



# **“Revisión doctrinaria e investigación empírica de las propiedades de inversión”**

Giuliana Caivano, Alejandro A. Barbei

Documento de trabajo Nro. 056

Octubre, 2019

ISSN 2545-7896

# **Revisión doctrinaria e investigación empírica de las propiedades de inversión\***

Giuliana Caivano  
Alejandro A. Barbei

Universidad Nacional de La Plata

Octubre, 2019

---

\*Trabajo presentado en la Conferencia Académica Permanente de Investigación Contable. Santa Marta, Colombia.

## **RESUMEN**

El objetivo del presente trabajo consiste en identificar la existencia de factores que influyen en la elección del criterio de valoración o medición de propiedades de inversión por parte de las empresas, entre el valor razonable o el costo. Se evalúa la relevancia de la medición a valor razonable en el proceso decisorio por parte de los usuarios de la información contable. Asimismo, se analiza la significatividad relativa de la partida propiedades de inversión para las empresas que hacen oferta pública y se encuentran bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores (CNV) de Argentina y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de España.

Se incluye una revisión de literatura académica relacionada con las ventajas y desventajas que pueden traer aparejados los diferentes modelos de medición que ofrece la Norma Internacional de Contabilidad N°40 (NIC 40), así como los factores que pueden influir en la elección de un modelo u otro. Para poder determinar la importancia de la temática en Argentina y en España, se realiza un análisis de la participación de las propiedades de inversión en las empresas pertenecientes al sector inmobiliario y que presentan información a la CNV y CNMV para los ejercicios 2016 y 2017.

Nuestros resultados demuestran un incremento en la utilización del modelo de valor razonable para la medición de las inversiones inmobiliarias en Argentina, así como la elección mayoritaria del modelo del valor razonable en ambos ejercicios contables en España.

Por último, si bien el modelo del valor razonable presenta menores grados de fiabilidad, en comparación con el modelo de costo, permite ofrecer información más relevante sobre la empresa debido a su mayor valor predictivo. A su vez, el valor razonable favorece la uniformidad, comparabilidad y transparencia de la información financiera, reduciendo asimetrías de información y los costos de agencia.

**PALABRAS CLAVES:** Estados Financieros, Políticas contables, Propiedades de Inversión, Valor razonable.

## **ABSTRACT**

The purpose of this paper is to identify factors that lead companies to value their investment properties through the fair value model or the cost model. Is assessed the relevance of the measurement at fair value in the decision-making process by the users of the accounting information. Lastly, we analyzed the relative significance of the investment properties for

companies that make public offerings in the National Securities Market Commission (CNMV) of Spain, as well as those that do so in the National Securities Commission (CNV) of Argentina.

The paper includes a review of academic literature related to the advantages and disadvantages that the different measurement models offered by IAS 40 may bring, as well as the factors that may influence the choice of one model or another. In order to determine the importance of the thematic in Argentina and Spain, an analysis is done about the participation of investment properties in companies belonging to the real estate sector and that present information to the CNV and CNMV for the years 2016 and 2017.

Our results show an increase in the use of the fair value model for the measurement of real estate investments in Argentina, as well as the majority use of the fair value model in both accounting years in Spain.

Finally, although the fair value model has lower degrees of reliability, compared to the cost model, it allows offering more relevant information about the company due to its greater predictive value. Furthermore, the fair value favors the uniformity, comparability and transparency of financial information, reducing information asymmetries and agency costs.

**KEYWORDS:** Accounting Policies, Fair Value, Financial Statements, Investment Properties.

## 1. INTRODUCCIÓN

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) han surgido como una alternativa para mejorar la comparabilidad y pertinencia de los hechos económicos informados, promoviendo la aplicación de un único juego de estándares contables de alta calidad que permitan incrementar la utilidad de la información para el proceso decisorio.

Sin embargo, en algunas circunstancias admiten el empleo de diferentes políticas contables para la valuación de una misma partida. Tal es el caso de la NIC 40, la cual introduce la posibilidad de utilizar el modelo del valor razonable para la medición posterior de las propiedades de inversión.

A partir de esta situación se considera necesario analizar el impacto que puede tener tal elección de criterio contable en el patrimonio neto de las empresas.

