al mercado y escribe también que si la aplicación de cualquier disposición es incompatible con el principio de una verdadera imagen, la compañía debe apartarse de la regulación en beneficio de la visión verdadera y justa. Laux & Leuz (2009) escriben también que si la aplicación de cualquier disposición es incompatible con el principio de una verdadera imagen, la compañía debe apartarse de la regulación en beneficio de la visión verdadera y justa.

El Marco Conceptual para la información financiera MC en vigor distingue entre características cualitativas fundamentales que son las más importantes y establece que los atributos fundamentales que debe contener la información financiera para que sea útil a los inversores son la Relevancia y Representación Fiel. (MC.CC5). La relevancia se consigue si la información influye en la toma de decisiones por parte de los usuarios (MC.CC6.). En un proceso de toma de decisiones la información es relevante si ayuda a la "evaluación de los eventos ocurridos, actuales y futuros y verifica la exactitud de las predicciones" (Smith, 2006).

El MC considera que la información financiera para que represente fielmente los fenómenos que pretende representar, debe ser completa, neutral y libre de error. Smith (2006) llama a este atributo "fiabilidad" y expresa su concepto que la información financiera debe mostrar los aspectos de la realidad que se pretende representar. Por ejemplo una ".....valoración basada en los flujos de efectivo futuros a menudo tiene el problema que pudieran no ser muy fiable...". Smith (2006) considera la neutralidad como uno de los requisitos mínimos de la fiabilidad. La neutralidad significa que la información no debe estar sesgada. Sundgren et.al. (2009) considera que se puede reducir la incertidumbre exigiendo que las empresas proporcionen información precisa en la información alrededor del enfoque de valoración.

El MC considera otras características cualitativas que debe contener la información para mejorarla y expresa....." La información financiera sin las dos características cualitativas fundamentales de relevancia y representación fiel no es útil, y no puede hacerse útil siendo más comparable, verificable, oportuna o comprensible. Sin embargo, la información financiera que es relevante y está representada fielmente puede aún ser útil incluso si no tiene ninguna de las características cualitativas de mejora (FC.3.10). La información comparable, sin embargo, no es útil si no es relevante y puede inducir a error si no está fielmente representada. (FC3.33).

....."La ausencia de verificabilidad no hace necesariamente a la información inútil, pero los usuarios probablemente han de ser más prudentes porque existe un mayor riesgo de que la información no represente fielmente lo que pretende representar...." (FC 3.34)....."La información oportuna es solo útil si es relevante y está fielmente representada. Por el contrario, la información relevante y fielmente representada puede

todavía ser útil (sobre todo con propósitos confirmatorios) incluso si no se presenta de forma tan oportuna como sería deseable...." (FC 3.39).

....."El costo de obtener la información no es una característica cualitativa de la información. Es una característica del proceso utilizado para proporcionar la información...." (FC 3.47) Los beneficios derivados de la información deben ser superiores al costo de su obtención.

El MC expresa que la comparabilidad es una característica cualitativa de mejora y sirve para que los usuarios puedan formarse una opinión sobre las tendencias en los resultados y la posición financiera durante un período más largo, tanto en relación con la misma empresa en el tiempo y en cuanto a la comparación con otras entidades. Para que esto sea posible ", los principios de valoración y técnicas de presentación aplicables a las transacciones y otros eventos se deben presentar de manera congruente...". Smith (2006) señala que la comparabilidad está estrechamente relacionada con el criterio de relevancia. Si las dimensiones no son comparables entre empresas la información no será relevante para el usuario. Al pronosticar la relevancia de una sola empresa, es muy importante que las medidas de los diferentes años se calculen de acuerdo con las mismas reglas (Smith, 2006).

Lo que se puede decir de estas características es que la transición en el año 2005 al adoptar un modelo a valor razonable de las empresas listadas en la Bolsa de Valores en la UE, se tradujo en un menor grado de relación con la fiabilidad y a favor de la relevancia (Holme & Solvang, 1997).

El grado de verificabilidad se determina si la información es objetiva y puede ser corroborada. La valoración según el método del costo histórico implica un alto grado de verificabilidad (Bengtsson, 2009). El valor razonable implica hacer estimaciones de un supuesto precio de venta y, por lo tanto, son menos fiables. Las propiedades de inversión valoradas a su valor razonable, significa que la formulación se vuelve más relevante para los inversores debido a que el valor de los activos dice más acerca del futuro a diferencia del costo (Bengtsson, 2009).

2.8 Papel del auditor en la auditoría del valor razonable

Las Normas Internacionales de auditoría describen que en el caso de una auditoría, el auditor pone su conocimiento y comprende la empresa que será auditada. Asimismo, el auditor examina y dictamina sobre los estados financieros de la compañía, la contabilidad y la gestión.

Dado que el auditor también revisa el valor razonable de una propiedad de inversión en relación con esto, es importante investigar cómo se realiza este examen. Para generar confianza la auditoría de una compañía se debe basar en estándares que converjan en normas internacionales de auditoría. Estas normas se basan en las NIIF y contienen importantes enfoques y una serie de principios básicos. Cosserat (2004) sostiene que los auditores deben primero obtener una comprensión y percepción de cómo es el proceso para determinar dicho valor.

Esto es importante cuando hay diferentes métodos para calcular el valor razonable. Por otra parte, el auditor deberá evaluar el riesgo de los "errores de cálculo" y la razonabilidad de las hipótesis subyacentes del valor razonable cuando se utiliza el método de flujo de caja (Cosserat, 2004). El auditor también debe comprobar que el valor razonable se ha preparado adecuadamente en relación con los supuestos de la administración y que la información proporcionada sobre el valor razonable es correcta (Cosserat, 2004). Martin et al. (2006) sostienen que la evaluación del auditor dará lugar a que se tomen las medidas que el auditor considere y así reforzar la confiabilidad de los estados financieros. Para generar confianza la auditoría de una compañía se debe basar en estándares que converjan en normas internacionales de auditoría. Estas normas se basan en las NIIF y contienen importantes enfoques y una serie de principios básicos.

2.9 La relación entre los accionistas y la dirección

Durante mucho tiempo se ha asumido que las partes interesadas de la empresa, incluida la administración, los empleados y los prestamistas han trabajado mejor para la compañía. En los últimos 30 años, sin embargo, este punto de vista ha cambiado (Brealy, Myers, & Allen, 2006). Las ideas comenzaron a surgir en cuanto a la posibilidad de los

conflictos de interés que pueden surgir y cómo las empresas están trabajando para resolver estos conflictos. Según Brealy et al.(2006), estas ideas se resumen en la teoría de la agencia que ha de explicar y definir las relaciones entre los diferentes grupos de una entidad, pero se ha utilizado principalmente para explicar la relación entre los accionistas y la gerencia.

Jensen y Meckling.(1976) definen la relación con el agente en el año 1976 como un contrato en virtud del cual una o más personas (el principal /es) contratan a otra persona (el agente) para realizar una tarea en su nombre, que implica la delegación de derechos de decisión al agente. En una empresa por ejemplo, es precisamente la relación entre accionistas (principales) y la dirección (agentes) en donde la teoría del agente se centra. Esta relación es un problema, el llamado problema del agente, que consiste en el riesgo que la dirección actúe en su propio interés en lugar del de los dueños. Este problema se basa en la existencia de asimetría de la información entre accionistas y la dirección de la empresa, que se produce debido a que la propiedad y el control están separados (Mallin, 2010).

Uno de los problemas que Nilsson (2007) plantea es como el resultado de la asimetría de la información, los estados financieros que reflejan la gestión de la dirección incluyen las expectativas que la administración sólo conoce. Si la compañía proporciona el valor de un activo a un valor distinto del valor de mercado, significa que la empresa tiene información sobre el activo que es diferente del valor de mercado. Esta información es importante para reproducir la presentación de informes que ofrecen a los accionistas una promesa de crear flujos de efectivo futuros que confirman el valor que se ha incluido en los estados financieros.

La forma en que la administración reconoce y mide los activos y pasivos influencia por tanto, no sólo los planes de dividendo a los accionistas sino también los límites crediticios de la compañía. Para Hatch (2002) la teoría de agente trata de, controlar la gestión de la dirección en su propio interés para asegurar que los intereses de los accionistas estén protegidos.

Para medir los resultados se utiliza a menudo el rendimiento de las acciones o la cantidad de ganancia obtenida (Sundgren et al., 2009). Ittner, Larcker y Rajan (1997) hicieron un

estudio de 317 empresas de Estados Unidos, que mostró que las métricas no financieras se utilizan cada vez más para medir los resultados. Ejemplos de tales dimensiones es la satisfacción del cliente, calidad del producto o la productividad. Estas mediciones se utilizan principalmente en empresas con un enfoque centrado en la innovación.

Un posible efecto negativo de la compensación y otorgamiento de créditos basados en indicadores financieros es que pueden incentivar a los administradores a manipular las ganancias. Los motivos detrás de la manipulación de beneficios ha sido estudiada por varios autores y es entre otras cosas, que la gestión desea aumentar su propia compensación (Merchant & Van der Stede, 2007); a fin de evitar incumplir con los indicadores requeridos para mantener los préstamos (Healy & Wahlen, 1999); o el intento de influir en las percepciones del mercado de valores (Sundgren et al, 2009). Según Healy y Wahlen (1999) implica estructurar transacciones para la manipulación de los beneficios, explotar la flexibilidad de la contabilidad para engañar a algunas partes interesadas sobre el rendimiento de la empresa, o para afectar ciertos acuerdos que se basan en las cifras reportadas.

La flexibilidad en la contabilidad puede ser utilizada de manera que, por ejemplo, todas las estimaciones que se han informado son hechas con el fin de maximizar las ganancias a corto plazo. Esto es posible hacerlo sin romper cualquier norma de contabilidad, entonces a menudo hay varias maneras para reconocer un evento en los estados financieros; de acuerdo con Sundgren et al. (2009) esta es una de las razones del porque la contabilidad se vuelve más basada en normas, y se reduce el número de opciones disponibles para tratar un evento en los estados financieros. Los incentivos para manipular las ganancias puede ser limitada por el examen de los auditores de los supuestos subyacentes en el valor razonable de la propiedad (Sundgren et al., 2009).

2.10 La perspectiva de los inversores sobre la utilidad de la información

De acuerdo con el MC de IASB los inversores son tenedores de títulos de patrimonio y deuda, señalando que el termino inversores “también pueden abarcar a los analistas de

valores y asesores, corredores, abogados, agencias reguladoras y otros que asesoran o representan los intereses de los inversores y acreedores o que de formas distintas están interesados en cómo les va a los inversores y acreedores" (FC 1.12).

En efecto, el marco conceptual de IASB establece explícitamente que las necesidades de información de los inversores deben estar a la vanguardia de las preocupaciones del órgano normativo.

En la Teoría de la contabilidad financiera, Scott (2003) escribe lo siguiente sobre las problemas fundamentales de la contabilidad: "los intereses de los inversores se sirven mejor de información que es útil que proporciona un balance entre la relevancia y la fiabilidad, donde la información relevante es aquella que le permite a los inversores evaluar las perspectivas económicas futuras de la empresa, así como la información fiable que es la que es precisa y libre de sesgo o manipulación de la gerencia .

La información para que sea útil a los inversores debe entregar una visión verdadera y justa que contempla que la información debe ser relevante y fiable y reconocen que la información puede tener ambas características en diversos grados. Sin embargo, se advierte que una característica no puede prescindir de la otra totalmente (Zack, 2012). Igualmente opina que los inversores y las agencias de calificación crediticia son usuarios muy dependientes de las opiniones de los analistas, consultores y auditores, cuyo papel es vital para el funcionamiento general del sistema.

Los inversores prestan atención a los cambios del valor razonable a lo largo de un periodo establecido. El hecho de que consideren relevantes estos cambios demuestra la validez de este criterio para actualizar en un momento dado la información sobre los fluctuantes valores económicos (Zack, 2012).

Una crítica común a los que cuestionan la utilidad de los estados financieros bajo NIIF para los inversores y analistas es que los estados financieros se han vuelto demasiado complejos. Afirman que es difícil para los inversores y analistas entender la información proporcionada en los estados financieros y evaluar la importancia relativa de la información. Algunos se refieren a la preocupación de este último como "Sobrecarga de información" (Zyla, 2012).

Concerniente a la dificultad de los inversores y analistas de enfrentarse a entender los estados financieros bajo NIIF derivan en parte de una incapacidad de comprender a la audiencia a los cuales los estados financieros de acuerdo con NIIF están dirigidos. Algunos críticos creen que los estados financieros deben ser comprensibles para todos los inversores, incluidos los llamados "expertos e inexpertos". Sin embargo, el IASB ha dejado claro que los estados financieros bajo NIIF están dirigidos a inversores que son bastante sofisticados financieramente (Catty 2011).

Zyla (2012) al igual que el MC para la información financiera expresan que, "Los informes financieros se preparan para los usuarios que tienen un conocimiento razonable de los negocios y actividades económicas y que revisan y analizan la información con diligencia." y agregan "... a veces, incluso, los usuarios bien informados y diligentes pueden necesitar buscar la ayuda de un asesor para entender la información acerca de los complejos fenómenos económicos".

Algunos críticos de los estados financieros bajo NIIF a menudo apuntan al desarrollo de indicadores alternativos para medir las ganancias por ejemplo los beneficios generados por el efectivo, la normalización de los beneficios. Una descripción genérica de estas medidas es lo que se pudiera llamar el "beneficio subyacente". Estas métricas se han desarrollado en respuesta a las preocupaciones de que el beneficio de acuerdo con NIIF incluyen partidas de ganancias y pérdidas no realizadas sobre los activos y pasivos al utilizar el (VR) , que oscurecen el beneficio del núcleo del negocio (Catty 2011).

Las métricas del beneficio subyacente satisfacen las demandas de los inversores y analistas para sus modelos de valoración. Los Inversores y analistas colocan diferentes pesos (o multiplicadores) sobre los ingresos y gastos que se consideran recurrentes en comparación con aquellos que se consideran no recurrentes o "excepcionales", al estimar los ingresos futuros (Catty 2011).

Sin embargo, los inversionistas y analistas, usan estos indicadores de manera complementaria a la información proporcionada por los estados financieros bajo NIIF. Como se ha señalado anteriormente en este documento, los inversores y los analistas valoran altamente la información relevante proporcionada por los estados financieros bajo

NIIF. Por consiguiente, el valor de las medidas del beneficio subyacente se mejora haciendo una reconciliación con los estados financieros bajo NIIF (Catty 2011).

Hay evidencia empírica que sugiere que los inversores y analistas utilizan los estados financieros anuales para confirmar los resultados anunciados por la compañía y obtener más detalles acerca de los elementos particulares de interés. Las auditorías de las empresas en los mercados de capitales son muy valoradas y tienen un impacto importante en las decisiones de inversión. Hay un fuerte apetito por parte de los inversores para que la auditoría continúe su evolución para que la información de evolucionar siga siendo confiable, relevante y valiosa en el futuro (Zyla 2012).

PWC realizó un estudio en profundidad en el 2007 donde obtuvo las opiniones de más de 100 inversores y analistas procedentes de 11 mercados de capitales de todo el mundo. Los inversionistas y analistas que fueron entrevistados expresaron que las auditorías de valor proporcionan un alto grado de confiabilidad en que la información presenta la imagen verdadera y justa de la compañía que no pueden obtener de su propia diligencia debida. Los inversionistas y analistas confían en la opinión de sus asesores, auditores, puesto que ellos conocen las áreas clave del negocio y han verificado que la información no contenga errores significativos y sesgos y se puede confiar en que representa lo que pretende representar.

3. Metodología

Este capítulo describe el método de investigación cualitativa del estudio, su enfoque deductivo y el método de análisis. Además incorpora el tema de recolección de datos para el estudio empírico que se presenta como Anexo B. Luego se evalúa la credibilidad y autenticidad. El capítulo concluye con una sección de crítica a la fuente.

3.1 Enfoque integral

Para alcanzar el propósito del estudio, que es analizar cómo el valor razonable de las propiedades de inversión afecta a la imagen fiel de la empresa, se utilizó el enfoque de la investigación cualitativa. (Patton, 1990) escribe que el estudio con un enfoque cualitativo se considera apropiado cuando se utiliza para comprender, explicar o describir el objeto estudiado. Un enfoque cualitativo según Bryman (2008) también se utiliza cuando el autor quiere claridad en un tema y obtener una matizada descripción de la misma. Este enfoque fue seleccionado por el hecho que era necesario obtener una comprensión más profunda del valor razonable de las propiedades de inversión y como este método de valoración afecta a la imagen fiel.

El estudio también se basó en el enfoque deductivo. Bryman (2008) describe este enfoque como "de la teoría al empirismo" y explica que el material empírico se obtiene sólo cuando la teoría es compilada. Esto es investigar si las expectativas son consistentes con la realidad. Por tal razón se eligió este enfoque con el fin de aumentar los conocimientos sobre el área del problema antes de ser examinado empíricamente.

3.2 Recolección de datos

La información recogida en el marco teórico se utilizó como base para la recopilación de datos empíricos, sobre la base de que el estudio se basa en un enfoque deductivo. El marco teórico por tanto, desempeñó un papel importante en la recolección de datos. En el

marco teórico fundamentalmente, se determinó el uso del valor razonable y los problemas de su aplicación a las propiedades de inversión, así como el significado en la verdadera imagen y justa de la información. El marco teórico también contiene los resultados de otros estudios. Esta teoría ha sido el punto de partida en el análisis del material empírico.

3.3 Recolección de datos empíricos a través de entrevistas

El procedimiento para la recogida de material empírico se logró mediante la aplicación de entrevistas cualitativas. Bryman (2005) sostiene que las entrevistas cualitativas son apropiadas cuando se busca comprender y describir algo más allá de lo que se puede obtener de la metodología cualitativa. Adicionalmente escribe que las entrevistas tienen por objeto examinar la forma en que las personas interpretan y entienden una situación particular.

Con esta justificación se llevaron a cabo las entrevistas cualitativas con el fin de conocer lo que era de interés por parte de los entrevistados para aportar al tema que aborda el estudio y determinar si es consistente con la teoría existente.

3.3.1 Selección de los auditores

La contabilidad del valor razonable puede dar lugar a deficiencias en la información financiera de una empresa, debido por ejemplo, a los intereses de la dirección ejecutiva Hatch (2002) o debido a las propias suposiciones subjetivas del tasador (Barth & Landsman, 1995). Esto puede ser considerado como limitantes al proveer la información, por tal razón uno de los objetivos del trabajo del auditor es verificar y asegurarse de que los estados financieros reflejen la realidad, lo que aumenta la fiabilidad de los mismos (Sundgren et al.,(2009). Por esta razón, se consideró que era importante entrevistar a los auditores y preguntarles sobre cómo llevan a cabo la auditoría del valor razonable de las propiedades de inversión.

Según Blasco & Otero (2008) no es fácil determinar el número de individuos que se hace necesario entrevistar en un estudio cualitativo, puesto que no se busca una

representación estadística sino entender y comprender el discurso acerca del objeto de estudio. Lo que es importante es la calidad de la información y su contenido.

La selección de la empresa se basó en los siguientes criterios: que la firma de auditoría revisara compañías del sector de bienes raíces que poseen propiedades de inversión y que cotizaran en los mercados de valores en la comunidad económica Europea y que las propiedades de inversión se valoraran a su valor razonable de acuerdo con la NIC 40.