**Objetivo.** El objetivo de esta investigación consiste en la búsqueda de fundamentos teóricos que permitan identificar regularidades o factores que conlleven a que las empresas se

inclinen por la elección de la medición de sus propiedades de inversión a través del modelo de valor razonable o del modelo de costo.

Los objetivos específicos del presente trabajo consisten en:

1. Realizar una revisión teórica acerca de los fundamentos en la elección de distintas políticas contables que ofrece la NIC 40 para la valuación posterior de las partidas componentes de propiedades de inversión.
2. Estudiar la relevancia de la elección del modelo de medición a valor razonable, en el proceso decisorio.
3. Analizar la significatividad relativa de la partida propiedades de inversión para las empresas que hacen oferta pública en Argentina y España.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: en primer lugar se desarrolla el marco teórico actual según la NIC 40, para el rubro propiedades de inversión. Seguidamente, se exponen los resultados de la revisión teórica acerca de las ventajas y/o desventajas que puede traer aparejada la utilización del modelo del valor razonable, así como los factores que influyen en la elección del modelo. En la sección de metodología, se presentan los procedimientos de revisión y análisis utilizados. Luego, se efectúa un análisis de la situación en las empresas argentinas y las empresas españolas bajo supervisión de la Comisión Nacional de Valores (CNV) de Argentina y de la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) de España, respectivamente, en cuanto a la aplicación del modelo de valor razonable y la participación relativa de sus propiedades de inversión. Finalmente, se presentan las consideraciones finales.

**Marco teórico.** La implementación y utilización de las NIIF supuso un cambio relevante de modelo contable en la mayoría de los países, teniendo impacto diferencial en la valuación de los elementos del patrimonio y los resultados del ente. Uno de los cambios relevantes en Argentina supuso la incorporación, a través de la NIC 40, de la opción para la valuación posterior de las propiedades de inversión.

En el año 2000 la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) aprobó un conjunto de normas contables profesionales (Resolución Técnica 16 y siguientes) que pretendían servir de intento armonizador con las NIIF. Este esfuerzo permitió reducir divergencias entre los distintos cuadros normativos, impactando de manera positiva.

La CNV estableció la obligatoriedad de aplicar NIIF en los estados financieros de ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2012, para un conjunto de empresas que hacen oferta pública de sus valores negociables (capital o instrumentos de deuda). Asimismo, en febrero

de 2014, el Banco Central de la República Argentina decidió la aplicación de las NIIF en las entidades financieras bajo su supervisión, a partir del 1° de enero de 2018.

La aplicación de las NIIF en empresas que hacen oferta pública tiene que ver con la necesidad de brindar información de calidad a los inversores en el mercado de capitales, considerados como usuarios principales, que cuentan con intereses compartidos por otros usuarios como acreedores, proveedores, empleados, gobiernos, clientes, etc.

También existe la posibilidad de adopción de las NIIF por empresas que no hacen oferta pública de sus valores negociables y no se encuentren impedidas de hacerlo por alguna regulación en particular (por ejemplo, una empresa de seguros en Argentina, no podría utilizar NIIF por impedimentos regulatorios). Son varias las empresas que pueden verse atraídas por la adopción voluntaria, especialmente aquellas que quieran recurrir a financiamiento en el mercado externo y las subsidiarias de empresas que ya aplican NIIF en sus estados financieros, entre otras. (Autor et al., 2016)

En Europa, a partir del año 2005 se estableció la obligatoriedad de la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) en los estados financieros consolidados de los grupos de empresas cuyos títulos cotizan en un mercado de valores. De esta forma, los grupos cotizados españoles debieron emitir por primera vez su información financiera de acuerdo a la normativa internacional con fecha de transición 1° de enero de 2004 a efectos comparativos.