Sobre la base de un estudio realizado por la firma Ernst & Young a la información financiera de los últimos cinco años de 38 compañías inmobiliarias que cotizan en los mercados de valores de diferentes países que a partir del 2005 adoptaron las NIIF en la preparación de sus estados financieros (Ver Anexo D), se recurrió a los informes anuales del año 2011 para determinar que firma auditaba los estados financieros de la compañía y así determinar cuáles firmas tenían una mayor participación en la auditoría de los mencionados reportes encontrando que el 84.20% de las empresas estudiadas son auditadas por las cuatro firmas más grandes de auditoría y consultoría y que a su vez son inversores en otro tipo de compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

Tabla N° 1 Empresas Inmobiliarias Consolidadas listadas en bolsa y auditadas

Firma de Auditoría/Consultora	Empresas Inmobiliarias Consolidadas listadas en Bolsa y auditadas	% Participación
Deloitte	10	26.31
Ernst & Young	8	21.05
KPMG	7	18.42
PWC	7	18.42
Mazars Group	2	5.26
BDO	1	2.64
No disponible	3	7.90
Total	38	100

Fuente: Elaboración propia

El objetivo fue realizar entrevistas a cuatro empresas diferentes que se consideraron un número suficiente y lo suficientemente idóneas para el estudio porque son las empresas que mayor cubrimiento tienen a nivel de la auditoría a grandes empresas. Bryman,

(2008) escribe que la saturación se alcanza cuando se detecta que la información adicional no contribuye a descubrir algo nuevo que se ha encontrado al conducir las entrevistas. Las entrevistas se realizaron a las firmas internacionales más grandes de auditoría y que se conocen como las BIG 4 de auditoría y consultoría que son KPMG, Deloitte, PWC y Ernst & Young porque se consideraron que son compañías con muy buena reputación en la auditoría del sector inmobiliario.

Adicionalmente se tuvieron en cuenta los siguientes factores: Estas firmas son las mayores aportantes de fondos anuales para financiar la operación de la Fundación IFRS quien es el ente emisor de las NIIF a través del IASB con un aporte anual de US\$ 9.000.000 (2.250.000 dólares cada una) superando el aporte que realizan todas las compañías estadounidenses con US\$ 5.039.000 y la Fundación de Normas Contables de Japón con US\$ 2.800.000. Cabe señalar que las únicas firmas internacionales de auditoría fuera de las grandes que mencionamos y que aportan a la Fundación NIIF son BDO y Grant Thornton con un aporte cada una de US\$ 150.000 anuales (IFRS ,2011).

Diferentes estudios sobre la industria del mercado de la consultoría y auditoría han demostrado en el tiempo la alta concentración del mercado de auditoría y consultoría en las BIG 4 (Toscano & García, 2010).

La calidad de la información financiera está vinculada a la calidad y prestigio de su auditor. Según Dumontier y Raffournier (1998), las compañías consultoras y auditoras internacionales y de gran tamaño probablemente tengan una ventaja competitiva al controlar la implementación de las NIIF por la mayor experiencia internacional de sus funcionarios y por la existencia de economías de escala en el desarrollo de competencias sobre NIIF. Dietrich et al. (2001) aportan evidencia de que la confiabilidad de los valores razonables determinados por tasadores internos aumenta cuando son monitoreadas por tasadores externos y por una auditora de las BIG4.

3.3.2 Auditoría

Cubrir las entrevistas con cuatro firmas de auditoría no fue fácil; generalmente los auditores de este tipo de firmas no cuentan con mucho tiempo, adicionalmente de que el

periodo dedicado a la recolección del empirismo coincidió con el periodo más activo de las firmas de auditoría, donde tienen que desplazarse a diferentes localidades para completar su revisión de los estados financieros para poder emitir una opinión. Esta fue una de las razones para que dos entrevistas se realizaran por skype.

3.3.3 Personas entrevistadas

Los entrevistados se seleccionaron con base a dos criterios a saber: que fueran profesionales autorizados para auditar estados financieros y que trabajaran con la auditoría del valor razonable de las propiedades de inversión. Las entrevistas se llevaron a cabo entonces con cuatro contadores. Sin embargo también se pudo conocer a un experto en la aplicación del valor razonable no solo a activos financieros sino a activos no financieros y aunque este experto no cumplía con los criterios de selección su conocimiento y comprensión del tema contribuyó de manera significativa al estudio.

Solo se entrevistaron a cuatro profesionales porque no era necesario hacer más entrevistas porque estas compañías son globales que son capaces de prestar sus servicios en cualquier parte del mundo, aplican estrategias de especialización por sectores de actividad económica de la empresa auditada a nivel mundial, utilizan metodologías de trabajo especializadas y altamente estructuradas, para ser aplicadas en forma global en cada trabajo con el fin de obtener ventajas competitivas y, por ende, también para alcanzar altas cuotas en el mercado. Adicionalmente son redes que comparten experiencia y soluciones para prestar asesoría global donde las metodologías de trabajo son estandarizadas (Toscano & García, 2010).

Haber excluido a otros auditores no tiene ningún impacto en los resultados del estudio porque la percepción sobre el fenómeno a estudiar, la metodología de evaluación que utiliza la firma tiene que ceñirse a los estándares de la firma inclusive si se llegare a tener una opinión diferente, es decir la firma utiliza estándares globales y no queda al arbitrio del profesional que asume un trabajo, por ello los profesionales de estas firmas tienen gran movilidad entre ellas en los diferentes países porque conocen en profundidad sus metodologías que deben mantenerse, la dificultad de traslado de un país a otro se resume en que se hable el idioma del país.

3.3.4 Diseño de la entrevista

Las entrevistas fueron no estandarizadas, lo que significó que se tomara el supuesto que no se sabe de antemano qué temas son importantes y significativos. Un procedimiento de entrevista no estandarizada requiere que el entrevistador se adapte, desarrolle y haga seguimiento de lo que puede ser útil para estudiar el propósito central del trabajo (Svensson & Starrin, 1996). Bryman (2008) escriben también que una entrevista cualitativa no debe ser totalmente desestructurada para asegurar las áreas que el entrevistador desea destacar de la discusión. La entrevista fue semiestructurada teniendo puntos de referencia y respuestas en conjunto. Por lo tanto, a los encuestados se les informó de antemano del material que se tenía disponible para realizar la entrevista y que podría ser ajustado, tanto antes como durante la entrevista. Esto hizo que el proceso de la entrevista fuera más flexible.

3.3.5 Aplicación de las entrevistas

Según Bryman (2008) el objetivo de una entrevista que no es especialmente estructurada es obtener por parte de los entrevistados sus propias opiniones y puntos de vista. Esto influyó hasta cierto punto de vista sobre las preguntas, puesto que algunas fueron diseñadas con el fin de investigar como los distintos auditores perciben el trabajo de la contabilidad a valor razonable de las propiedades de inversión. Otras preguntas fueron diseñadas para indagar la opinión de los auditores acerca de cómo este tipo de contabilidad afecta a la imagen verdadera y justa de una empresa. En las entrevistas cualitativas, en la conducción de la entrevista se pueden hacer nuevas preguntas y variar el orden de las preguntas (Bryman 2008). En este trabajo se utilizó este procedimiento que creo los debates durante la entrevista alrededor de las respuestas que los auditores indicaron. Para la comodidad de los entrevistados se cambió también el orden de las preguntas durante las entrevistas que hicieron las entrevistas más flexibles y respuestas más detalladas.

La compilación de las entrevistas se adaptó a lo largo de seis áreas diferentes que se presentan en el Anexo B titulado empirismo. Las respuestas que dieron los encuestados

fueron presentadas anónimamente ya que la finalidad de las entrevistas fue para llevar a cabo un debate tan amplio como fuera posible.

Las entrevistas que se realizaron a PWC y Ernst & Young se hicieron a través de entrevistas personales y duraron alrededor de 60 minutos cada una, que de acuerdo con Bryman (2008) se considera un tiempo óptimo para responder. Las entrevistas a KPMG y Deloitte se realizaron por skype y duraron alrededor de 35 minutos y 55 minutos respectivamente.

3.4 Efecto del método en el estudio

Bryman (2008) escribe que la validez y la confiabilidad son conceptos generalmente aceptados dentro de la investigación cuantitativa, pero no siempre pueden ser utilizados como producción en un estudio cualitativo cuando se requiere de una imagen absoluta de la realidad. En cambio, la investigación cualitativa se evalúa con criterios básicos de credibilidad y autenticidad.

3.4.1 La credibilidad

En la credibilidad hay dos sub-criterios relacionados que son la fiabilidad, y la transferibilidad para demostrar y confirmar Bryman (2008). La fiabilidad significa que los resultados incluyen tanto la investigación que se lleva a cabo de conformidad con la normativa vigente y que los resultados se comunicarán a las personas que forman parte de la realidad social estudiada. Esto confirma entonces que los investigadores han entendido la situación adecuadamente.

Con el fin de aumentar la fiabilidad de este estudio el material fue enviado anticipadamente con la intención que los entrevistados estuvieran bien preparados y entendieran lo que la investigación pretendía lograr. Por otra parte, la atención se centró en llegar a la persona adecuada respecto de los contadores públicos que hizo que la información producto obtenido de las entrevistas se considerara suficiente para proporcionar una base satisfactoria para la investigación.

La transferibilidad es acerca de que las descripciones hechas en este estudio pueden ser transferidos a un ambiente diferente Bryman (2008). La transferibilidad puede considerarse que ha disminuido debido a que algunos de los materiales utilizados en el documento no se diseñaron para este propósito. Sin embargo, se consideró que no se puso en peligro la transferibilidad por cuanto la teoría que se recogió dio una perspectiva más amplia sobre las ventajas y desventajas de la contabilidad a valor razonable y un conocimiento más profundo de campo.

3.4.2 Autenticidad

La segunda parte de los criterios es la autenticidad que trata de la exactitud de la encuesta, es decir, si la investigación ha hecho que los participantes tengan una idea más clara de cómo otras personas en el mismo entorno han experimentado las cosas Bryman (2008). Para mejorar la autenticidad, un número mayor de encuestados refuerza la autenticidad. Sin embargo, dado el propósito del estudio, se consideró que después de cuatro auditores entrevistados se alcanzaría una saturación de información sin agregar nada a la investigación.

La autenticidad aumentó ligeramente cuando se dio la oportunidad de permanecer en el anonimato a los entrevistados. Además, la autenticidad del estudio aumentó cuando se menciona abiertamente en el estudio el nombre de las empresas entrevistadas, pues se trata de la reputación que tienen estas empresas en el ámbito de la contabilidad y auditoría que contribuyeron a fortalecerlo.

3.5 Crítica a la fuente

Según Bryman (2008) serán evaluadas y valoradas las fuentes con el fin de aumentar su credibilidad. Este método se contempló en la investigación. En vista del hecho que se decidió optar por incluir relativamente varios artículos de revistas, es también la razón por la cual es necesario explicar porque las revistas no son de carácter científico y debido a esto ser considerados menos confiables. Los artículos son escritos por doctores en economía, incluyendo profesores investigadores en diferentes niveles y por contadores. Estos títulos le dan mucho más peso a los artículos y razonablemente debería aumentar la credibilidad de las fuentes. Los artículos que se han utilizado son también los más

mencionados en el debate en torno al uso y temas relacionados con el valor razonable, que enriqueció los conocimientos que se argumentan en la tesis.

4. Análisis

En este capítulo se analiza la evidencia empírica sobre la base del marco teórico. El capítulo comienza con una perspectiva sobre el método utilizado en la práctica. Luego se analiza el valor razonable sobre la base de las principales características cualitativas relacionadas con el valor razonable de las propiedades de inversión y también como este método puede ser mejorado. El capítulo, por tanto, conduce a cómo se ve afectada la imagen verdadera.

4.1 ¿Qué método de valoración se utiliza en la práctica?

El valor razonable de las propiedades de inversión de acuerdo con la NIC 40 se determina principalmente con el enfoque del mercado, es decir, el valor de la propiedad está determinado por la comparación de ventas anteriores de propiedades similares en un mercado activo. A falta de propiedades comparables, el valor razonable se calcula utilizando el método de flujo de caja. Tanto Bengtsson (2009) y Barth & Landsman (1995) indican que el uso del método de mercado o localización de los precios se aboga por que aumenta la fiabilidad de la valoración, pero en la práctica puede ser difícil de encontrar un mercado activo para la propiedad, que impide el uso de este método.

Esto puede explicar por qué todos los bienes raíces de las compañías que auditan los encuestados en el estudio analizado utiliza un modelo basado en el flujo de caja en el cálculo del valor razonable de las propiedades, a pesar de que la fiabilidad disminuye.

Esto también puede explicarse por el hecho de que el método de flujo de efectivo está basado en suposiciones y estimaciones sobre el valor de los bienes que pueden ser afectados por la persona que realiza la valoración (Martin et al., 2006). Las compañías de bienes raíces pueden mediante el uso de flujos de efectivo influir en los valores en su propio beneficio, lo que no es probable que sea posible con el método del mercado en la

misma medida. Bengtsson (2009) cree que las empresas casualmente utilizan el modelo de flujo de efectivo, mientras que los auditores de Ernst & Young y Deloitte afirman explícitamente que la mayoría de los modelos de valoración tienen elementos tomados del método de mercado y las empresas auditadas de bienes raíces utilizan este método de valoración, a pesar de la disminución de la fiabilidad.

4.2 ¿Cuál es el impacto del valor razonable sobre la visión verdadera y justa ?

La imagen fiel según (Landsman, 2007) es reflejar en la contabilidad una mayor orientación al mercado. Sin embargo, no existen métodos absolutos que especifiquen cómo una mejor visión verdadera y justa se puede reflejar y el principio no está definido en la ley. Esto puede explicar por qué los encuestados en el estudio objeto de análisis tienen interpretaciones diferentes del verdadero significado de la imagen fiel que se traduce en una imagen verdadera y justa. El auditor experto de PWC explica que la verdadera imagen se da desde la perspectiva del interés. Estos deben ser capaces de evaluar los riesgos de una inversión basándose en los estados financieros y piden que esta información sea correcta (libre de error).

El auditor de Ernst & Young cree que los informes financieros de la empresa deben ser preparados bajo normas contables que den una idea razonable de la empresa que proporcione una imagen fiel. Al igual que Laux & Leuz (2009) el auditor de Deloitte considera que si la empresa elige entre diferentes métodos de contabilidad, la elección debe darse hacia el método que le da al lector la imagen más precisa de la empresa. Esto puede, de acuerdo con Laux & Leuz (2009) contener legalmente desviaciones de la práctica contable con el fin de mantener una imagen fiel. El auditor de KPMG cree que una opinión verdadera y justa es "...estar tan cerca de la verdad que podemos obtener". Además, explica que los estados financieros deben contener en cuanto sea posible los menores valores ficticios.

El nuevo marco conceptual del IASB establece que la información financiera debe contener unos atributos para que sea útil. Estos atributos son; relevancia y representación

fiel (características fundamentales) y comparabilidad y comprensibilidad (características de mejora). A continuación, se analiza cómo el uso y las cuestiones relativas al valor razonable, afecta a estas características y por lo tanto la verdadera imagen.

4.2.1 Relevancia

La relevancia es un atributo que afecta la imagen fiel en la medida que la información financiera debe ser pertinente para ser capaz de ser utilizada como base para la toma de decisiones. Cuando un activo se valora a su valor justo y refleja las condiciones del mercado se presenta información relevante (Bengtsson, 2008). Sloan (1999) en su estudio de valoración encontró una relación entre el valor razonable y el precio de las acciones, lo que sugiere que el valor razonable es relevante para la toma de decisiones. Esto también lo consideran los auditores de KPMG y PWC como la ventaja del valor razonable, ya que los inversores y accionistas pueden leer los valores de las propiedades de inversión fácilmente directamente del balance.

La relevancia del valor razonable también se hace evidente cuando una propiedad es mantenida desde hace mucho tiempo, lo que significa que el valor real puede diferir materialmente del costo histórico (Barth & Landsman, 1995). El auditor de Ernst & Young destaca la importancia de la relación entre el valor razonable y el costo histórico y proporciona un ejemplo de esta situación. Él explica que una propiedad de una de las compañías listadas en la bolsa de valores tenía una propiedad que a costo histórico menos depreciación valía 300 millones de dólares, mientras que el valor de mercado era de tres millones de dólares; este último importe que corresponde a su valor razonable es más relevante en los estados financieros que si se hubiera mostrado al costo menos depreciación.

Esto creó un soporte de decisiones más útil para los inversores y accionistas, Muller, et al (2008) sugieren que el objetivo de la contabilidad es entregar información relevante que tenga la capacidad de influir en la toma de decisiones. Esto significa que la contabilidad a valor razonable es más pertinente para los grupos de interés, por lo que refleja de manera positiva la verdadera imagen de una empresa.

4.2.2 Fiabilidad

De acuerdo con el marco conceptual del IASB, la información en los estados financieros debe ser confiables lo que significa que la información no contendrá errores materiales o estar sesgada. Con respecto a este atributo, se atribuyen algunos problemas relacionadas con la contabilidad a valor razonable de las propiedades de inversión los cuales se pueden categorizar como sigue:

□ **Los valores teóricos**

De acuerdo con Barth & Landsman (1995) el valor razonable se basa en un mercado hipotético a la fecha de balance. El cálculo del valor se basa principalmente en supuestos, y es a menudo difícil de determinar. Los auditores de Ernst & Young y KPMG son de opinión similar y creen que el valor razonable es un valor teórico que está vigente en el momento en que se determina y no dos horas más tarde. Esto pone en entredicho la confiabilidad del valor razonable de las propiedades de inversión, cuando algunos de los supuestos que constituyen la base para la valoración de una propiedad pueden cambiar en poco tiempo. Además explica el auditor de KPMG que la contabilidad a valor razonable genera cambios en los valores que no es necesario que contengan flujos de efectivo, esto puede generar unos resultados teóricos. Esto puede ser una indicación de que la contabilidad a valor justo desde esa perspectiva puede perjudicar la imagen fiel en vez de contribuir a ella.

□ **La incertidumbre en la valoración**

Cuando una propiedad se valora por su valor razonable, de acuerdo con (Bretten & Wyatt, 2001), la incertidumbre en la medición contempla que pueden ocurrir errores de $\pm 10\%$. Cuanto más alto sea el porcentaje, de más dinero se trata, dice el auditor de KPMG, lo que sugiere que existe el riesgo de que muchos de los estados financieros estén exentos de errores significativos. El experto de valoración de PWC dijo que siempre existe un margen de error en la medición de aproximadamente $\pm 2 - 3\%$, mientras que los auditores de Ernst & Young y Deloitte expresaron que una valoración a menudo contiene un margen de error de $\pm 10\%$.

(Bretten & Wyatt, 2001) explican que esta incertidumbre a menudo se puede afectar por el comportamiento del individuo que realiza la valoración. El auditor de Ernst & Young apoya esta afirmación con un ejemplo de una sociedad cotizada en la bolsa que había valorado sus propiedades en 300 millones de dólares, Ernst & Young, sin embargo, tenía una percepción completamente diferente del valor, es decir, que para ellos las propiedades valían 158 millones de dólares. Esto significa que el valor de una propiedad puede ser diferente dependiendo de quién está realizando la valoración, en consecuencia los estados financieros también pueden contener errores que reducen su fiabilidad y por lo tanto afectan negativamente a la imagen fiel.

A pesar de la percepción de Bretten & Wyatt (2001) y los encuestados la incertidumbre conduce a resultados muy diferentes. Los ingresos por ventas de propiedades en Francia, Alemania, los Países Bajos y el Reino Unido mostró que casi el 20% de las transacciones se diferencian en más del 20% de la valoración final (Ernst & Young, 2011a). Esto indica que la incertidumbre es mucho mayor en la realidad a la indicada por los auditores que la estiman en un 10%, lo que significa que la fiabilidad y por lo tanto la imagen fiel del valor razonable es cuestionable.

□ **Evaluaciones internas y externas**

Cuando la incertidumbre a menudo depende de quién va a llevar a cabo la valoración se puede discutir que la fiabilidad es afectada dependiendo de si la valoración se realiza internamente o externamente (Bretten & Wyatt, 2001). La NIC 40, alienta a que la valoración a valor razonable sea llevada a cabo por un experto independiente, es decir externamente. La razón de esto puede ser porque los estudios han encontrado que los valores externos han resultado ser más precisos que los internos, lo que aumenta la fiabilidad de las valoraciones (Dietrich, Harris, & Muller, 2001). Un estudio de (Ernst & Young, 2011a) demostró que muchas empresas son de la misma opinión, pues el 66% de las 38 empresas inmobiliarias cotizadas valoraron sus propiedades externamente, mientras que el 8% valoraron sus propiedades internamente. La encuesta también mostró que el 26% de las empresas utilizaron tasadores externos para conciliar la valoración interna.

Una combinación de la evaluación interna y externa se utiliza en la mayoría de los encuestados. El auditor en Deloitte cree que es esencial como requisito previo que la valoración se realice internamente, puesto que estos tienen el mejor conocimiento de la propiedad, esta visión también es compartida por el auditor de KPMG. Sin embargo, existe riesgo de que la valoración se lleve a cabo sólo internamente, debido a la falta de información sobre ciertas condiciones del mercado.

Esto es por lo que la mayoría de los encuestados están de acuerdo y afirman que una valoración externa se realiza para minimizar este riesgo. Cuando la valoración interna está reconciliada con una externa esto generalmente se hace para una parte de la población; el auditor de PWC cree que puede ser debido a que es muy costoso para las empresas utilizar tasadores externos.

El hecho de que la mayoría de las empresas de bienes raíces en modo alguno hacen uso de un evaluador externo indica que también son de la opinión de que la valoración externa aumenta la confiabilidad, lo cual plantea la pregunta de por qué la NIC 40 sólo recomienda y no requieren el uso de valuaciones externas. El auditor de Deloitte pone de manifiesto que son más o menos fiables las, valoraciones independientes, y distingue a los "valores de escritorio " como menos fiables y los "valores físicos", como los más fiables, que puede ser una de las razones por qué esto no es requerido por el estándar. Así, las compañías de bienes raíces tienen la oportunidad de realizar la valoración solo internamente de escritorio, y por lo tanto la subjetividad en la valoración debe ser cuestionada.

La subjetividad y los incentivos a la administración

De acuerdo con el MC del IASB, para que la información financiera sea confiable, no debe estar sesgada. Dado que el modelo de valoración se basa en gran medida en estimaciones los valores pueden convertirse fácilmente en subjetivos. El auditor de Ernst & Young explica el surgimiento de la subjetividad porque la administración puede influir en estas estimaciones, Barth & Landsman (1995) explican que las valoraciones pueden estar sesgadas cuando los incentivos de la administración dependen de los resultados obtenidos en el ejercicio. Esto indica que existe un riesgo significativo de que la

contabilidad del valor razonable de margen a proporcionar una información sesgada en los estados financieros.

Este problema es especialmente importante a tener en cuenta cuando las empresas inmobiliarias utilizan el método del flujo de efectivo dado que este método se basa en supuestos e hipótesis que son por lo tanto en gran medida más fáciles de influenciar (Laux & Leuz, 2009).

Separar la administración de los propietarios crea asimetrías de la información entre ellos (Mallin, 2010). La relación entre estas partes se explica por la teoría de la agencia, en la que la relación está definida por un contrato en virtud del cual los propietarios contratan la gestión para llevar a cabo una tarea en su nombre y esta tarea es compensada (Jensen & Mecling, 1976).

La parte variable de la remuneración se basa a menudo en indicadores clave de rendimiento, que pueden dar incentivos a la gestión para manipular las ganancias. Healy y Wahlen (1999) argumentan que esto se hace con el fin de, por ejemplo, aumentar su propia compensación, o afectar la percepción del mercado bursátil sobre la empresa. La dirección puede proporcionar información engañosa a sus grupos de interés a causa de su propio interés, poniendo en peligro la confiabilidad de los estados financieros y por lo tanto la representación fiel.

Los auditores de Ernst & Young y PWC explican que la administración no debe ser recompensada por parámetros donde la administración pueda influir en los valores, coincidiendo que es la mayor desventaja del valor razonable.

Un estudio de Dietrich et al. (2001) que examinó si la administración puede manipular los estados financieros utilizando la medición del valor razonable mostró que los formuladores de políticas deliberadamente plantean valores razonables antes de solicitar préstamos. Esto fue confirmado por el auditor de Ernst & Young, quien dice que la mayor parte de la valoración de las propiedades ajusta los valores de apalancamiento. El auditor de PWC explica que hay un deseo integrado de las empresas para mantener los valores, porque los cambios en el valor afectan los resultados, y luego el patrimonio.

Como resultado de esta situación se afectan los fondos distribuibles, en particular en las recesiones, lo que da a la compañía un incentivo para querer aumentar los valores razonables para ser capaces de obtener un préstamo, que luego puede ser distribuido. (Dietrich et al., 2001) concluyen en su estudio que el valor razonable de las propiedades de inversión son menos fiables que el costo histórico por el efecto sistemático en los valores.

La verdadera imagen de una empresa se ve afectada por esta negativa. La mayoría de los auditores están de acuerdo en que la contabilidad a valor razonable es menos fiable, pero aun así dicen que el valor razonable es más relevante que el costo. Esta puede ser la razón por la cual el 92% de 38 empresas (Ernst & Young, 2011a) investigadas reportan sus propiedades de inversión a valor razonable y no al costo, aunque este método es considerablemente menos fiable que el costo histórico.

4.2.3 Comprensibilidad

De acuerdo con el MC del IASB una característica cualitativa de mejora de la información es la comprensibilidad que se traduce en que los estados financieros deben ser fáciles de entender por parte de los usuarios. Falkman (2004) citado por Andreasson, et al (2007) argumenta que los estados financieros deben ser diseñados de manera que todas las partes interesadas deben ser capaces de entenderlos. Sin embargo, el marco conceptual del IASB conceptúa que los principales interesados y usuarios de la información financiera son los inversionistas. El marco conceptual del IASB requiere que los usuarios tengan algún conocimiento previo sobre los negocios y la contabilidad, sin olvidar que existen inversionistas con y sin experiencia.

Los inversores inexpertos podrían no entender que el resultado incluye los cambios en el valor debido a las fluctuaciones del mercado, según Landsman (2007) se tomarían decisiones erróneamente en caso que no puedan leer los estados financieros debidamente. Esto también ha sido destacado por los auditores de Deloitte y KPMG señalando que la contabilidad a valor razonable pone mayores exigencias en el lector, y sugiere que los lectores podrían más fácilmente llegar a conclusiones erróneas a partir de

la información financiera. Esto sugiere que el valor razonable puede basarse en esta característica cualitativa y contribuye a proporcionar una imagen fiel a los lectores experimentados cuando entienden que los estados financieros incluyen los cambios en su valor.

El lector inexperto que no conoce que el cambio del valor se incluye en los resultados puede, sin embargo, obtener una imagen falsa de la empresa. El auditor de KPMG cree que la mayoría de la gente que invierte en bienes raíces que reportan a valor razonable posee los conocimientos necesarios para ser capaz de leer un informe financiero.

4.2.4 Comparabilidad

Este atributo significa que los estados financieros son comparables entre empresas y con el tiempo en la misma empresa. La comparabilidad es posible cuando eventos similares y las transacciones se registran en la misma forma Smith (2006). El valor razonable de las propiedades de inversión según la NIC 40 se determina principalmente por el método del mercado y, en segundo lugar a través del método de flujo de caja. Todas las compañías de bienes raíces auditadas por los auditores entrevistados utilizan el método de flujo de caja, esto sugiere una mayor comparabilidad entre las empresas de bienes raíces. Sin embargo, la comparabilidad puede ser puesta en entredicho por cualquiera de los factores subyacentes en los supuestos en que se basa el modelo de las empresas.

Dado que las propiedades de inversión según la NIC 40 siempre se deben medir por su valor razonable, ya sea para efectos de valoración en los estados financieros o con fines de información, esta información debería ser capaz de ser comparada con el tiempo y contribuir a una imagen más precisa.

Los fundamentos para las conclusiones del (MC) para la información financiera en su párrafo 33 señala:

Una de las razones más importantes por la que las normas de información financiera son necesarias es para incrementar la comparabilidad de la información financiera presentada. Sin embargo, incluso si no es siempre comparable, la información relevante y fielmente representada todavía es útil. La información comparable,

sin embargo, no es útil si no es relevante y puede inducir a error si no está fielmente representada. Por ello, la comparabilidad, se considera una característica cualitativa de mejora en lugar de una característica cualitativa fundamental.

4.2.5 Verificabilidad

IASB considera el atributo de Verificabilidad junto con el de Oportunidad como atributos de mejora que son deseables pero que son menos importantes que la Relevancia y la Representación Fiel. IASB concluye que la información financiera que es relevante y está representada fielmente puede aún ser útil incluso si no es comparable, verificable oportuna o comprensible (FC 3.10).

La ausencia de verificabilidad no hace que la información sea inútil, sin embargo los inversionistas tendrán que contemplar un mayor grado de prudencia al tener que asumir un mayor riesgo en el sentido de disponer información que pueda no reflejar la representación fiel de la información (FC 3.34).

La verificabilidad como atributo de mejora de la información es un concepto nuevo en el (MC) del IASB que fue emitido en Septiembre del 2010 y que deroga el (MC) para la preparación y presentación de estados financieros. IASB excluyó de la Representación Fiel la verificabilidad porque al incluirla podría estar excluyendo información que no siempre puede ser verificada. Por ejemplo los flujos de efectivo esperado, las vidas útiles, los valores de rescate que son importantes para proporcionar información relevante pero que pueden no ser verificables directamente y al excluir información sobre estas estimaciones haría los informes financieros menos útiles (FC 3.36).

La valoración a (VR) de las propiedades de inversión debe ser susceptible de comprobaciones y conciliaciones exhaustivas o aleatorias, internas o externas, que acrediten y confirmen su procedencia y magnitud, observando siempre la aplicación estricta de las normas existentes para el registro de los hechos o actividades.

Todos los auditores encuestados coinciden en el tipo de verificabilidad, donde la valoración se verifica comprobando la metodología utilizada en la valoración. El auditor de PWC al igual que el de Ernst & Young manifiestan que la verificabilidad la logran

evaluando la exactitud del modelo y revisando los parámetros utilizados en la valoración resultando en un examen exhaustivo de la razonabilidad de los supuestos de la compañía con respecto a la valoración, haciendo que la verificabilidad de la información sea más a fondo. La verificabilidad de acuerdo con el auditor de Deloitte consiste en revisar toda la estructura del modelo y la forma en que está diseñado, comprobando que todos los datos de entrada sean objetivos, coherentes y se carguen de manera completa.

4.2.6 Oportunidad

Como se mencionó anteriormente el atributo de oportunidad es una característica cualitativa de mejora de la información, muy deseable pero no es tan importante como la imagen verdadera y justa. La información es útil si es relevante y es representación fiel de lo que se quiere representar. Por el contrario, la información relevante y fiable puede todavía ser útil y sobre todo para propósitos confirmatorios incluso si no se presenta oportunamente como sería deseable (FC 3.39). Los encuestados no refieren nada en particular sobre la oportunidad de la información puesto que todas las entidades que auditan son compañías listadas en Bolsa y obligatoriamente estas entidades tienen que reportar trimestralmente a los supervisores de los mercados financieros para así disponer de información oportuna sobre las entidades listadas y sobre los productos negociados a través de los mercados bursátiles, este requerimiento hace que los inversores accedan a información oportuna.

4.2.7 Restricción del costo en la información financiera útil

El costo no es un atributo básico que debe contener la información para que sea útil es una característica del proceso utilizada para proporcionar la información (FC 3.47)

La presentación de informes financieros impone costos, y es importante que esos costos estén soportados por los beneficios de presentar esa información. Existen varios tipos de costos y beneficios a considerar. Los usuarios de la información financiera también incurren en costos de analizar e interpretar la información proporcionada. Si no se

proporciona información necesaria, los usuarios incurren en costos adicionales para obtener esa información en otro lugar o para estimarla (MC.CC37)

Debido a la subjetividad inherente, las evaluaciones individuales diferentes de los costos y beneficios de la presentación de partidas particulares de información financiera variarán. Por ello, el Consejo pretende considerar los costos y beneficios en relación a la información financiera de forma general, y no solo en relación a entidades que informan individuales (MC.CC.39).

El auditor de PWC considera que el uso cada vez mayor del valor razonable al valorar las propiedades de inversión, ha contribuido a un mayor costo para las empresas, no solo en el procedimiento de valoración como también en el proceso de auditoría que es mucho más extenso y más difícil. A pesar de estas desventajas el auditor de PWC encuentra que el valor razonable da una imagen más precisa, y el lector puede encontrar fácilmente el valor de mercado de la propiedad en el estado de posición financiera.

4.3 ¿Cómo se puede mejorar el valor razonable?

A continuación, se analiza cómo las principales características cualitativas y por lo tanto la verdadera imagen, puede fortalecerse. Qué medidas tomar para mejorar la contabilización a valor razonable de las propiedades de inversión. El análisis de la confiabilidad en su mayoría debido al valor razonable (en particular el método de flujo de efectivo) en gran parte carecen de esta propiedad. El análisis cubre también cómo pueden fortalecerse la comparabilidad y la comprensibilidad al mejorar el valor razonable de las propiedades de inversión.

4.3.1 Requisitos para realizar valoraciones independientes como complemento

Sundgren et al. (2009), afirman que la incertidumbre asociada al valor razonable se puede reducir mediante la inclusión de disposiciones en los estándares que requieran que los supuestos que subyacen a la valoración se hagan con la mayor objetividad posible. Se

puede argumentar que los evaluadores externos cumplen con este requisito, en parte porque la valoración realizada por los evaluadores externos ha resultado ser más precisa en parte debido a que los valuadores externos no tienen ninguna razón para incluir un sentimiento en el cálculo (Dietrich et al., 2001).

El auditor de Deloitte consideró que este es uno de los riesgos con que se cuenta con las valoraciones internas, que pueden hacer de ellas algo subjetivo. La NIC 40 alienta a usar un tasador independiente, la pregunta es si en la regulación se debería incluir esto como un requisito (Sundgren et al. 2009).

El auditor de PWC explica que es conveniente establecer normas sobre el uso de un valuador externo por lo menos cada tres años para asegurar la calidad de las valoraciones internas, la razón de esto se debe a que el estándar permite valorar las propiedades de inversión haciendo solo uso de valoraciones internas que pueden contener alto grado de subjetividad y por lo tanto ser menos confiables; en contraste con esto el auditor de Ernst & Young opina que no es necesario requerir valoraciones realizadas externamente. Esto es debido a que las compañías de bienes raíces son conscientes del hecho de que el mercado requiere que la calidad de la valoración esté garantizada, situación que se logra con la valuación externa sean cuales sean las reglas.

4.3.2 Desarrollar requisitos de revelación en la NIC 40

Según la NIC 40, se debe revelar en los estados financieros la metodología y los supuestos en que se basa la determinación del valor razonable. Además, la información también incluirá información sobre los factores que han afectado la valoración. Sundgren et al. (2009) considera que la revelación de información detallada de cómo el valor razonable ha sido desarrollado puede reducir la incertidumbre en la valoración. Esta visión la tienen también el auditor de PWC y Deloitte, que creen que es importante para los usuarios de la información financiera conocer los supuestos base para la valoración. Esto permite al lector realizar una evaluación del riesgo.

El auditor de KPMG afirma que la información detallada sobre el valor razonable en los estados financieros ayudará a fortalecer la imagen fiel. La información detallada mejora la fiabilidad debido a que la incertidumbre en los valores son reducidos.

Un estudio ha demostrado que existe una correlación positiva entre la contabilidad a valor razonable y el precio de las acciones (Sloan, 1999). El auditor de KPMG comparte este punto de vista. Esto implicaría que existe el riesgo de que algunas empresas no informen sobre los valores reales, sobre la base de que al hacerlo, ellos creen que los valores pueden tener un impacto en el mercado de valores. El auditor de KPMG opina que otra de las razones por la que la información es limitada, es debido al hecho de que incluso los competidores pueden tomar parte de la información de los estados financieros y, por tanto, hacer uso de dicha información.

Lo anterior puede significar que la cantidad de información puede variar en diversas empresas de bienes raíces que también puede afectar a la fiabilidad de los valores y la comparabilidad entre empresas.

El auditor de Deloitte señala que el valor razonable implica juicios difíciles y que la imagen fiel y verdadera puede ser mejorada mediante el desarrollo de un trabajo de información detallada. Por lo tanto, hay un incentivo para desarrollar requisitos de revelaciones alrededor del valor razonable en la NIC 40 a fin de aumentar la fiabilidad y la comparabilidad de la información sobre el valor razonable de los inmuebles de inversión.

4.3.3 El examen del auditor del valor razonable de las propiedades de inversión

De acuerdo con Martin et al. (2006) el auditor lleva a cabo la auditoría de los estados financieros para fortalecer la confiabilidad. Esta evaluación consiste entre otras cosas, que el auditor obtenga un entendimiento de cómo es el proceso de determinación del valor razonable de la propiedad, examine los métodos utilizados y las hipótesis que subyacen a la valoración (Cosserat, 2004). El examen se lleva a cabo de diferentes maneras por parte de las firmas de contabilidad y auditoría; PWC explica, por ejemplo, que este proceso consiste en una revisión de los parámetros y supuestos utilizados en el modelo de valoración.

Además, el auditor también considera las competencias internas de la empresa que de acuerdo con Martin et al. (2006) pueden proveer una percepción sobre el impacto potencial en la valoración. Esto debe evitar en cierta medida la subjetividad mediante la evaluación de la competencia interna para detectar si los encargados de hacer la valoración interna se rigen por sus propias opiniones sobre el valor de la propiedad en lugar de la percepción del mercado.

Otra tarea importante que el auditor tiene en el examen del valor razonable y que está estrechamente relacionada con el riesgo de la subjetividad en los valores, es el de evaluar la razonabilidad de los supuestos que sustentan la valoración (Cosserat, 2004). Esto es importante por el hecho de que la administración tiene un incentivo para la manipulación del beneficio que se debe limitar (Sundgren et al., 2009). El riesgo de la manipulación de los beneficios es un problema que deben tener en cuenta los auditores cuando revisan los supuestos subyacentes en la valoración que hace que la subjetividad de los valores pueda ser limitada. A través de este, la fiabilidad del valor razonable es reforzada y por tanto la imagen fiel.

El auditor también debe evaluar el riesgo de un error de cálculo del valor actual (Cosserat, 2004) y tomar medidas para los valores que se consideran poco razonables (Martin et al., 2006). Como el valor real de una propiedad es una estimación a menudo se tolera un valor que está dentro de un cierto intervalo. Esta gama también refleja la incertidumbre en la valoración. El auditor de KPMG explica que la materialidad es importante en la auditoría.

La importancia relativa es cada vez mayor, es decir, si una propiedad vale 250 millones y el valor que la diferencia es de un 15%, indica que la cantidad de desviación es grande. El auditor considera, sin embargo, que una diferencia de 5 % no es significativa, pero las razones de esta discrepancia se discuten con la compañía.

Para que los auditores puedan ser capaces de determinar el valor real de las propiedades de inversión y dar mayor credibilidad, es posible que necesiten obtener la asistencia de expertos. El auditor de KPMG señala que, a pesar del hecho que es su responsabilidad de poner en tela de juicio los valores que la empresa ha establecido es él quien está

privado de evaluar estos. Por esta razón se refiere a que la valoración interna soportada con la externa es más fiable que su propio juicio y requiere que las empresas no sólo contemplen la posibilidad de valorar sus propiedades internamente.

El auditor de Deloitte, sin embargo, tiene una idea diferente de cuánto conocimiento deben poseer los auditores, que trabajan con el valor razonable, lo que es consistente con Martin et al. (2006). Afirma que es importante que la persona que revisa en una empresa de bienes raíces tengan una buena comprensión de cómo se realiza una valoración y reciba una amplia formación con el fin de lograr este objetivo.

Otros encuestados también hacen uso de expertos en valoración interna, y si es necesario, sugieren que estos expertos consideren el estándar en el proceso de revisión. Además, esto implicaría que la fiabilidad de la valoración no necesariamente se reduce porque el auditor no tiene buen conocimiento sobre el procedimiento de medición. Esto es porque el experto de valoración interna suple el desconocimiento del auditor, lo que permite que la confiabilidad aumente y con ello reforzar la imagen verdadera.