**NIC 40: Propiedades de Inversión.** En contabilidad, los inmuebles se clasifican de acuerdo a su función. Atento a esto, el International Accounting Standards Board (IASB) propone la distinción de los mismos en:

- Inventarios (NIC 2)
- Contratos de Construcción (NIC 11)
- Propiedades, Planta y Equipo (NIC 16)
- Arrendamientos (NIC 17)
- Propiedades de Inversión (NIC 40)
- Activos no corrientes, mantenidos para la venta (NIIF 5)

De esta forma, la NIC 40 define a las propiedades de inversión como activos de naturaleza inmobiliaria (terreno o edificio – o parte de un edificio – o ambos) mantenidos para obtener rentas o apreciación del capital o con ambos fines y no para su uso en la producción o suministro de bienes o servicios, o bien para fines administrativos; o su venta en el curso ordinario de las operaciones.

En cuanto al reconocimiento inicial de este tipo de activos, se valoran según su costo de adquisición o producción (NIC 40.20). En el costo de adquisición, se incluirá el precio de compra y cualquier desembolso directamente atribuible.

Por otra parte, la NIC 40, en su párrafo 30, permite dos alternativas para la medición posterior de las propiedades de inversión: el modelo de valor razonable y el modelo del costo. Sin embargo, establece que el modelo de valoración elegido tiene que aplicarse a todas las inversiones inmobiliarias, debiéndose mantener este modelo en el tiempo; y dispone que si la empresa opta por la valoración según costo, existe adicionalmente la obligación de publicar el valor razonable de sus inversiones inmobiliarias en la memoria.

Si la empresa elige el modelo del valor razonable, los beneficios o pérdidas que pudieran generarse como consecuencia de cambios en el mismo se tratarán como ingresos o gastos del ejercicio, imputándose en el resultado del periodo en el que surjan.

Por otra parte, si elige el modelo del costo, las propiedades de inversión se valuarán a su costo de adquisición neto de la depreciación acumulada. De esta forma, si se producen incrementos en el valor de los inmuebles no se contabilizarán, mientras que si los mismos sufren pérdidas de valor, se imputarán directamente a resultados.

**Modelo del valor razonable.** La NIC 40 establece que cuando hubiera un precio actual en un mercado activo “para inmuebles similares en la misma localidad y condiciones”, la determinación del valor razonable se haría en base a este precio (mark-to-market). Sin embargo, para el caso de inversiones inmobiliarias, no es muy común la existencia de un precio de mercado que cumpla con estas condiciones, motivo por el cual en su párrafo 46 ofrece un procedimiento alternativo, basado en una jerarquía de tres escalas que debería aplicarse cuando los mercados fueran poco transparentes.

Las inversiones inmobiliarias son activos no estandarizados, que se venden con una frecuencia más reducida en comparación con otros activos (p.ej., instrumentos financieros). Esta singularidad del activo en combinación con un mercado poco activo tiene la consecuencia de que la disponibilidad de datos sobre transacciones reales de inmuebles con características similares en una misma zona es reducida o incluso nula (Schimmer, 2003).

En el año 2011 el IASB introduce la NIIF 13 “Medición del Valor Razonable”, la cual define valor razonable 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”.

La NIIF 13 establece un modelo jerárquico con el fin de homogeneizar los procedimientos de valoración y determinar el valor razonable en uno de tres niveles. La jerarquía del valor razonable concede la prioridad más alta a los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos y pasivos idénticos (datos de entrada de Nivel 1), y la prioridad más baja a los datos de entrada no observables (datos de entrada de Nivel de 3). De esta forma, la elección del nivel de valor razonable dependerá de la información sobre precios actuales de mercado que esté disponible. Para las propiedades de inversión, en la mayoría de los casos las valoraciones se basan en modelos (nivel 3) debido a la insuficiencia de datos. Esta utilización de modelos tiene ciertas imprecisiones, lo cual conlleva a que se reduzca la fiabilidad del valor razonable en la medida en que se requieran proyecciones basadas en datos distintos a los precios actuales para su determinación.

**Revisión teórica: Ventajas y desventajas del valor razonable.** La existencia de dos alternativas posibles para la medición posterior de las propiedades de inversión, conlleva a estudiar los aspectos positivos y negativos de cada uno.