5. Conclusiones y recomendaciones

Este capítulo provee las conclusiones y los resultados del estudio en relación con la discusión inicial del problema e incluso las inquietudes planteadas durante el trabajo, y que no caen directamente bajo el objeto de estudio. Asimismo, se describe también el impacto del método en el estudio.

5.1 Conclusiones

El objetivo del presente trabajo fue analizar como el valor razonable de las propiedades de inversión afecta la visión verdadera y justa de la información de las compañías inmobiliarias. La visión verdadera y justa es entendida como “imagen fiel” y considerada como sinónimo de “información útil” y para que la información sea útil a los inversionistas debe ser “relevante y confiable” consideradas estas últimas como los atributos más importantes que debe contener la información financiera para que esta sea útil a los

inversores, sin embargo existen otros atributos que podría contener la información para mejorarla pero que de no encontrarse no necesariamente le restan utilidad a la información.

Para cumplir con este objetivo fue necesario contextualizar en primera instancia cuales son las principales tradiciones contables para entender la preferencia del sistema de valuación y por qué el valor razonable adquiere tanta preponderancia al valorar las propiedades de inversión en el sector inmobiliario, encontrando que a través del tiempo se han identificado unos criterios que identifican el desarrollo contable y que dan cabida a dos tradiciones contables principales, la anglosajona y la continental. La tradición contable anglosajona influenciada por el principio de imagen fiel es considerada a ser más informativa, abierta y menos prudente y su objetivo principal es tener una contabilidad que sea verdadera y neutral., a diferencia de la tradición contable continental de carácter reglamentario y legalista observándose una fuerte influencia de las normas fiscales sobre las contables. .

Las NIIF están basadas en un modelo de tradición contable anglosajón donde la imagen verdadera y los valores del mercado han sido la base para la presentación de la información financiera a diferencia del sistema tradicional contable continental donde la prudencia ha sido el principio relevante en la presentación de los estados financieros.

Una vez caracterizadas las tradiciones contables fue necesario contextualizar cual es el propósito de la información financiera y los atributos que debe contener para que esta sea útil a los inversores, encontrando que la mayoría de autores coinciden con el (MC) de las NIIF donde se plasma que el objetivo de la información financiera es proveer información acerca de la entidad que informa sobre la situación financiera, el desempeño y flujos de efectivo que sea útil a los inversores prestamistas y acreedores, dentro de este contexto también se aborda que la información financiera para ser útil, debe ser relevante (debe tener valor predictivo y valor confirmatorio) y representar fielmente lo que pretende representar (la información debe ser completa, neutral y libre de error). La utilidad de la información financiera se mejora si es comparable, verificable, oportuna y comprensible, sin embargo de no presentarse estos últimos la información sigue siendo útil.

El IASB al igual que varios autores como se demuestra en la investigación ha requerido un mayor uso de las mediciones hechas a valor razonable en los estados financieros porque percibe que la información es más relevante y más útil para los inversores que la información a costos históricos. Estas medidas reflejan mejor la situación financiera actual de las entidades informantes y facilitan una mejor evaluación de su desempeño pasado y las perspectivas de futuro. A este respecto, IASB no es partidario de aceptar la opinión de que la fiabilidad debe pesar más que la relevancia para las mediciones en los estados financieros.

La valoración de las propiedades de inversión en las empresas de bienes raíces contemplando la contabilidad del valor razonable según la Norma Internacional de Contabilidad 40 están estrechamente relacionadas entre sí, ya que en este tipo de empresas el principal activo son las propiedades de inversión y por lo tanto, el valor razonable informa el valor de mercado que debe dar una indicación adecuada del valor de la empresa.

Diferentes autores y el mismo IASB han tenido presente los problemas de fiabilidad asociados a las medidas de valor razonable, en particular cuando tales medidas no pueden ser capaces de ser observadas en mercados activos y una mayor dependencia debe ser colocada en las estimaciones de las mediciones. Sin embargo, la fiabilidad no es precisión. El debate acerca de la (CVR) nos remite a varias situaciones contables, como el equilibrio entre relevancia y fiabilidad, que se ha debatido durante décadas. El problema fundamental en el uso del valor razonable, según sus críticos, ha sido la falta de verificabilidad y la subjetividad en su determinación.

Para entender si la (CVR) afecta la visión verdadera y justa de la información en las compañías del sector inmobiliario es pertinente conocer las posturas a favor y en contra de su uso. Quienes defienden un menor uso lo citan como el causante principal de la crisis financiera, o al menos como uno de los factores que la han favorecido y quienes defienden la (CVR) lo hacen en razón a su valor predictivo y de retroalimentación haciendo que la información sea más útil y también por entregar información con mayor oportunidad, consistente y que refleje la imagen fiel.

Otra de las críticas que ha recibido el uso del (VR) se argumenta en el hecho que se reconocen ganancias y pérdidas no realizadas en el estado de resultados incrementando así la volatilidad de la cuenta de resultados. Sin embargo si se admite el aumento de la volatilidad de las cifras contables, este es un aspecto que exige que la transición a este modelo de valoración se realice de modo gradual, para que los inversionistas se habitúen a las ventajas y las alteraciones en los mercados sean las mínimas posibles. Cabe destacar que el aumento de la volatilidad puede no conllevar a consecuencias negativas si es entendida correctamente.

En el valor razonable se asume que el activo genera flujos de caja solos o combinados con otros activos (no es una liquidación o valor residual). El valor razonable se basa en la perspectiva de una de las partes interesadas. Si el activo se usa solo, el valor razonable se basa en lo que el comprador pagaría por él. Si genera flujos de caja combinados con otros activos se supone que el comprador posee esos activos complementarios y los usara en combinación con los que quiere adquirir.

Existen numerosas investigaciones sobre la utilidad del (VR), pero hay una conclusión que se destaca y es que el (VR) usado al valorar las propiedades de inversión es información relevante para los inversores y por tal razón es útil y se puede calcular con cierto grado de confiabilidad como para quedar reflejado en el estado de situación financiera. El valor razonable facilita datos coherentes que van acordes con el objetivo de la información financiera que establece el (MC) en el sentido que el objetivo de esta es proporcionar información financiera que sea útil a los inversores y los acreedores actuales y potenciales para tomar decisiones económicas.

Las investigaciones del (VR) en general indican que los problemas de relevancia y fiabilidad (visión verdadera y justa) con respecto al modelo de mercado parece ser un denominador común, en particular en lo que respecta a los activos no financieros. La NIC 40 da la opción a las entidades de elegir el valor razonable o el modelo del costo (histórico) como su política contable. Sin embargo, se pudo demostrar con base en la teoría, las entrevistas realizadas y estudios empíricos adelantados sobre el particular por diferentes autores que las empresas de bienes raíces aplican el método del valor

razonable a sus propiedades de inversión y la mayoría de las evaluaciones se realizan utilizando modelos de flujos de caja descontados.

En la investigación se destaca que los principales atributos que debe contener la información financiera para que sea útil son la relevancia y fiabilidad en distinto grado dando preponderancia a la relevancia.

Relevancia

El objetivo primordial de la información financiera es entregar información útil a los inversores y para que esta sea útil debe ser relevante para la toma de decisiones. La relevancia suele ser el argumento más utilizado para utilizar el valor razonable para valorar las inversiones inmobiliarias en el sector inmobiliario.

El valor razonable como modelo de medición es pertinente por representar la verdadera realidad económica, que se considera de utilidad para los inversionistas. Con el fin de ser una base de medición útil, el valor razonable debe hacer referencia a los precios de mercado - directa o indirectamente al menos.

La aplicación del valor razonable a las propiedades de inversión contribuye a la pertinencia en los estados financieros, y por lo tanto afecta a la imagen justa y verdadera positivamente. Esta conclusión se basa en parte en la existencia de un vínculo que existe entre el valor razonable y el precio de las acciones, y que el valor razonable es muy pertinente como una base para la toma de decisiones. Los inversores, que son los principales usuarios de la información de los estados financieros pueden, por ejemplo, obtener los valores actuales de las propiedades directamente en el balance de situación y así tomar decisiones rápidas. Por esta razón, el valor razonable de las propiedades de inversión es relevante cumpliendo con una característica muy importante de la imagen verdadera y justa para que la información financiera sea útil.

IASB ha requerido un mayor uso de las mediciones hechas a valor razonable en los estados financieros porque percibe que esa información es más relevante para los inversores y los acreedores de la información que los costos históricos. Estas medidas

reflejan mejor la situación financiera actual de las entidades informantes y facilitan la evaluación de su desempeño pasado y las perspectivas futuras. A este respecto, el IASB no acepta la opinión de que la fiabilidad debe pesar más que la relevancia para las mediciones en los estados financieros.

Fiabilidad

La fiabilidad del valor razonable de las propiedades de inversión presenta deficiencias por varias razones, resultando en un impacto negativo sobre la imagen verdadera y justa. Entre otras cosas, el valor razonable es un valor teórico, que afecta los resultados, es demasiado volátil y puede ser influenciado por la subjetividad de la administración cuando es recompensada por parámetros de rendimiento causando una voluntad de informar altos ingresos que también afecta a la fiabilidad de la valoración. La fiabilidad se ve afectada negativamente en tiempos de crisis cuando nuevos supuestos hay que considerar y que son difíciles de determinar. Los valores razonables se caracterizan también por una incertidumbre generalmente percibida con un margen de error de $\pm 10\%$, aunque los resultados reales han demostrado que el margen de error puede ser de hasta $\pm 20\%$.

Las ganancias y pérdidas no realizadas procedentes de las variaciones en el valor razonable de las propiedades de inversión pueden significar que se repartan dividendos con suficiente antelación sin haber obtenido el flujo de caja. Por otra parte, existe una subjetividad en la estimación del valor razonable que abre un espacio para la manipulación con los resultados. Los valores razonables pueden ser poco fiables debido a errores en la medición o en la entrada de datos para realizar la medición, adicionalmente las mediciones del valor razonable pueden ser derivadas de modelos que contienen supuestos, hipótesis que requieren insumos (tales como ingresos, gastos o provisiones de tesorería que son sujetos de errores por sí mismos en la medición).

Este error genera una gran incertidumbre en el valor de una propiedad y demuestra una vez más las deficiencias de la fiabilidad de la contabilidad a valor razonable de las propiedades de inversión. Por otra parte no existe más que una recomendación en la NIC 40, para que la medición hecha a valor razonable sea realizada externamente, lo que

significa que las empresas pueden optar por evaluar internamente. Por lo tanto se pone en peligro la fiabilidad de los valores por efectos de la subjetividad que acompaña la estimación.

Reflejar los cambios del valor razonable en el estado de pérdidas y ganancias como un ítem operativo incrementa la volatilidad del resultado, mientras que no necesariamente refleja el rendimiento del negocio. Las propiedades de inversión en las compañías de bienes raíces es un negocio a largo plazo, por tanto los cambios año tras año en el valor del activo reflejado en el estado de resultados no es un buen indicador para la medición.

La falta de datos sobre precios actuales tiene que ser compensado por el trabajo de los tasadores que disponen de amplios márgenes discrecionales para estimar el valor de las inversiones inmobiliarias. Esta situación por su parte conlleva el peligro de que los valores razonables estimados puedan ser propensos a ser víctimas de error y manipulación.

Como consta en el estudio gran parte del debate se ha centrado en los atributos esenciales que conforman la visión verdadera y justa (Relevancia y Fiabilidad) y esto ha significado que se haya fallecido a costa de otros atributos que no son esenciales para que la información sea útil a los inversores como son la Comparabilidad, Comprensibilidad, Verificabilidad y Oportunidad.

Comparabilidad

Todas las compañías de bienes raíces que son auditados por los encuestados en el estudio utiliza el método de flujo de caja así como de todas las compañías incluidas en el estudio realizado por Ernst& Young. Esto significa que la comparabilidad de las propiedades aumenta, y que la verdadera imagen se ve reforzada o mejorada al usar un método, común de valoración, sin embargo ese método de valoración presenta ciertas consideraciones que reducen de manera importante esa comparabilidad como es la forma de estimar los flujos de caja futuros, la variabilidad sobre esos flujos, la tasa de descuento utilizada, la inflación esperada y todas las hipótesis que se consideran en el modelo y que varían de un valuator a otro y en consecuencia de una organización a otra. Así como la reserva de los supuestos e hipótesis subyacentes en el modelo, y el grado de

revelaciones sobre el valor razonable que pueden variar entre las empresas de bienes raíces.

En la práctica la valoración de las propiedades de inversión está influenciada por costumbres nacionales que complican aún más la consecución de valores comparables.

Sin embargo la utilidad de la información se mantiene cuando la información es relevante y fielmente representada aunque no siempre sea comparable.

Comprensibilidad

El valor razonable aplicable a las propiedades de inversión afecta positivamente la comprensibilidad hacia los lectores de los estados financieros que son experimentados puesto que estos serían capaces de comprender el contenido cuando ellos tienen el conocimiento que IASB requiere de un lector. Sin embargo, la contabilidad a valor razonable de las propiedades de inversión afecta a la imagen fiel para el lector inexperto puesto que puede obtener una imagen falsa de la empresa, debido a que el lector inexperto no tiene suficiente conocimiento, de cómo los cambios de valor afectan los resultados, con el fin de comprender el contenido de los estados financieros. Mezclar los ingresos por alquileres con las ganancias o pérdidas por capital no realizado serio confuso y tal tratamiento contable podría ser desorientador para los inversores inexpertos.

Sin embargo si la comprensibilidad fuera un atributo fundamental para que la información fuera útil, se pudiera llegar a concluir que pudiera ser apropiado no presentar en los estados financieros asuntos complejos inclusive si fueran relevantes y fiables.

Verificabilidad y Oportunidad

Han sido consideradas características cualitativas de mejora que son muy deseables pero individualmente o en forma conjunta no pueden hacer que la información sea útil si no es relevante y no es fiable. La verificabilidad significa que los observadores independientes debidamente informados pueden corroborar, de que una descripción particular es fiable. En el caso de las compañías del sector inmobiliario, la verificabilidad del (VR) aplicado a

las inversiones inmobiliarias no es un problema cuando los mercados están funcionando, de lo contrario será necesario contar con la participación del auditor para examinar el proceso de valoración.

La información financiera que es relevante y es fiable puede aún ser útil incluso si no es verificable. La ausencia de verificabilidad no hace que la información sea inútil, sin embargo los inversionistas tendrán que contemplar un mayor grado de prudencia al tener que asumir un mayor riesgo en el sentido de disponer información que pueda no reflejar la representación fiel de la información.

La oportunidad no es tan importante como la imagen verdadera y justa. La información es útil si es relevante y es representación fiel de lo que se quiere representar. Por el contrario, la información relevante y fiable puede todavía ser útil y sobre todo para propósitos confirmatorios incluso si no se presenta oportunamente.

Restricción del costo sobre la utilidad de la información

El costo de obtener la información no es un atributo básico que debe contener la información para que sea útil es una característica del proceso utilizada para proporcionar información útil. El IASB reconoce que el costo de obtener la información puede ser una restricción al prepararse información financiera útil; al valorar las propiedades de inversión en el sector inmobiliario en empresas cotizantes en Bolsa hay que considerar el cambio en los sistemas de contabilidad, el incremento de la formación en torno al valor razonable, costos relacionados con la obtención del valor razonable en mercados no activos , honorarios de tasadores internos o externos sin embargo esto no es considerado como limitación para obtener información relevante puesto que el componente más significativo del activo real en estas empresas está representado en inversiones inmobiliarias donde prevalece la relevancia de la información. Los costos mencionados anteriormente están siendo asumidos por un esfuerzo de obtener información relevante. .

¿Cómo el Valor Razonable de las propiedades de inversión afecta la visión verdadera y justa de la información de las compañías inmobiliarias ?

El objetivo del presente trabajo fue analizar como el valor razonable de las propiedades de inversión afecta la visión verdadera y justa de la información de las compañías inmobiliarias.

Este estudio ha demostrado que la aplicación del valor razonable a las propiedades de inversión en el sector inmobiliario afecta la imagen verdadera y justa (relevancia y fiabilidad) de la información de las compañías inmobiliarias en forma positiva y negativa. El valor razonable tiene un efecto positivo para la visión justa y verdadera principalmente por contribuir con relevancia y comprensibilidad.

Al utilizar el (VR) como método de valoración la información presenta el valor actual de los flujos de caja que se prevén para el futuro siendo relevante esta información para los accionistas, Así mismo dado que los inversionistas son los principales usuarios de la información que proveen los estados financieros se parte de la presunción que el valor razonable es comprensible y afectan a la imagen verdadera en forma positiva.

El método de valoración tiene un impacto negativo en la imagen verdadera y justa por deficiencias generalizadas en la fiabilidad. Estas deficiencias son particularmente notables cuando se utiliza el método de flujo de efectivo, que es el método que comúnmente en la práctica usan las empresas de bienes raíces; puesto que los siguientes factores influyen: la incertidumbre en la valoración, inclusión de ganancias y pérdidas no realizadas en el estado de resultados, la subjetividad y los incentivos a la administración cuando esta es recompensada por parámetros de rendimiento y errores de cálculo en la valoración.

Sin embargo para minimizar el riesgo de los factores que reducen la fiabilidad de la información se debe recurrir a las auditorías puesto que estas proporcionan un alto grado de confiabilidad en que la información presenta la imagen verdadera y justa de la compañía; Es evidente que el modelo del (VR) aboca a que la auditoría se vea forzada a ser una comprobación de valores, ya sea obtenidos de un mercado o bien emanados de algún modelo de valoración, así mismo considerar la contratación de tasadores expertos

independientes para la valoración de las inversiones inmobiliarias para así aumentar la fiabilidad de las valoraciones.

Al considerar que el (VR) aplicado a las propiedades de inversión cumple con los criterios de relevancia y fiabilidad podemos concluir que la información financiera se ha vuelto más útil a los inversores de las empresas del sector inmobiliario a raíz de la introducción de la NIC 40 al aceptar como modelo de valoración el Valor Razonable con cambios en el Estado de Resultados.

5.2 Recomendaciones

¿Cómo se puede mejorar el valor razonable a fin de mejorar la imagen fiel?

A partir del análisis, se pueden sacar conclusiones con respecto a cómo la verdadera imagen se puede mejorar. Esto puede conseguirse mediante medidas que tiendan a mejorar el valor razonable de las propiedades de inversión. La fiabilidad del valor razonable puede ser mejorada por la NIC 40 regulando que la valoración de las propiedades de inversión se haga externamente, mediante el desarrollo de requisitos de revelación en la NIC 40, donde la comprensibilidad, confiabilidad y comparabilidad se vean fortalecidas. Los auditores también pueden mejorar la confiabilidad al poseer un buen conocimiento del procedimiento de valoración, evaluación y realizar una revisión cuidadosa de la competencia interna y tener en cuenta que los supuestos que subyacen a la valoración pueden ser influenciados por la administración.

El valor razonable de las propiedades de inversión afecta a las características cualitativas de la información

¿Por qué estudiar algo obvio?

Varios autores (Bengtsson, 2008; Landsman, 2007) son de la opinión de que la contabilidad a valor razonable contribuye a una imagen real de una empresa, principalmente porque el método aporta relevancia en la contabilidad. Esto también se

discutió en la discusión del problema sobre la utilidad del valor razonable. ¿Por qué es interesante estudiar si el valor razonable obviamente contribuye a la fiabilidad?. Es interesante estudiar que la relevancia no es el único factor en el que se basa la imagen verdadera.

Entre otras cosas, hay un problema muy grande con la fiabilidad que también subyace en los debates de hoy que existen en torno al valor razonable y es si este método es adecuado para las propiedades de inversión. El problema de la fiabilidad también se centra en que los cambios de valor, que no incluyen dinero en efectivo, afectan los resultados sin restricciones (Bengtsson, 2009).

Con respecto a lo anterior se plantea como alternativa que los cambios de valor en la aplicación a las propiedades de inversión se lleven al patrimonio con restricciones, esta opción permitiría por lo menos reducir las incertidumbres, debates que existen en la actualidad en torno al valor razonable y mantener el principio de prudencia.

¿Es la relevancia más importante que la fiabilidad?

Desde que las compañías de bienes raíces pueden optar por presentar sus propiedades a su valor razonable o el costo, implica que las empresas hagan una elección entre la relevancia y la fiabilidad. El uso del valor razonable en los estados financieros ofrece a las partes interesadas información pertinente para la toma de decisiones al proporcionar los valores actuales. En el estudio se ha encontrado que la contabilidad a valor razonable contribuye a la relevancia y por ello afectan positivamente a la imagen verdadera. Sin embargo existen deficiencias contables del valor razonable que tienen impacto en la fiabilidad. Con el fin de lograr una buena precisión en la información sobre las propiedades de inversión la opción del valor razonable puede ser utilizada en lugar del costo (Nordlund & Persson, 2003).

Este método proporciona sin embargo que haya lugar para la relevancia que se considera que es importante en la valoración de las propiedades de inversión. Por esta razón, no se defiende un método de contabilidad que anualmente reduce el valor de una propiedad sin tener en cuenta las condiciones del mercado, como es el considerar que el valor de la propiedad aumenta con el tiempo.

Por estas razones, la contabilidad a valor razonable que es el método preferido por excelencia por las compañías de bienes raíces es preferible a un modelo de costo. Esto también puede tener que ver con el hecho que desean ofrecer a los accionistas, que son los principales usuarios de la información financiera, información pertinente para la toma de decisiones; así las cosas la pertinencia puede considerarse, por lo tanto, más importante que la fiabilidad.

¿Pueden las medidas no financieras mejorar la fiabilidad?

Un problema que se discutió relacionado con la falta de fiabilidad es el deseo de la administración para afectar los ingresos y los valores de la propiedad (Bengtsson, 2008). Este deseo se basa en el hecho que su remuneración se soporta en indicadores de desempeño que son mediciones del resultado. Dado que algunos de los encuestados en el estudio opinaron que la administración debe ser recompensada en función de otros parámetros, se discute, por lo tanto, si la compensación se basara en mediciones no financieras del resultado, se presume se reduciría el incentivo de la gerencia de querer afectar los valores de propiedad. Esto a pesar de que las medidas no financieras son más útiles de conformidad con Ittner, Larcker y Rajan (1997) en las empresas con una estrategia centrada en la innovación. Las compañías de bienes raíces no son necesariamente innovadoras, pero tienen una gran necesidad de cambio; esta solución podría reducir aún más el debate sobre el valor razonable, así como mejorar la fiabilidad y por lo tanto la verdadera imagen.

Impacto del método en el estudio

Las críticas se pueden esgrimir contra el método de aplicación de las entrevistas cualitativas. Dos de las cuatro entrevistas se llevaron a cabo por skype que Bryman, (2008) cree que es menos adecuado cuando una entrevista contiene muchas preguntas abiertas. El resultado es cierto, sin embargo, se demuestra no estar enteramente de acuerdo con Bryman, (2008) por la observación de una de los dos entrevistas por skype que fue tan amplia como las entrevistas personales. Sin embargo, una encuesta por skype confirmó la posición de Bryman, (2008) puesto que el debate en esta fue más conciso.

A. Anexo: Guía para la entrevista

General

¿Cuánto tiempo ha trabajado como contador público, y con el valor razonable?

¿Puede dar ejemplos de las propiedades inmobiliarias que están trabajando en la presentación de sus propiedades de inversión a valor razonable?

Método de valoración

¿Qué métodos utilizan para la valuación de bienes raíces? (Método del mercado u otro tipo de valoración).

Valoración interna

¿Qué ventajas le ve?

¿Qué desventajas le ve?

Valoración externa

¿Qué ventajas le ve?

¿Qué desventajas le ve?

El papel del auditor

¿Cómo se puede revisar el proceso de valoración? (recolección de la evidencia de auditoría, evaluación de hipótesis y los subyacentes).

¿Toma usted la ayuda de un experto en valoración en la revisión? En caso afirmativo, ¿cuándo? ¿Por qué?

¿Entiende usted que la auditoría de los estados financieros se ha visto afectada por los informes de las empresas a valor razonable de las propiedades de inversión? Si es así, ¿de qué manera?

¿Qué está causando un error de cálculo por lo general en las valoraciones?

¿Qué pasa si se descubre que la valoración esta subestimada o sobreestimada?

¿Hay algún "nivel de aceptación" en el que la valoración puede terminar?

El valor razonable

¿Cuáles son los beneficios para las empresas que valoran las propiedades de inversión a valor razonable?

¿Qué desventajas hay?

Imagen fiel

¿Qué significa el principio de imagen fiel para usted?

¿Con qué frecuencia usted cree que las propiedades deben ser evaluadas para dar a la empresa una imagen precisa posible?

¿Cree usted que la contabilidad a valor razonable refleja una imagen real de una empresa?

B. Anexo: Empirismo

El presente adjunto describe el material que surgió durante las entrevistas con los cuatro auditores y el experto en valoración. Cada sección comienza con una breve presentación de la empresa de contabilidad y de las personas que participaron en las entrevistas. Además, la información extraída de las áreas que se discutieron durante las entrevistas.

1. PWC

El concepto de negocio de PWC es desarrollar e implementar la auditoría, asesoría contable y financiera. Esto es a fin de que las empresas sean capaces de sentir seguridad y lograr crecimiento de valor. En PWC se contactó a un contador público autorizado que ha trabajado con valoración del valor razonable bajo NIC 40 desde que el estándar se presentó en la UE en el año 2005. Su cliente es un grupo conformado por cinco empresas.

1.1 Método de valoración

El grupo inmobiliario de empresas auditadas por PWC utiliza un modelo de flujo de efectivo. El modelo está basado en diversos parámetros, como el rendimiento, las tasas de inflación esperadas, impuesto sobre la propiedad, ingresos por alquiler, gastos de operación, mantenimiento y un valor residual que se calcula después de diez años.

El auditor en PWC considera que el modelo de flujo de efectivo es el método de valoración que suele ser más utilizado. Esto no significa que el método de precio de mercado no sea utilizable, en su lugar se utiliza como punto de referencia, es decir que el modelo se compara con las transacciones en el mercado. El rendimiento que se utiliza en el modelo de valoración puede, compararse con el rendimiento en la venta de una propiedad.

1.2 Valoración interna

El modelo de valoración que el grupo utiliza es un modelo de flujo de efectivo interno, lo cual significa que tienen experiencia interna para llevar a cabo la valoración. El auditor de PWC considera que es bueno que las empresas tengan tasadores internos para realizar las valoraciones, asumiendo que son competentes y tienen una comprensión de lo que impulsa el valor. El experto en valoración considera que la valuación a valor de mercado es un poco subjetiva, especialmente cuando la valoración se realiza internamente. Cuando la medición se realiza sólo internamente, dice que es importante la auditoría de estos valores y las hipótesis formuladas para mostrarlos en los informes, para que el lector sea capaz de realizar una evaluación de los riesgos.

1.3 Valoración externa

El grupo de auditoría de valoración de PWC asume ayuda externa con el fin de asegurar la calidad de su propia valoración interna cada año en un programa regular. El auditor señala que la asistencia externa es prestada por tasadores certificados en valoración inmobiliaria. El auditor indica también que a menudo la valoración interna del grupo tiende a estar por debajo de la valoración externa "para estar en el lado seguro". El grupo de expertos recurre a expertos externos, principalmente para comparar y asegurar que los supuestos internos están al mismo nivel que los supuestos externos cubriendo entre un 5 - 10% de la cartera de propiedades. Además, hay una valoración externa a lo largo del año, y no específicamente en la fecha de cierre.

PWC cree que podría ser una ventaja para la valoración que la evaluación externa fuese hecha en el final, sin embargo, esto no sería posible en el tiempo. En lugar de eso, debería considerarse la valoración interna al final, porque la evaluación externa se realiza de forma continua durante el año, y una amplia base de conocimientos interna se está creando en torno al valor. También considera que la ausencia de evaluación externa al final no es una desventaja cuando lo principal es que la valoración se lleve a cabo, y que los inversores son conscientes del hecho de que esta no sucede.

Por otra parte, los inversores en estas empresas son conscientes de que el mercado todo el tiempo es cambiante. El beneficio principal de la valoración interna con el uso de un tasador experto es que es una garantía de calidad tanto para la empresa como para los auditores; debido a que un tasador externo es una parte independiente. En la actualidad no existe ningún requisito para que las empresas inmobiliarias utilicen valuadores externos. El auditor no cree que esto afecte la credibilidad de la empresa, puesto que los terceros no piensan en si la valoración se ha llevado a cabo internamente o externamente. Las empresas que sólo valoran sus propiedades internamente tienen, por tanto, la capacidad de agregar sus propios parámetros, que están aumentando la subjetividad. Para estas empresas, sin embargo, es esta una forma de ahorrar dinero ya, que es costoso contratar tasadores externos.

1.4 El papel del auditor

El auditor explica que el papel del auditor es contribuir a garantizar la calidad del modelo de valoración y para ayudar a establecer algunos parámetros, como la rentabilidad exigida. Los auditores también evalúan la exactitud del modelo y a menudo utilizan sus tasadores de valoración internos para evaluar las hipótesis formuladas en la valoración. Además, la auditoría de una valoración consta de dos partes, procesos y sistemas. La auditoría de procesos implica una revisión a los parámetros tales como la inflación, el interés y los impuestos. Los supuestos que subyacen a estos parámetros son discutidos con especialistas y tasadores externos. También se cuestiona la razón de que el valor aumente o disminuya cuando la propiedad parece ser idéntica.

Esta discusión es por lo tanto parte de la revisión de la auditoría. El valor (punto de referencia), se compara entonces con las transacciones realizadas, es decir que el valor se compara con valores de ventas en la localidad. Auditoría del sistema significa verificar que los datos que la persona ha puesto en el sistema han sido correctamente introducidos. La auditoría también incluye revisar que el sistema ha realizado correctamente los cálculos.

Cuándo un error de cálculo se detecta por PWC cuando se examina la valoración de una propiedad de un cliente normalmente no se modifica su valor, pero en su lugar se da un

debate en curso entre los auditores y la empresa. Un error de cálculo que ha sido calculado internamente es principalmente debido a que la empresa ha utilizado un % de bajo rendimiento y reportado bajos costos (estos se han activado en lugar de haberlos registrado en gasto). Esto significa que las empresas sobreestiman sus propias habilidades, para mantener los valores. Según el experto en valoración, siempre existe un margen de error en las valoraciones, y proporcionan un porcentaje de $\pm 2 - 3\%$

El auditor en PWC considera que la introducción de la valoración y contabilización a valor razonable da lugar a una revisión más completa. Por ejemplo, la evaluación de riesgos y supuestos ha aumentado. Afirma que era mucho más fácil cuando los bienes utilizados estaban valorados al costo menos la depreciación contable.

1.5 Valor razonable

El auditor de PWC considera que es difícil para las empresas con propiedades de inversión tener en cuenta para el valor razonable cuando los valores de estos fluctúan mucho. Los cambios de valor también afectan los resultados y el capital, lo que a su vez afecta los fondos distribuibles especialmente cuando la economía está en recesión. El auditor cree que existe por lo tanto una disposición integrada de las empresas para mantener los valores. Cuando el mercado baja, las empresas muestran peores resultados, pero cuando sube los valores también se ajustan hacia arriba que permiten a las empresas tomar más préstamos que luego podrán distribuir. El auditor también considera que existe una incertidumbre general en los modelos de valoración porque el mercado de bienes raíces históricamente es muy fluctuante. Esto lo dice porque los modelos se basan en suposiciones.

El auditor considera que la introducción de las NIC / NIIF y el uso cada vez mayor del valor razonable, ha contribuido a un mayor costo para las empresas, tanto en el procedimiento de valoración como en el proceso de auditoría que es mucho más extenso y más difícil. A pesar de estas desventajas el auditor encuentra que el valor razonable da una imagen más precisa, y el lector puede encontrar fácilmente el valor de mercado de la propiedad en el estado de posición financiera.

Para dar una visión más precisa del valor razonable se deben diseñar directrices para hacer más preciso este tipo de valoración. La razón de que esto ocurra es que las personas que valoran externamente tienen una idea de qué valor real se tiene, y aquellos que valoran internamente tienen una opinión. El auditor propone por ejemplo que deberían existir directrices acerca de tomar los servicios de tasadores externos cada tres años, dado que no existen directrices para hacer una valoración más objetiva y más fiable.

1.6 Imagen fiel

El experto en valoración y el auditor de PWC tienen una idea similar de lo que es el principio de una verdadera imagen y justa. Afirman que las sociedades cotizadas en los mercados de valores tienen accionistas externos, contribuyentes (empresas municipales) o inversores. Para ello, es importante que la información financiera de las empresas sea verdadera con el fin de poder evaluar los riesgos de una inversión. El valor razonable es también la más interesante para los inversores y también muestra lo mejor desde un punto de vista de una imagen fiel. Sin embargo, argumentan que esto requiere que la administración de cada empresa no deba ser recompensada sobre la base de determinados parámetros que pueden impedir esto.

El auditor también es de la opinión que la contabilidad a valor razonable es más precisa que la contabilidad al costo, y creen que el marco regulatorio de las NIC / NIIF está cerca de cómo puede usted conseguir una imagen verdadera. Sin embargo, el auditor establece que siempre habrá una diferencia en la percepción del valor entre el precio de compra y el valor razonable reportado. Para el vendedor de la propiedad quizás el valor sea mayor al valor razonable y para el comprador lo contrario.

Para que la contabilidad a valor razonable muestre una imagen más precisa de la empresa el auditor propone que la valoración debe ser continua, incluso cuando hay indicios de que algo está ocurriendo en el mercado. Además, la valoración debe ser actualizada antes de cada informe trimestral.

2. Ernst & Young

Ernst & Young se cuenta como una de las firmas de contadores importantes a nivel mundial. Su idea es asegurar la calidad de la información financiera y ser un líder en auditoría, asesoramiento fiscal, asesoría de negocios, transacciones y asesoría. Además de esta oferta la compañía también proporciona apoyo y asesoramiento en la gestión de riesgos, seguridad informática, y económica y gestión del rendimiento.

Se tuvo la posibilidad en Ernst & Young de entrevistar a un contador público con más de 20 años de ejercicio profesional, quien ha trabajado con valor razonable desde que las NIC / NIIF fueron introducidas en la UE desde el 2005.

2.1 Método de Valoración

El auditor en Ernst & Young indica que todas las empresas inmobiliarias que auditan utilizan comúnmente el modelo de flujo de efectivo. La razón por la que el método de mercado no es tan útil es porque se supone que dos propiedades similares disponibles en la misma ubicación se comparan entre sí lo que rara vez sucede. Al utilizar en la estimación de la valoración el enfoque de mercado se tiene una ayuda que corresponde a las ventas pasadas en el mercado. El auditor considera que la rentabilidad como parte del modelo de flujo de efectivo se compara con la requerida sobre las ventas realizadas.

2.2 Valoración interna

De acuerdo con el auditor las empresas de bienes raíces no tienen realmente modelos internos. Lo que hacen es que concilian los requisitos de rendimiento de los valuadores externos, quienes tienen un mejor contacto con el suelo que lo que tienen los tasadores internos. Además, se realiza una valoración interna para cada uno de los estados financieros que se presentan trimestralmente y cuando toda la cartera de propiedades es valorada en toda la compañía.

El auditor de Ernst & Young indica que puede haber desventajas al realizar la valoración de sus carteras de forma interna. Por ejemplo, él dice que la gestión puede tener un incentivo para ajustar los valores a su favor, tales como el ajuste de los valores de apalancamiento. Sin embargo, opina que la ventaja de la evaluación interna es que los que manejan la valoración están familiarizados con la propiedad, a diferencia de los peritos externos que son ajenos a ellas.

2.3 Valoración externa

Las compañías de bienes raíces que son auditadas por Ernst & Young utilizan tasadores externos por ejemplo, con el fin de conocerla la rentabilidad exigida. Estos valores se utilizan en alrededor del 25% de la cartera de inmuebles, con el fin de comprobar que la valoración interna no difieren demasiado de la externa. La razón de utilizar tasadores externos es debido al hecho que tienen un mejor acceso al mercado y más experiencia en el campo. Esto imprime un sello de calidad porque en cierta medida respalda la valoración interna. Después de comparar las valoraciones internas con las externas si surgen diferencias estas causas se analizan y discuten.

2.4 El papel del auditor

La revisión del proceso de valoración del auditor se realiza de la misma manera, independientemente de si la valoración se ha realizado internamente o externamente. Ellos analizan la información contenida en los modelos y si los supuestos que subyacen en el desarrollo futuro son razonables, tales como el rendimiento. Ernst & Young está trabajando con varias compañías, lo que permite incluso que pueden comparar los resultados entre empresas y ver las diferencias entre ellos. Por ejemplo, si una propiedad se espera que genere ingresos por alquiler de 100 millones en cuatro años, pero sólo consigue generar 25 millones el resultado es investigado y se evalúa la razonabilidad de los factores que han surgido durante el periodo, como principales cambios o falta de los mismos.

Además Ernst & Young utiliza un programa de auditoría para el examen general del proceso de valoración. También hace uso de tasadores certificados internos que

contemplan en sus evaluaciones un rango de valores obtenidos de las grandes empresas (especialmente públicas) que consideran tanto a asesores internos como externos.

El auditor señala además que un error de cálculo de la propiedad ocurre raramente. Cuando el examina los valores da a las empresas un "margen de tolerancia" de $\pm 10\%$, que es aceptable. De acuerdo con el auditor el nivel de tolerancia se calcula basado en el capital de la propia empresa, es decir, si el capital es bajo el nivel de tolerancia también es menor. Si existe una calificación inferior al límite se discute este tema con la empresa que se audita.

Si la valoración excede el nivel de tolerancia, hay un riesgo de que el auditor no firme la opinión. En raros casos se da un error de cálculo, sin embargo, se describe un caso en el que pasó. La compañía incursiono en el mercado bursátil y un valorador externo había valorado las propiedades de la empresa en 300 millones, mientras que los valuadores certificados de Ernst & Young valoraron las propiedades en 158 millones de dólares. La razón por la que las propiedades estaban valoradas en 300 millones fue debido a que la empresa incluyo en sus cálculos un detallado plan de desarrollo que se esperaba generara flujos de efectivo futuros. Ernst & Young considero que esto no podía probarse con certeza y por lo tanto valoro las propiedades a un valor inferior, sin embargo esa diferencia no se consideró que fuera significativa, debido al tamaño y al patrimonio.

Con la introducción de las NIC / NIIF, según el auditor como resultado de la revisión se incluye ahora una evaluación más exhaustiva de la razonabilidad de los supuestos de la compañía con respecto a la valoración. Esto ha hecho que la revisión sea más a fondo que antes cuando las propiedades se informaban al costo menos la depreciación.

2.5 Valor razonable

El auditor en Ernst & Young considera que existen grandes ventajas en la medición y reconocimiento a valor razonable. Lo explica con un ejemplo relacionado con una empresa inmobiliaria cotizada. Esta tenía valoradas las propiedades a su costo histórico menos depreciación por valor de 300 millones de dólares, mientras que el valor de mercado de estos fue de tres millones de dólares. La compañía informo sus propiedades

por valor de mercado y esto era más preciso que el costo histórico menos la depreciación. El auditor concluye que el valor razonable proporciona una mejor imagen para los inversores en la evaluación de la posición de la empresa.

Las recientes crisis financieras han revelado también varias desventajas del valor razonable. El auditor ha tomado nota de esto y decir que el valor real es en realidad un valor teórico que está vigente a la fecha del balance, y no más tarde de dos horas. Por esto, el que el valor razonable es un discurso teórico a la vez que se basa en ciertas suposiciones que está en constante cambio. Debido a esto, existe una incertidumbre sobre el valor razonable. Además, el auditor cree que siempre hay un riesgo de que los líderes de los negocios estén tratando de controlar los valores.

2.6 Visión verdadera y justa

El auditor en Ernst & Young considera que una imagen verdadera y justa implica que los informes financieros de la empresa den una comprensión razonable del negocio, los resultados de sus operaciones y su situación financiera. Adicionalmente la información debe ser transparente, y que el lector puede ver fácilmente cómo los valores han sido tratados y producidos. Los informes también deben ser preparados de acuerdo con los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

El auditor considera que el valor razonable en la situación actual es la forma más precisa de representar las propiedades de inversión. Para que este método de valoración de una visión más precisa se debe hacer una valoración de la propiedad interna alrededor de cuatro veces por año, así como una evaluación externa una vez al año. Esto es importante cuando las empresas que se listan en la bolsa tienen una particular responsabilidad con sus grupos de interés. Además el auditor considera que es importante que la empresa trabaje con la integridad de la administración, con el fin de reducir la evaluación subjetiva y los supuestos.

3. Deloitte

Deloitte se incluye entre las cuatro firmas de auditoría más grandes del mundo. Sus áreas de negocio se dividen en auditoría, contabilidad, impuestos, consultoría y gestión de riesgos. El autor recibió de Deloitte la oportunidad de entrevistar a un auditor autorizado desde hace 17 años. El auditor ha trabajado con la auditoría a compañías de bienes raíces desde 1998 y la transición a las NIC/NIIF en el 2005, y ha continuado trabajando con la contabilidad del valor razonable de las propiedades de inversión. La entrevista se realizó por skype.

3.1. Método de valoración

El auditor de la empresa de auditoría Deloitte utiliza un modelo basado en el flujo para calcular el valor de las propiedades. Este se basa en el excedente de explotación anual en relación con las tasas de rendimiento disponibles en el mercado, lo que resulta en un valor residual y un costo de capital. El auditor explica además que la mayoría de métodos de valoración ahora tienen un elemento de variedad donde todos los modelos obtienen información del mercado. Sin embargo, la información que se recopila consta de diferentes parámetros en función de cómo el modelo está construido.

3.2 Evaluación interna

El auditor de Deloitte trabaja con la ayuda de asesoramiento técnico interno para la valoración de bienes. Él dice que la valoración se originó en Inglaterra, donde las valoraciones se realizan generalmente externamente. Esto también empezó con otras empresas en la UE con la introducción de las NIC / NIIF en el 2005, pero la mayoría de estas empresas han cambiado a valorar sus propiedades con los modelos internos de valoración.

Este auditor señala que es fundamental porque son los valuadores internos los que tienen la mejor comprensión de lo que vale la propiedad, esto es debido a que conocen todos los costos inherentes a la propiedad. Muchas empresas optan por permitir que un tasador

externo valore una pequeña porción de toda la cartera de propiedades a fin de conciliar las valoraciones internas y determinar si son razonables y actualizadas. El auditor considera que, dado que los modelos internos de valoración se basan en algunos datos del mercado, o se comprueba con el mercado, la valoración interna es fiable.

El auditor considera que es importante contar con valores internos cuando las empresas tienen la oportunidad de introducir las ventas potenciales e inversiones importantes para saber lo que la cartera de bienes raíces sin que sea necesaria una valoración externa. Sin embargo, puede ser riesgoso para la empresa poner demasiado énfasis en los valores internos. Esto puede conducir a que una valoración no refleje el valor razonable debido a que los valuadores internos no cuenten con la información sobre las condiciones del mercado.

El auditor también considera que hay un riesgo de que la gerencia influya en cómo se calcula la valoración, esto sería capaz de generar un valor incorrecto en el valor de la propiedad. Se compara esto con la inclusión del sentimiento en la valoración de la propiedad ocupada por su dueño lo que se traduce en la subjetividad del valor en lugar de la objetividad. Por lo tanto es importante comparar la percepción interna con la percepción del mercado del valor razonable de la propiedad.

3.3 Valoración externa

El auditor en Deloitte explica que hay diferentes maneras de llevar a cabo las valuaciones externas. Un tipo de evaluación externa es la llamada "evaluación de escritorio". Información sobre la propiedad se envía a través de la compañía de bienes raíces y luego es utilizada por el evaluador externo en la valoración. Otro tipo de evaluación externa es la "valoración física". El tasador inspecciona la propiedad físicamente para realizar una evaluación más completa.

El auditor señaló que en la preparación de los estados financieros que incluyen la valoración de una cartera completa de todo generalmente se realiza a "valores de escritorio." El riesgo de esto es que la información enviada al tasador externo no esté completa y por lo tanto se pueda afectar la valoración final. Por lo tanto se requiere una

estrecha cooperación entre la empresa de bienes raíces y el tasador externo para realizar la valoración lo más precisa posible.

Una de las principales ventajas de valores externos es que el tasador tiene una mejor comprensión del mercado que la empresa en cuestión y sigue a diario las transacciones en el mercado. Además, cree que la ayuda externa elimina el riesgo del efecto del “valor sentimental” es decir, las opiniones y sentimientos personales son incluidos en el modelo. Él también cree que la evaluación externa del modelo interno también da un valor superior para el lector.

3.4 El papel del auditor

El papel del auditor en la valoración es revisar toda la estructura del modelo y la forma en que está diseñado. Así mismo se analiza que todos los datos de entrada acerca de los ingresos y gastos sean objetivos y coherentes y que se carguen de manera completa. Los rendimientos también se examinan, en función de cómo las empresas han recopilado la información, es decir, si este parámetro se ha reconciliado con valoraciones externas o esto se ha calculado internamente.

El examen por lo tanto depende de quién ha llevado a cabo la valoración. El auditor también señala que es muy importante que la persona que firma la opinión de auditoría tenga una buena comprensión de cómo la valoración del bien se ha llevado a cabo. Los contadores de Deloitte que trabajan con informes de compañías de bienes raíces con arreglo al valor razonable se someten a una amplia formación con el fin de obtener una mejor visión en el proceso de valoración. Adicionalmente si es necesario Deloitte utiliza los expertos internos de valoración, cuando el conocimiento del auditor no es suficiente.

El auditor en Deloitte afirma que un error de cálculo en la valoración de la propiedad puede estar basado en dos razones diferentes. Una de ellas es que la información introducida en el modelo es incorrecta, lo que puede resultar en un valor final incorrecto. El auditor señala que a menudo esto sucede cuando el inmueble comienza a valorarse a valor razonable y se carecían de procedimientos y controles para esto. Otra razón por la

que un error de cálculo puede ocurrir es que los hombres que llevan a cabo la valoración tienen una percepción diferente del valor de la propiedad.

Un evaluador externo no da un valor de la propiedad preciso pero sí un valor con un rango de $\pm 10\%$. Si el auditor considera que hay un error de cálculo en el valor de la propiedad, esto se somete a discusión con la empresa. Si el auditor y la empresa no se ponen de acuerdo en el valor, el auditor obtiene la ayuda de un tasador externo.

Debido a que las NIC / NIF se introdujeron en el año 2005 en la UE se considera que las compañías de bienes raíces que reportan sus propiedades a valor razonable se ha incrementado y por tal razón la auditoría ha tenido que considerar en su revisión múltiples evaluaciones a los supuestos e hipótesis.

3.5 Valor razonable

El auditor en Deloitte cree que la ventaja del método de valoración a valor razonable es que proporciona una imagen más precisa de la empresa que el costo histórico. Explica que el valor razonable es importante en relación con los métodos alternativos de valoración para determinar si el método es exacto. Sin embargo, hay un problema con el valor razonable y es que no es fácil la valoración. Esto es importante para informar a los lectores de las empresas de los informes de compañías de bienes raíces en el sistema financiero. Las debilidades en el uso del valor razonable pueden ser minimizadas si el lector entiende la información adicional a la valoración.

A raíz de la reciente crisis financiera, el auditor señaló desventajas del uso de medición a valor razonable. En una recesión se presenta una disminución neta de ingresos de explotación, y también se puede aumentar la tasa de rendimiento debido a que la compañía quiere más dinero por su inversión, ya que el riesgo es mayor. El auditor también considera importante que el lector comprenda que el resultado no es efectivo, sino más bien que los valores se basan en estimaciones. De lo contrario, es fácil de obtener una imagen falsa de los informes financieros. La información financiera hoy en día es más extensa, y a su vez supone una carga mayor sobre el lector. Un lector experto

puede evaluar y comprender mejor la información mientras que una persona inexperta puede llegar a conclusiones erróneas a partir de los estados financieros.

3.6 Visión verdadera y justa

El auditor en Deloitte explica que el principio de la imagen fiel, en la práctica, significa que si una empresa opta por formas diferentes de dar a conocer un evento o transacción, la empresa debe elegir el método que dé al lector la imagen más precisa de la empresa. Además, si la valoración de la cartera inmobiliaria se lleva a cabo anualmente la imagen puede mantenerse correcta. El auditor está involucrado en la estimación de los valores internos de cada informe trimestral que luego son verificados por expertos externos. Esto significa que se puede mantener la imagen de la empresa. Además, cree que es importante que se provea de una información integral con respecto al valor razonable en los informes y se expliquen los diferentes escenarios y la sensibilidad de análisis realizados. Él cree que es importante desarrollar este trabajo en particular con el fin de fortalecer la imagen fiel de la empresa.

4. KPMG

KPMG pertenece a una de las firmas de auditoría internacionales más importantes, "the Big Four". KPMG es una de las empresas líder en conocimiento y también una de las cuatro mayores firmas internacionales de auditoría. Su misión es crear valor para los clientes, empleados y mercado de capitales, ofreciendo servicios en auditoría, impuestos y consultoría. En KPMG, se tuvo la oportunidad de conocer a un contador público con más de 20 años de experiencia que ha trabajado con el valor razonable de las propiedades de inversión desde que las NIC / NIIF se introdujeron en la UE en el 2005.

4.1 Método de Valoración

La compañía de auditoría KPMG utiliza para valorar las propiedades un modelo de flujo de caja interno, y es de la opinión que este es el método general de valoración para la

mayoría de las empresas. Un parámetro, que se incluye en estos modelos es rentabilidad exigida.

4.2 Valoración interna

El auditor de KPMG informa que las compañías que revisa hacen uso de tasadores internos. Varias empresas de bienes raíces tienen filiales en distintos lugares y en cada localidad se está trabajando localmente con cada modelo de valoración. Sin embargo, no son completamente independientes, porque en cierta medida son controladas por sus sociedades matrices.

La valoración interna es continua, pero se lleva a cabo al menos una vez al año. De acuerdo con el auditor la ventaja de realizar la valoración interna es que los que trabajan con las propiedades tienen mejor conocimiento acerca de ellos. El riesgo de sólo valorar las propiedades internamente es que se puede dar lugar a una valoración incorrecta cuando no se ha comprobado con una valoración externa. Además, existe el riesgo de que la administración pueda tener una visión demasiado optimista sobre el valor de las propiedades.

4.3 Valoración externa

Las empresas auditadas por el auditor de KPMG utilizan para una determinada parte de la cartera de inmuebles valuaciones externas para confirmar sus cálculos internos. La opinión del auditor es que las compañías de bienes raíces combinan la valoración interna con la valoración externa. La razón de esto es que las compañías de bienes raíces no quieren valores altos o bajos en relación con el mercado. De acuerdo con la perspectiva del auditor, esta es también una confirmación de que los valores internos son correctos. El auditor también opina que los tasadores externos a menudo tienen el conocimiento del mercado en un lugar en particular. Sin embargo, puede ser un inconveniente utilizar valuadores externos en los casos que son traídos de otros lugares. Esto puede generar que los valores sean incorrectos, ya que no tienen un conocimiento completo del mercado en la localidad.

4.4 El papel del auditor

El auditor de KPMG indica que en un examen de los estados financieros se compara cómo se han generado las valoraciones internas en relación con las valoraciones externas; esto se hace para cada propiedad del total de la cartera de bienes raíces. El auditor señaló que los casos de discrepancias entre los valores externos y los valores internos se deben a que los valores que se han determinado internamente también han incluido el potencial de la propiedad, que los tasadores externos ignoran. Si una diferencia surge entre la valoración externa y la interna surge una discusión sobre esto.

El papel del auditor es poner en cuestión los valores proporcionados por las empresas en los estados financieros. El auditor es de la opinión que la importancia de la evaluación externa es que funcione como evidencia de la auditoría y fortalezca la valoración interna.

4.5 Valor razonable

El auditor considera que el valor razonable es un valor teórico actual en un momento en particular y puede cambiar en un corto período de tiempo, por ejemplo, por el efecto del cambio en la tasa de interés que puede aumentar o bajar. Esto significa que los valores de la valoración de los bienes raíces cambia y por tanto el valor que aparece reflejado en el estado de pérdidas y ganancias y por ende presentar un beneficio ficticio. El auditor también es de la opinión que el enfoque de costo histórico menos depreciación puede ser engañoso. Por otro lado dice que el valor razonable para el accionista es la mejor opción. Adicionalmente explica que el valor nunca es completamente exacto y por lo tanto la contabilidad no puede ser completamente precisa.

4.6 Visión verdadera y justa

El auditor de KPMG dice que una imagen exacta es "... es estar lo más cercano a la verdad." Los informes financieros deben contener los menos valores ficticios con el fin de crear un punto de vista verdadero y justo. El auditor señaló que el proceso de auditoría de KPMG está impulsado por la imagen precisa. Asimismo, explicó que, a fin de conseguir

una opinión verdadera y justa, la valoración interna de las propiedades se lleva a cabo por lo menos una vez al trimestre y la externa una vez cada seis meses. La evaluación externa también debe incluir la valoración de la mayor parte de las propiedades una vez al año.

Él explica que "...nunca se puede encontrar un método que es completamente justo." El costo es correcto porque describe lo que la propiedad en realidad cuesta comprar. Sin embargo, este método no refleja nada de la estimación de lo que la propiedad vale en un momento de la compra, en contraste con el valor razonable. La contabilidad del valor razonable proporciona una buena estimación de lo que la cartera de propiedades vale, y con una valoración externa como complemento el auditor considera que el valor razonable probablemente muestran una imagen fiel.

La contabilidad del valor razonable permite a los accionistas ver directamente en los estados financieros lo que valen las propiedades, lo que contribuye a la imagen correcta. Esto le da a los accionistas una buena idea de lo que vale la propiedad y por lo tanto no necesita estar familiarizado con bienes raíces y pueden apreciar este valor por sí mismos. El valor razonable hace que el mercado de valores sea más transparente, y los valores se reflejen en el precio de la acción. Este método de registro requiere que los inversores tengan un buen conocimiento de cómo los estados financieros se leen. El auditor en KPMG cree, sin embargo, que la mayoría de los inversores que optan por invertir en bienes raíces tienen este conocimiento.

Además se deberá proporcionar extensas revelaciones sobre el valor razonable con el fin de fortalecer la imagen fiel. La información también contribuye a la transparencia de los informes. Sin embargo, el auditor cree que existe un riesgo de que las compañías listadas no revelen demasiado en los informes cuando los competidores leen la información que se suministra en los informes financieros. Por lo tanto se requiere que las empresas hagan un balance de la información a revelar puesto que los competidores y los interesados son parte de los informes.

C. Anexo: Método del flujo de efectivo descontado

En este anexo se incluye un ejemplo para explicar el método basado en el descuento de los flujos de efectivo para estimar el valor razonable de las Propiedades de Inversión. El método de los Flujos de Efectivo Descontados estima los flujos de caja que generara la propiedad en un futuro para luego descontarlos a una tasa que refleja el costo de capital aportado.

Este ejemplo es una adaptación y traducción libre realizada por la autora y tomada del Capítulo 26 Valuing real estate NYU Stern School of Bussiness

1. Consideraciones generales

Las nuevas normas internacionales de información financiera NIIF proporcionan a los preparadores de los estados financieros la opción que permite a una entidad medir las propiedades de inversión a su valor razonable. El valor razonable se define como “el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición (NIIF13.9).

Existen tres técnicas de valoración ampliamente utilizadas que son el enfoque de mercado, el enfoque del costo y el enfoque del ingreso (NIIF 13.62).

Varios métodos o técnicas se aplican en cada uno de estos enfoques. Por ejemplo, para las propiedades de inversión, el enfoque del costo puede ser determinado como el costo de reposición - costo de reemplazo nuevo o depreciado. En el Método del Ingreso, las posibles técnicas de medición del valor razonable incluyen el análisis del flujo de caja descontado ("DCF") y la capitalización de los flujos de efectivo o ganancias. El enfoque del Mercado, utiliza los precios y otra información relevante generada por transacciones de mercado que involucran activos, comparables (es decir, similares).

Para el caso que nos ocupa en este trabajo de investigación nos centraremos en el análisis del flujo de caja descontado que corresponde a la técnica más utilizada para estimar el valor razonable de las propiedades de inversión.

Los modelos de valoración desarrollados para los activos financieros son aplicables a los bienes raíces. Las inversiones inmobiliarias comprenden el componente más significativo del activo real de las compañías de bienes raíces. Durante muchos años, los analistas en el sector inmobiliario han utilizado sus propias variantes en los modelos de valoración de bienes raíces porque son una clase de activos diferentes, que según ellos, deben ser valorados con modelos desarrollados para la valuación de las acciones con cotización oficial.

En este anexo, se presenta un punto de vista diferente. Se argumenta que si bien es verdadero que los bienes raíces y las acciones pueden ser diferentes clases de activos, los principios de valoración no deben diferir entre las clases de activos. En particular, el valor de la propiedad de bienes raíces debe ser el valor actual de los flujos de efectivo esperados en la propiedad. Dicho esto, hay graves problemas de estimación que aún tenemos que afrontar que son únicas de los bienes raíces y que serán abordadas en este anexo.

1.1 Los bienes raíces versus los activos financieros

Los bienes inmuebles y activos financieros comparten varias características comunes - su valor está determinado por los flujos de efectivo que generan, la incertidumbre asociada a estas flujos de efectivo y el crecimiento esperado en los flujos de efectivo. Otras cosas permanecen iguales, el más alto es el nivel asociado al crecimiento de los flujos de efectivo, la menor es el riesgo asociado con el flujo de efectivo, la mayor es el valor del activo.

También hay diferencias significativas entre las dos clases de activos. Hay muchos de los que sostienen que los modelos de riesgo y rendimiento para evaluar los activos financieros no pueden utilizarse para analizar bienes raíces debido a las diferencias de liquidez a través de los dos mercados y el tipo de inversores en cada mercado. También hay diferencias en la naturaleza de los flujos de efectivo generados por los activos financieros y las inversiones en inmuebles. En particular, las inversiones en bienes raíces a menudo tienen vidas finitas y han de valorarse en consecuencia. Muchos activos financieros, tales como las acciones, tienen vidas infinitas.

Estas diferencias en las vidas de los activos se manifiestan en el valor asignado a estos activos al final del periodo de la estimación. El valor final de una acción, cinco o diez años, por tanto, es en general mucho más alta que el valor actual debido a la expectativa de crecimiento esperado en los flujos de efectivo y debido a que estos flujos de efectivo se espera que continúen para siempre. El valor final de un edificio puede ser menor que el valor actual debido a que el uso del edificio puede depreciar su valor. Sin embargo, el componente de la tierra tendrá una vida infinita y, en algunos casos, puede ser el componente que estará en contra del valor terminal.

1.2 El efecto de la inflación: Los inmuebles frente a los activos financieros

En la mayoría de los casos, las propiedades y los activos financieros parecen moverse juntos en respuesta a las variables macroeconómicas. La desaceleración de la economía parece afectar a ambos. En la mayoría de los casos, ambos parecen moverse juntos en respuesta a las variables macroeconómicas. Un descenso en la economía parece afectar a ambos negativamente, así como lo hace un fuerte aumento de las tasas de interés reales. Existe una variable, sin embargo, que parece tener consecuencias radicalmente diferentes para las propiedades y los activos financieros y es la inflación.

Históricamente, una inflación más alta a lo previsto ha tenido consecuencias negativas para los activos financieros, tanto los bonos como las acciones han sido adversamente impactados por la inflación imprevista.

(Eugene Fama, & Schwert, 1977), por ejemplo, en un estudio de rendimiento de los activos informaron que un incremento de un 1% en la tasa de inflación, hizo que los precios de los bonos cayeran en un 1,54 % y los precios de las acciones por 4,23 %. En contraste, la inflación imprevista parece tener un impacto positivo en activos reales. De hecho, la única clase de activos que Fama y Schwert (1977) vieron que se vieron afectados positivamente por la inflación imprevista fueron los bienes raíces residenciales. Una pregunta que se puede plantear es ¿Por qué los bienes raíces son una potencial cobertura contra la inflación? Hay una variedad de razones que van desde un tratamiento fiscal más favorable en lo que respecta a la depreciación y a la posibilidad de que los

inversores pierdan la fe en los activos financieros cuando se pierde el control de la inflación y prefieren mantener activos reales. Más importante aún, la divergencia entre los bienes raíces y los activos financieros en respuesta a la inflación indica que el riesgo de los bienes raíces va a ser muy diferente si se ve como parte de un portafolio que incluye activos financieros que como una inversión autónoma.

2. Valoración por el método de flujo de caja descontado

El valor de cualquier flujo de caja de un activo productivo es el valor presente de los flujos de efectivo esperados. Al igual que el modelo de valoración por de flujo de caja descontado puede ser utilizado para valorar los activos financieros, también se puede utilizar para valorar los flujos de efectivo de las inversiones inmobiliarias.

Para utilizar el flujo de caja descontado para la valoración de las inversiones en bienes raíces es necesario:

- medir el grado de riesgo de las inversiones inmobiliarias y estimar una tasa de descuento basada en el grado de riesgo.
- estimar los flujos de efectivo esperados en la inversión inmobiliaria para la vida del activo.

2.1 Estimación de los flujos de efectivo

No todas las inversiones en bienes raíces generan flujos de efectivo. Para aquellos que lo hacen, los flujos de efectivo se pueden estimar de la misma manera que pueden ser estimados para los activos financieros. El objetivo final es estimar los flujos de efectivo después de impuestos. Así como con los activos financieros, dichos flujos de efectivo se pueden estimar a los inversores de capital. Este es el flujo de efectivo sobrante después de reunir todos los gastos operativos, obligaciones de deuda (gastos de intereses y pagos del principal) y los gastos de capital. Los flujos de caja también se pueden estimar para todos los inversores de inversiones inmobiliarias. Este es el equivalente de los flujos de efectivo de la firma, que es el flujo de efectivo antes de cumplir con las obligaciones de deuda.

▪ **Entradas de efectivo**

Los flujos de efectivo de una inversión inmobiliaria en general toman la forma de rentas y pagos por arrendamiento. En la estimación de las rentas para los años futuros, se tienen que considerar las tendencias pasadas en las rentas, las condiciones de la oferta y la demanda del espacio proporcionado por la propiedad y en general las condiciones económicas.

En edificios de oficinas / residenciales todo el espacio no puede ser alquilado en un momento determinado. Por lo tanto, la tasa de vacantes (es decir, el porcentaje de espacio que no se alquila en cualquier punto en el tiempo) tiene que ser proyectado en conjunto con los alquileres a precios de mercado. Incluso en mercados estrechos, habrá periodos de tiempo donde el espacio no puede ser alquilado, lo que lleva a una tasa de vacantes. Por lo tanto, no se puede esperar que ningún edificio, tenga un 100% de tasa de ocupación. Con los nuevos edificios, las proyecciones tomaran en cuenta el tiempo que se tendrá inicialmente para conseguir los ocupantes para alquilar / arrendar el espacio. Es evidente que cuanto más se tarde, menos es el valor del flujo de caja descontado del edificio.

En el caso de los bienes arrendados, los términos del contrato de arrendamiento pueden afectar los ingresos proyectados por arrendamientos. Si los ingresos por renta de las propiedades están sujetos a contratos de arrendamiento existentes, los términos del contrato de arrendamiento, tales como la duración del contrato de arrendamiento, las cuotas contraídos con los incrementos futuros, los gastos reembolsables y disposiciones sobre renovación de la concesión determinarán las estimaciones de los flujos de efectivo. Los contratos de arrendamiento también pueden ser contratos de arrendamiento neto, donde el arrendatario es responsable de pagar los impuestos, seguros y mantenimiento.

▪ **Salidas de efectivo**

Los gastos de las propiedades inmobiliarias incluyen partidas tales como impuestos a la propiedad, seguros, reparaciones y mantenimiento y la publicidad - que no están relacionados con la ocupación y son fijos, así como partidas tales como gastos de

servicios públicos, que se dan en función de la ocupación y son variables. Además, los siguientes factores afectarán la proyección de los gastos.

- **Reembolsables:** Algunos de los gastos incurridos por el propietario en relación con una propiedad podrán ser reembolsados por el arrendatario, como parte de un acuerdo contractual.
- **Parada de gastos:** Muchos contratos de arrendamiento de oficina incluyen disposiciones para proteger al propietario del aumento de los gastos de funcionamiento más allá de un nivel acordado. Cualquier aumento más allá de ese nivel tienen que ser pagados por el arrendatario. En muchas de las inversiones de bienes raíces, los impuestos sobre la propiedad representan el mayor componente de los gastos y pueden ser volátiles, no sólo por el impuesto, sino porque las leyes cambian que se basan a menudo en los avalúos catastrales.

▪ **El crecimiento esperado**

Para la estimación de los flujos de efectivo futuros, se requieren estimaciones de la tasa de crecimiento esperada en tanto para los alquileres / arrendamientos y gastos. Un factor clave en la estimación de la tasa de crecimiento es la tasa de inflación esperada. En un mercado inmobiliario estable, el crecimiento esperado de los flujos de efectivo debe estar cerca de la tasa de inflación esperada. En los mercados con bajas tasas de vacantes, es posible que la tasa de crecimiento esperada de los alquileres sea mayor que la tasa de inflación esperada por lo menos hasta que las carencias en el mercado desaparecerán. Lo contrario es probable que sea cierto en mercados con altas tasas de vacantes.

▪ **Valor terminal**

En todos los modelos de valoración por el modelo de flujo de efectivo descontado, una consideración fundamental es la estimación del valor terminal, es decir el valor presente de todos los flujos que ocurrirán más allá del último año de proyección explícita. Hay tres enfoques básicos que se pueden utilizar para estimar el valor terminal.

El valor actual de la propiedad puede ser asumido que aumentará en la tasa de inflación esperada para llegar a un valor terminal. Por lo tanto, el valor final de una propiedad, que vale \$ 10 millones de dólares en la actualidad, en diez años será de \$ 13,44 millones, si la tasa de inflación esperada es del 3%. (Valor Terminal = \$ 10 * 1,03¹⁰). El peligro de este enfoque es que se inicia con la suposición de que el valor actual del activo es razonable y luego se intenta evaluar el verdadero valor del activo.

Una alternativa a este enfoque es asumir que los flujos de efectivo en el año terminal (el último año del horizonte de inversión) seguirán creciendo a un ritmo constante siempre después de eso. Si esta suposición se hace, el valor final del activo es:

$$\text{Valor Terminal del Patrimonio/Activo} = \frac{\text{FC Esperado}_{n+1}}{r - g}$$

Donde r es la tasa de descuento (costo del patrimonio si es el valor terminal del patrimonio y el costo de capital si es el valor final del activo) y FC_{n+1} es el flujo de caja (flujo de caja del patrimonio si el valor terminal es para el patrimonio y de la firma si el valor terminal es el valor terminal total).

Por lo tanto, si la propiedad descrita en el ejemplo anterior había producido un flujo neto de efectivo, antes de los pagos de la deuda, de \$ 1,2 millones en el año 10, este flujo de efectivo que se esperaba creciera a un 3% anual para siempre y el costo del capital era del 13%, el valor terminal de la propiedad se puede escribir como sigue:

$$\begin{aligned} \text{Valor Terminal del Activo} &= \frac{\text{FCLE}_{11}}{\text{CPPC}-g} \\ &= \frac{(1.2) \cdot (1.03)}{0.13-0.03} \end{aligned}$$

El Flujo de caja libre para la empresa (FCLE) conocida por sus siglas en inglés como FCFF (Free Cash Flow for the Firm) es una medida de desempeño financiero que expresa el valor neto de efectivo que se genera para la empresa, que consiste en gastos, impuestos y cambios en el capital de trabajo neto y las inversiones. Calculada como:

FCLE= Flujo de caja operativo-Gastos-Impuestos-Cambios en el capital de trabajo neto- Cambios en las inversiones.

El Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC) conocido por sus siglas en inglés como WACC (Weighted Average Cost of Capital) es una tasa de descuento que mide el costo de capital entendido éste como una media ponderada entre la proporción de recursos propios y la proporción de recursos ajenos.

La hipótesis de los flujos de efectivo a perpetuidad puede hacer que algunos analistas estén incómodos pero una manera de compensar es exigir que se destine cada año más dinero para garantizar que la propiedad puede prolongar su vida útil. Si se utiliza este método, por ejemplo, se podría suponer que el flujo de efectivo de la depreciación se invierte nuevamente en el edificio en forma de mantenimiento.

Una variación sobre el modelo de crecimiento infinito es la "tasa de capitalización" (tcap) conocida comúnmente como CAP usada por muchos tasadores inmobiliarios para valorar las propiedades. En su forma más general, la tcap es la tasa en la que los ingresos de explotación se dividen para obtener el valor de la propiedad.

Valor de la propiedad= Ingresos de Explotación Netos
Tasa de Capitalización

Los ingresos de explotación Netos corresponden a lo que una propiedad produce en el período de un año. Está representado por el ingreso de todos los alquileres y algún ingreso adicional de la propiedad menos los gastos operacionales, los cuales generalmente incluyen el mantenimiento, los impuestos a la propiedad y el seguro. El pago de hipotecas no se considera en el cálculo de los Ingresos de explotación, puesto que estos ingresos de explotación Netos es el ingreso neto anual que un inversionista obtendría en su flujo de caja acumulado sin incluir pagos a principal e intereses.

Hay tres formas en las que las tasas de capitalización son estimadas. Una es utilizar la tasa de capitalización promedio de propiedades con características similares que se han

vendido recientemente. Este es el equivalente a usar el promedio de los ingresos de la industria para estimar el valor terminal de una empresa que cotiza en bolsa. La segunda es el uso de las encuestas para obtener una estimación de las tasas de capitalización y/ estadísticas de fuentes confiables utilizados por otros inversores inmobiliarios. La tercera es estimar la tasa de capitalización a partir de un modelo de flujo de caja descontado.

Para ver la relación con el modelo de crecimiento infinito, se supone que los Ingresos Netos de Explotación (antes del pago de la deuda) es también el flujo de caja libre para la empresa – hay que tener en cuenta que esto es esencialmente al equivalente de suponer que los gastos de mantenimiento de capital son iguales a la depreciación.

Luego la tasa de capitalización se puede escribir como una función de la tasa de descuento y la tasa de crecimiento esperada.

$$\text{Tasa de Crecimiento} = \frac{r - g}{1 + g}$$

Donde r es la tasa de descuento (el costo del patrimonio si el ingreso neto ha sido capitalizado y costo de capital, si el ingreso neto de explotación ha sido capitalizado) y g es la tasa de crecimiento esperada. En el ejemplo anterior, la tasa de capitalización hubiera sido:

$$\begin{aligned} \text{Tasa de Capitalización} &= \frac{0.13 - 0.03}{1 - 0.03} \\ &= 9.70\% \end{aligned}$$

Si la tasa de capitalización se está aplicando para el próximo año a los ingresos de explotación en lugar de este año, se puede ignorar el denominador y utilizar una tasa del 10%.

▪ **Modelo de valoración FCD**

Una vez que una tasa de descuento ha sido elegida y los flujos de efectivo estimados, el valor de los ingresos que producen los bienes raíces puede ser estimado en su totalidad (descontando los flujos de caja de la empresa con el costo promedio ponderado de capital) a los inversionistas de patrimonio (descontando los flujos de efectivo de patrimonio con el costo del capital de los fondos propios). La siguiente ilustración proporciona un ejemplo de la valoración por el Flujo de Caja Descontado

En este ejemplo, vamos a valorar un edificio de oficinas. Los detalles de funcionamiento de la construcción son los siguientes:

El edificio cuenta con una capacidad de 528.357 metros cuadrados de espacio rentable. Mientras que el 95% de este espacio se alquila para el próximo año, la tasa de ocupación se espera que suba un 0,5% al año durante los siguientes cuatro años para alcanzar el 97% de la capacidad en el año 5. Esto se espera que sea la tasa de ocupación en un estado constante de equilibrio.

El arriendo medio por metro cuadrado fue de US \$ 28,07 en el último año y se espera que crezca un 3% anual a perpetuidad. Históricamente, ha habido una pérdida de crédito, asociado con los arrendatarios que no pueden hacer los pagos, del 2,5% de los ingresos por arriendo.

El edificio cuenta con un garaje que generó US \$ 800.000 en ingresos para los últimos años. Este ingreso también se espera que crezca en un 3% anual a perpetuidad.

Los impuestos inmobiliarios fueron de US \$ 5,24 por metro cuadrado en el último año y se espera que crezcan a un 4% al año durante los próximos 5 años y un 3% anual a partir de entonces.

La tierra bajo del edificio se alquila en régimen de arrendamiento a largo plazo y la renta de la tierra el último año fue de US \$ 1,5 millones. Esta renta se espera que permanezca sin cambios para los próximos 5 años y crezca un 3% anual a partir de entonces.

Otros gastos, incluidos los seguros, el mantenimiento y los servicios públicos, ascendieron a US \$ 6,50 el metro cuadrado en el último año y se espera que crezca un 3% al año a perpetuidad. Aproximadamente el 10% de estos gastos serán reembolsados por los arrendatarios cada año (y por lo tanto se convertirán en una parte de los ingresos).

La comisión de gestión para el año más reciente fue de US \$ 300.000 y se espera que crezca a un 3% anual a perpetuidad.

La depreciación del edificio se espera sea de US \$ 2 millones al año por los próximos 5 años. El mantenimiento del capital y los gastos de actualización (incluyendo mejoras para los nuevos arrendatarios) el año pasado ascendieron a US a \$ 1,5 millones y se espera que crezcan en un 3% al año durante los próximos 5 años. Más allá de 5 años, se prevé que la depreciación aumente en un 3% al año y los gastos de capital y mantenimiento se compensen con la depreciación.

El comprador potencial de la construcción es una empresa que se enfrenta a un tipo impositivo marginal del 38% y espera financiar la construcción con una mezcla de 60% deuda y 40% de capital. Luego de la deuda tomará la forma de un préstamo globo largo plazo de pago con una tasa de interés del 6,50%.

Paso 1: Estimación del costo de capital

El costo de capital es una tasa de retorno que requieren los inversionistas para cubrir el costo de oportunidad y el riesgo que asumen al invertir su dinero en una alternativa en particular. Aunque se puede tener acceso a un estudio y encuestas que proporcionan las tasas de rentabilidad utilizada por los inversores inmobiliarios para edificios de oficinas en Nueva York, se optó por estimar el costo de capital utilizando el modelo de Valoración del Precio de los Activos Financieros conocido como CAPM (Capital Asset Pricing Model) porque el potencial comprador es una corporación (cuyos inversionistas son presumiblemente diversificados). Para realizar esta estimación, se inició con la beta sin deuda de 0,62 del patrimonio neto de un grupo de sociedades inversionistas inmobiliarios

con propiedades de oficina. Se estimó un beta apalancado con mezcla de deuda propuesta para el edificio:

$$\text{Beta sin apalancamiento} = [1 + (1 - \text{tasa impuesto})] \frac{\text{Deuda}}{\text{Patrimonio}}$$

$$\begin{aligned} \text{Beta apalancado} &= 0.62 [1 + (1 - 0.38) \frac{0.6}{0.4}] \\ &= 1.20 \end{aligned}$$

Para estimar el costo de capital, se utilizó una tasa libre de riesgo del 5,4% y una prima de riesgo del 4%:

$$\begin{aligned} \text{Costo de capital} &= \text{tasa libre de riesgo} + \text{Beta} * \text{prima de riesgo} \\ &= 5,4 + 1,20\% (4\%) = 10.20\% \end{aligned}$$

Utilizando el tipo de interés de la deuda como el costo antes de impuestos de la deuda, se estimó un costo de capital.

$$\text{Costo de capital} = 10,20\% (0,40) + 6,5\% (1 - 0.38) (0.60) = 6,49\%$$

Asumimos que este sería el costo de capital a perpetuidad.

Paso 2: Estimación de flujos de efectivo en el edificio

Se utilizó la información de funcionamiento especificado anteriormente para estimar los flujos de efectivo antes del pago de la deuda en el edificio para los próximos 5 años en la Tabla C.1. Puesto que todas las partidas crecen a un 3% más allá de 5 años, se estima un flujo de caja para el año 6 como el año terminal. El valor final del edificio fue calculado con base a este flujo de dinero en efectivo, una tasa de crecimiento perpetua del 3% y un costo de capital de 6,49%.

$$\begin{aligned} & \text{FCLF 6} \\ & = \text{Costo de Capital-Tasa esperada de crecimiento} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Valor Terminal} &= 4,079,682 \\ & \quad 0.0649-0.03 \\ & = \$116,810,659 \end{aligned}$$

El valor presente de los flujos de caja esperados para los próximos cinco años y el valor terminal, se resumen en la Tabla C.1, que genera el valor de la construcción.

Tabla C.1 Valor del Edificio

	1	2	3	4	5
Flujo de caja de la empresa	\$3,617,845	\$3,761,185	\$3,909,538	\$4,063,068	\$4,221,946
Valor Terminal					\$116,810,659
Valor Presente @ 6.49%	\$3,397,275	\$3,316,547	\$3,237,186	\$3,159,199	\$88,370,242

La suma del valor presente de los flujos de efectivo es \$ 101,480,449 millones. Este es el estimado del valor del edificio.

Tabla C.2 Flujos de Caja Esperados sin Deuda

	Base año/Supuestos	1	2	3	4	5	Año Terminal
Espacio del Edificio		528357	528357	528357	528357	528357	
Ocupacion		95%	95.50%	96.00%	96.50%	97%	
Alquiler/Metro Cuadrado	\$28.07	\$28.91	\$29.78	\$30.67	\$31.59	\$32.54	
Ingresos por alquileres		\$14,512,115	\$15,026,149	\$15,557,965	\$16,108,166	\$16,677,377	\$17,177,698
Ingresos por Garage	\$ 800,000	\$ 824,000	\$ 848,720	\$ 874,182	\$ 900,407	\$ 927,419	\$ 955,242
Reembolso de Ingresos	10.00%	353,735	364,347	375,277	386,536	398,132	410,076
Perdida por creditos	2.50%	362,803	375,654	388,949	402,704	416,934	429,442
Total Ingresos		\$15,327,047	\$15,863,563	\$16,418,475	\$16,992,404	\$17,585,993	\$18,113,573
Gastos							
Impuesto de Bienes Raices	\$5.24	\$2,879,334	\$2,994,508	\$3,114,288	\$3,238,860	\$3,368,414	\$3,469,466
Renta de la Tierra	\$1,500,000	\$1,500,000	\$1,500,000	\$1,500,000	\$1,500,000	\$1,500,000	\$1,545,000
Otros Gastos	\$6.50	\$3,537,350	\$3,643,471	\$3,752,775	\$3,865,358	\$3,981,319	\$4,100,758
Honorarios de Direccion	300,000	309,000	318,270	327,818	337,653	347,782	358,216
Total Gastos		\$8,225,684	\$8,456,248	\$8,694,881	\$8,941,870	\$9,197,515	\$9,473,440
Ingresos Operacionales antes de Depreciacion		\$7,101,363	\$7,407,314	\$7,723,594	\$8,050,534	\$8,388,478	\$8,640,133
Depreciacion	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,060,000
Ingresos Operacionales		\$5,101,363	\$5,407,314	\$5,723,594	\$6,050,534	\$6,388,478	\$6,580,133
Impuestos	0,380	\$1,938,518	\$2,054,779	\$2,174,966	\$2,299,203	\$2,427,622	\$2,500,450
Ingresos Operacionales despues de Impuestos		\$3,162,845	\$3,352,535	\$3,548,628	\$3,751,331	\$3,960,857	\$4,079,682
Depreciacion		\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,060,000
Mantenimiento y Mejorasovement	\$1,500,000	\$1,545,000	\$1,591,350	\$1,639,091	\$1,688,263	\$1,738,911	\$2,060,000
Flujo de Caja de la Empresa		\$3,617,845	\$3,761,185	\$3,909,538	\$4,063,068	\$4,221,946	\$4,079,682

Tabla C.3 Flujo de Caja Esperado con Deuda

	1	2	3	4	5
Espacio del Edificio	528357	528357	528357	528357	528357
Ocupacion	95.00%	95.50%	96.00%	96.50%	97.00%
Alquiler/Metro Cuadrado	\$28.91	\$29.78	\$30.67	\$31.59	\$32.54
Ingresos por Arriendos	\$14,512,115	\$15,026,149	\$15,557,965	\$16,108,166	\$16,677,377
Ingresos por Garages	\$ 824,00	\$ 848,72	\$ 874,18	\$ 900,41	\$ 927,42
Reembolso de Ingresos	\$ 353,74	\$ 364,35	\$ 375,28	\$ 386,54	\$ 398,13
Perdidas por Creditos	\$ 362,80	\$ 375,65	\$ 388,95	\$ 402,70	\$ 416,93
Total Ingresos	\$15,327,047	\$15,863,563	\$16,418,475	\$16,992,404	\$17,585,993
Gastos					
Impuestos de Bienes Raices	\$2,879,334	\$2,994,508	\$3,114,288	\$3,238,860	\$3,368,414
Renta de la Tierra	\$1,500,000	\$1,500,000	\$1,500,000	\$1,500,000	\$1,500,000
Otros Gastos	\$3,537,350	\$3,643,471	\$3,752,775	\$3,865,358	\$3,981,319
Honorarios Direccion	309,000	318,270	327,818	337,653	347,782
Gastos de Intereses	\$3,957,737	\$3,957,737	\$3,957,737	\$3,957,737	\$3,957,737
Total Gastos	\$12,183,422	\$12,413,986	\$12,652,618	\$12,899,608	\$13,155,252
Ingresos antes de Depreciacion e Impuestos	\$3,143,625	\$3,449,577	\$3,765,856	\$4,092,797	\$4,430,741
Depreciacion	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000
Ingresos Operacionales	\$1,143,625	\$1,449,577	\$1,765,856	\$2,092,797	\$2,430,741
Impuestos	\$ 434,58	\$ 550,84	\$ 671,03	\$ 795,26	\$ 923,68
Ingresos Netos	\$ 709,05	\$ 898,74	\$1,094,831	\$1,297,534	\$1,507,059
Depreciacion	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000	\$2,000,000
Mantenimiento y Mejoras	\$1,545,000	\$1,591,350	\$1,639,091	\$1,688,263	\$1,738,911
Flujo de Caja de la Empresa	\$1,164,048	\$1,307,388	\$1,455,741	\$1,609,271	\$1,768,148

D. Anexo: Relación de las empresas inmobiliarias que cotizan en el mercado de valores que han preparado sus estados financieros de acuerdo con las NIIF y que fueron incluidas en el estudio de Ernst & Young 2010/2011

	EMPRESA	PAIS	FIRMA AUDITORA
1	General Property Trust ('GPT')	Australia	PWC
2	Goodman International Limited ('Goodman Group')	Australia	KPMG
3	Stockland Trust ('Stockland')	Australia	KPMG
4	Westfield Group (Westfield Holdings Ltd & controlled entities) ('Westfield')	Australia	Ernst & Young
5	Immofinanz AG ('Immofinanz')	Austria	Deloitte
6	Cofinimmo SA ('Cofinimmo')	Bélgica	Deloitte
7	Beffimmo SCA ('Beffimmo')	Bélgica	Deloitte
8	Brookfield Office Properties ('Brookfield')	Reino Unido	Deloitte
9	Sponda PLC ('Sponda')	Finlandia	KPMG Oy Ab
10	Foncière des Régions SA ('Fonciere')	Francia	Mazars Group
11	GECINA ('Gecina')	Francia	PWC
12	Klépierre SA ('Klepierre')	Francia	Deloitte
13	Icade S.A. ('Icade')	Francia	KPMG
14	Unibail — Rodamco SA ('Unibail–Rodamco')	Francia/Netherlands	Ernst & Young
15	Deutsche Annington Immobilien GmbH ('Deutsche Annington')	Alemania	KPMG AG
16	Deutsche Wohnen AG ('Deutsche Wohnen')	Alemania	Ernst & Young
17	IVG Immobilien AG ('IVG')	Alemania	PWC
18	GAGFAH SA ('GAGFAH')	Alemania	Ernst & Young
19	Hong Kong Land Limited ('Hong Kong Land')	Hong Kong	No disponible
20	Gazit–Globe Limited ('Gazit–Globe')	Alemania	Ernst & Young
21	Beni Stabili S.p.A ('Beni Stabili')	Italia	Mazars Group
22	Corio NV ('Corio')	Netherlands	PWC
23	Wereldhave NV ('Wereldhave')	Netherlands	PWC
24	Goodman Industrial Trust ('Goodman')	Nueva Zelanda	KPMG

2			
5	Globe Trade Center S.A ('GTC')	Polonia	Ernst & Young
2			
6	Inmobiliaria Colonial, S.A ('Inmobiliaria')	España	No disponible
			Carl Lindgren (KPMG), Ingemar Rindstig (Ernst & Young), Conny Lysér (deputy auditor/KPMG)
2			
7	Castellum AB ('Castellum')	Suecia	
2			
8	Fabege AG ('Fabege')	Suecia	Deloitte AB
2			
9	Kungsleden AB ('Kungsleden')	Suecia	KPMG AB
3			
0	PSP Swiss Property Group Ltd ('Swiss Property')	Suiza	PWC
3			
1	Zublin Immonilien	Suiza	Ernst & Young
3			
2	ALDAR Properties PJSC ('Aldar')	Emiratos Árabes	Deloitte
3			
3	EMAAR Properties PJSC ('Emaar')	Emiratos Árabes	Deloitte
3			
4	The British Land Company PLC ('British Land')	Reino Unido	Deloitte
3			
5	Hammerson PLC ('Hammerson')	Reino Unido	No disponible
3			
6	Land Securities Group PLC ('Land Securities')	Reino Unido	PWC
3			
7	Derwent London PLC ('Derwent')	Reino Unido	BDO
3			
8	Segro PLC ('Segro')	Reino Unido	Deloitte

Bibliografía

- Alexander, D., & Nobes, C. (2004). *Financial Accounting- An international introduction*. Harlow: Prentice Hall.
- Andre, P., Cazavan, J. A., Dick, W., W., & Richard, C. (2009). "Fair Value Accounting and the Banking Crisis in 2008: Shooting the Messenger." *Accounting in Europe*, Vol. 6, No. 1, pp. 3–24.
- Andreasson, K., Petterson, B., & Canell, C. (2007). *Appraising Investment Property at Fair Value. Practice in Listed Swedish Property Companies*. Suecia.
- Arcangioli, S. (1963). Problemas de valoración y de previsión en el balance de las empresas. *Tecnica Contable*, 121-125.
- Bengtsson, B. (2009). Fair value accounting or accounting at cost? A choice between relevance and reliability? *The journal of the economic society of Finance*. 3, págs. 112-118.
- Bernstein, L. A. (1996). *Análisis de estados financieros . Teoría, Aplicación e Interpretación*. Madrid: Irwin.
- Blasco Hernandez, T. (nº 34, Mayo – Junio 2008). Técnicas conversacionales para la recogida de datos en investigación cualitativa: La entrevista (II). *nure Investigacion*.
- Blasco Hernandez, T., & Otero Garcia, L. (nº 34, Mayo – Junio 2008). Técnicas conversacionales para la recogida de datos en investigación cualitativa: La entrevista (II). *Nure Investigacion*.
- Brealy, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2006). *Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- Bretten, J., & Wyatt, P. (Vol 19 de 2001). Variance in commercial property valuations for lending : An empirical study. *Journal of Property Investment & Finance*.
- Bryman, A. (2008). *Social Research Methods, Third edition*. Oxford: Oxford.
- Bryman, A., & Teevan, J. J. (2005). *Social Research Methods*. New York: Oxford University Press.
- Cañibano Calvo, L. (1997). *Teoría actual de la contabilidad: Técnicas analíticas y problemas metodológicos*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.
- Castellanos, H. (Julio.Diciembre 2009). *Las acepciones de valor en el marco de las Normas Internacionales de Informacion Financieralas* . Revista Actualidad Contable. Año 12, Nº 19 .
- Catty, J. P. (2011). *Fair Value under IFRS*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

- Choi, F. D., & Meek, G. K. (2011, Seventh Edition). *International Accounting*. New Jersey: Prentice Hall.
- Christensen, H. A., & Nikolaev, V. (2009). *Who uses fair value accounting for non-financial assets after IFRS adoption, Working paper, The University of Chicago Booth School of Business*. Recuperado el 24 del 02 del 2013. Disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1269515.
- Christensen, H. A., & Nikolaev, V. (2009). *Who uses fair value accounting for non-financial assets after IFRS adoption, Working paper, The University of Chicago Booth School of Business*. Disponible en http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=126.
- Cosserat, G. W. (2004). *Modern Auditing*. Chichester, UK: John Wiley & Sons, Ltd.
- De La Peña, A. (2008). *Auditoria. Un enfoque practico*. Paraninfo.
- de Vicente, M., Molina, H., & Ramirez, J. (2010). *Inversiones inmobiliarias: la elección contable valor razonable vs. Cordoba*.: ETEA. Centro adscrito a la Universidad de Cordoba. Recuperado el 18 de Febrero del 2012 de <http://www.viiaccountingworkshop.upct.es/papers/a619e50595d7c328554ad100593cc7b3.pdf>.
- Dietrich, R. J., Harris, M. S., & Muller, K. A. (2001). The reliability of investment property fair value estimates. *Journal of Accounting & Economics* 30 (2):126-157.
- Doupnik, T., & Perea, H. (2007). *Contabilidad internacional*. México: McGraw-Hill.
- Doupnik, T., & Perea, H. (2007). *Contabilidad Internacional*. McGraw-Hill.
- Dumontier, P., & Raffournier, B. (1998). *Why firms comply voluntarily with IAS: an Empirical Analysis with Swiss Data*. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 9 , 215-246.
- Edwards, E. O., & Bell, P. W. (1961). *The theory and measurement of business Income*. CA: University of California Press.
- Ernst & Young. (2010/2011). *Surveying IFRS for real estate: Current issues and financial statements survey*. Recuperado el 12 de 08 de 2012, de [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Surveying_IFRS/\\$FILE/Surveying_IFRS_for_real_estate.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Surveying_IFRS/$FILE/Surveying_IFRS_for_real_estate.pdf)
- Eugene, Fama, E. F., & Schwert, W. G. (7 de November de 1977). Asset Returns and Inflation. *Journal of Financial Economics*, 5 (November 1977) 115-146, págs. 115-146.
- Fama, E. F., & Schwert, W. G. (1977). Asset returns and inflation. *Journal of Financial Economics*, págs. vol 5.no2, 115-146.

- Fernandez, P. (2004). *Valoracion de Empresas. Como medir y gestionar la creacion de valor*. Barcelona: Ediciones Gestion 2000.
- Flower, J. (2002). *Global Financial Reporting*. Basingstoke: Palgrave.
- Gomez Ciria, A. (No.12, Diciembre 1997. Recuperado el 3 de Junio del 2013.). La imagen fiel y los principios contables publicos. *Jornadas Auditoria Publica*, http://auditoriapublica.com/hemeroteca/199712_12_45.pdf.
- Hatch, M. J. (2002). *Organization Theory: Modern, symbolic and postmodern perspectives*. Lund: Sage. Lund: Sage.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (13 de 4 de 1999). A review of the earnings management literature and its. *Accounting Horizon*, págs. 366-384.
- Hermann , D., Saudagaran, S. M., & Thomas, W. B. (2006). *The quality of fair value measures for property, plant and equipment*, *Accounting Forum*, 30, 43-59.
- Holme, M., & Solvang, K. (1997). *Research About Qualitative and Quantitative Methods*. New York: University Press.
- International Accounting Standard Board. (2006). *Preliminary Views on an improved Conceptual Framework for Financial Reporting: (The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics*. London.
- International Accounting Standard Board. (2012). Normas Internacionales de Informacion Financiera. En *NIIF 13. Valor Razonable*. London: IFRS Foundation.
- International Accounting Standard Board. (2012). Normas Internacionales de Informacion Financiera. En *NIC 40. Propiedades de Inversion*. London: IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board. (2009). Marco Conceptual para la Preparacion y Presentacion de Estados Financieros. London: IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board. (2010). *El Marco Conceptual para la Informacion Financiera*. London: IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board. (2012). Normas Internacionales de Informacion Financiera NIIF. En *Prólogo a las Normas Internacionales de Información Financiera*. London: IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board. (2012). *Normas Internacionales de Informacion Financiera NIIF*. London: IFRS Foundation.
- International Financial Reporting Standard. (2012). *Anual Report*. Recuperado el 20 de 01 del 2013 de http://www.ifrs.org/The-organisation/Governance-and-accountability/Annual-reports/Documents/3Financials_AR_2011.pdf.

- International Monetary Fund. (2008). *imf.org*. Recuperado el 12 de 08 de 2012, de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/pdf/chap3.pdf>
- Ittner, C., Larcker, D., & Rajan, M. (1997). The choice of performance measures in annual bonus contracts. *The Accounting Review*, págs. 232-253.
- Jensen, M. C., & Mecling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency. *Journal of Financial Economics*, págs. 310-320.
- Khan, U. (2010). "The Economic Consequences of Relaxing Fair Value Accounting and Impairment Rules on Banks during the Financial Crisis of 2008-2009." *Istanbul, 33rd Annual Congress of the European Accounting Association*.
- Landsman, W. (2007). "Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence from Capital Market Research," *Accounting and Business Research: Special Issue: International Accounting Policy Forum*.
- Laurel, B., & Lunenfeld, P. (2003). *Design Research: Methods and Perspectives*. Massachusetts: Massachusetts Institute of technology.
- Laux, C., & Leuz, C. (2009). The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent. *Accounting, Organizations and Society* 34, págs. 826-834.
- Layder, D. (1993). *New strategies in social research : an introduction and guide*. Cambridge: Polity Press.
- Lind, H. (2003). *Value concepts, value information and cycles on real estate market, Div. of Building and Real Estate Economics*. Estocolmo: Royal Institute of Technology.
- Lorentzon, J. (2011). *Valuing assets: Fair value in the forestry and real estate industry*. . Gothenburg: Oxford BAS.
- Magnan, M. (2009). "Fair Value Accounting and the Financial Crisis: Messenger or Contributor?" *CIRANO: Scientific Series, Montreal, 2009*.
- Mallin, C. A. (2010). *Corporate Governance*. Oxford. *Oxford University Press*.
- Martin, R. D., Rich, J. S., & Wilks, T. J. (2006). Auditing fair value measurements: A synthesis of relevant research. *Accounting Horizons* 20 (3): 287-303. *Accounting Horizons* 20 (3), págs. 287-303.
- Merchant, K. A., & Van der Stede, W. A. (2007). *Management Control Systems. Performance Measurement, Evaluation and Incentives*. New York: Prentice Hall.
- Missonier-Piera, P. F. (2004). *Economic Determinants of Multiple Accounting Method Choices in a Swiss Context* *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15 (2), 118-144. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15 , 119-145.

- Muller, k. A., Riedl, E. J., & Sellhorn, T. (2008). *Causes and Consequences of Choosing Historical Cost versus Fair Value*, Working paper, Pennsylvania State University, Harvard Business School and Ruhr-Universität Bochum. Recuperado el 24 del 02 de 2013. Disponible en <http://www.nd.edu/~carecob/May2008Conference/Papers/RiedlMRS03062008.pdf>.
- Muller, K. A., Riedl, E. J., & Sellhorn, T. (2008). *Consequences of Voluntary and Mandatory Fair Value Accounting: Evidence Surrounding IFRS Adoption in the EU Real Estate Industry*. Working Paper Harvard Business School. Recuperado el 20 de Febrero 2013 de <http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/09-033.pdf>.
- Nobes, C. (1984). *International Classification of Financial Reporting*. London: Croom Helm.
- Nordlund, B., & Persson, E. (2003). *Accounting for Investment Property at Fair Value According to IAS 40 – Fair value model: Discussion paper on uncertainty in valuations and impact of Cyclical movements in values*. Estocolmo: Royal Institute of Technology.
- Palomo Zurdo, R. J. (2010). *Enciclopedia de Economía, finanzas y negocios*. Madrid: CISS (Grupo Walters Kluwer).
- Patton, M. Q. (1990). *Qualitative evaluation and research methods*. 2ª ed. Newbury Park, CA: Sage.
- Penman, S. H. (2007). *Financial reporting quality: is fair value a plus or a minus?* Accounting and Business Research, Volume 37, Supplement 1: Special Issue: International Accounting Policy Forum.
- Perez. (2005). *La influencia del valor razonable de los bienes inmuebles en el análisis de los estados financieros de la empresa inmobiliaria*. Tesis doctoral. Recuperado el 15 de 08 de 2012, de <http://hera.ugr.es/tesisugr/15473235.pdf>
- Perez, M. C. (2005). *La influencia del valor razonable de los bienes inmuebles en el analisis de los estados financieros de la empresa inmobiliaria*. Universidad de Granada: Tesis doctoral.
- Plantin, G., Sapra , H., & Song Shin , H. (2008). *Fair Value Accounting and Financial Stability*. Chicago GSB Research Paper No. 08-15 .
- Power, M. (2010). Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability. *Accounting and Business Research*, 40, págs. 197-211.
- PWC. (2007). *Corporate reporting. Is it what investment professionals expect? International survey of investors and analysts views on the information that companies provided*. Recuperado el 25 de Febrero del 2013 de http://www.pwc.com/en_GX/gx/ifrs-reporting/pdf/crsurveynov07.pdf.

- Radebaugh, L. H., & Gray, S. J. (1996). *International Accounting and Multinational Enterprises*. London: John Wiley & Sons.
- Robertson, R. (1992). *Globalization*. London: Sage.
- Rojo, L. A. (1993). Tendencias de contabilidad y contabilidad creativa. *Boletín AECA*, num. 36, 4-7.
- Sanjurjo, M. (2003). *Guía de valoración de empresas*. Madrid: FT Prentice-Hall.
- Saunders, M., Thornhill, A., & Lewis, P. (2003). *Research Methods for Business Students*. Harlow: Prentice Hall.
- Scott, W. (2003). *Financial Accounting Theory*. Estados Unidos: Pearson Education Canada Inc.
- Sloan, R. G. (1999). Evaluating the reliability of current value estimates. *Journal of Accounting and Economics*. 26, 193-200.
- Smith, D. (2006). *The report's language*. Lund: Sage.
- Stern School of Business. (s.f.). *Valuing real estate*. Nueva York.
- Sundgren, S., Nilsson, H., & Nilsson, S. (2009). *International Accounting Theory and Practice*. Lund: Sage.
- Svensson, P. G., & Starrin, B. (1996). *Qualitative studies in theory and practice*. Lund: Sage.
- Toscano Moctezuma, J., & García Benau, M. (2010). Estrategias de las cuatro grandes firmas de Auditoría en México. *Universidad Autónoma de Ciudad Juárez • Universidad de Valencia*. Recuperado el 28 de Enero del 2013, <http://www.uacj.mx/difusion/publicaciones/Documents/Enero%202012/2.%20An%C3%A1lisis%20mercado%20servicios%20auditor%C3%ADa.pdf>.
- Wallison, P. J. (2008). *Fair Value Accounting: A Critique*. American Enterprise Institute for Public Policy Research.
- Westermarck, C. (2006). *Introduction to IAS*. Noruega: Nordsteds Juridik.
- Zack, G. M. (2012). *Financial Statement Fraud: Strategies for Detection and Investigation*. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Zyla, M. L. (2012). *Fair Value Measurement: Practical Guidance and Implementation*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.