El modelo de costo tiene su fundamento en la fiabilidad de la información y en el conservadurismo contable. Se encuentra enmarcado en el control, en la prudencia, la objetividad y la verificabilidad. Por otra parte, el modelo del valor razonable presenta menores grados de fiabilidad debido a la dificultad para obtener valores de un mercado activo, pero permite ofrecer información más relevante sobre la empresa debido a su mayor valor predictivo. Asimismo, el valor razonable refleja la expectativa del mercado sobre los futuros flujos de fondos en relación con la cartera de inmuebles de la empresa y, según la European Public Real Estate Association (EPRA), favorece la uniformidad, comparabilidad y transparencia de la información financiera.

En el marco de la teoría de la agencia, el modelo del valor razonable permitiría reducir las asimetrías de información y los costos de agencia.

Cabe destacar que el modelo del valor razonable en las propiedades de inversión, presenta ciertos inconvenientes dados por su efecto pro cíclico en el sector inmobiliario. Esto implica que, en épocas de expansión del mercado inmobiliario (que habitualmente coinciden con las épocas de expansión de la economía), se produce una expansión de los ingresos operativos –alquileres-, los cuales se ven aumentados por las revalorizaciones de los inmuebles destinados al alquiler. Tal situación proporciona una “revalorización atractiva”, ya que no sólo incrementarían los resultados sino también el patrimonio neto. Por otra parte, en épocas en las cuales la economía se encuentra en recesión, los valores en el mercado inmobiliario tienen a descender, impactando en los resultados de las empresas no sólo por

los menores ingresos sino también por las desvalorizaciones de las inversiones inmobiliarias que se imputarían directamente a resultados. (de Vicente Lama et al., 2013)

Otra desventaja que presenta dicho modelo está dada por la volatilidad que introduce en los resultados de las empresas dedicadas a la actividad inmobiliaria, así como la poca fiabilidad de sus estimaciones por la dificultad de obtener valores de un mercado activo.

**Factores que influyen en la elección del método.** Marta de Vicente-Lama, Jesús Ramírez-Sobrino, Horacio Molina-Sánchez (2013) enfocan su trabajo de investigación en analizar los factores que determinan la elección de criterio contable permitida por la NIC 40 considerando las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios 2005 a 2007 de los grupos consolidados españoles y desarrollan cuatro hipótesis basadas en factores relacionados con las asimetrías de información y problemas de agencia:

- Hipótesis 1a: La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es mayor para las empresas pertenecientes al sector inmobiliario.
- Hipótesis 1b: La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es mayor cuanto mayor sea la importancia de sus inversiones inmobiliarias en el balance de situación.
- Hipótesis 2: La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es mayor cuanto mayor sea el impacto del valor razonable sobre el total de activos.
- Hipótesis 3: La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es mayor cuanto mayor sea su nivel de endeudamiento.
- Hipótesis 4: La probabilidad de que la empresa opte por el criterio de valor razonable es mayor, cuanto más dispersa sea su estructura de propiedad.

En cuanto a la primer hipótesis (1a), los autores concluyen que el valor razonable de las inversiones inmobiliarias proporciona claramente información relevante a los usuarios para evaluar empresas cuyos activos tengan un componente significativo de inversiones inmobiliarias y, en la mayoría de los casos, su valor es además razonablemente verificable (Herrmann, Saudagaran & Thomas ,2006). Sus resultados revelan que la elección de la opción contable persigue reducir las asimetrías de información existentes. Así, los autores observan para la muestra seleccionada, que en 2006 y 2007 los grupos cotizados españoles que pertenecen al sector inmobiliario, son más propensos a optar por el modelo del valor razonable como forma de mostrar al mercado información relevante sobre la gestión de sus recursos y más comparable en el ámbito internacional.

Los resultados obtenidos por los autores para la hipótesis 1b indican a su vez que, cuanto mayor es la participación de las inversiones inmobiliarias en el activo de las empresas, más tienden las mismas a optar por el modelo del valor razonable.

En lo respectivo a la hipótesis 2, los autores realizan un análisis multivariante pero sin alcanzar los resultados esperados. De esta forma, obtienen que cuanto mayor sea el impacto del valor razonable sobre el total de activos, menores son los incentivos de las empresas para elegir el modelo del valor razonable. A partir de esto, los autores identifican dos posibles razones: la influencia de la tradición contable y el conservadurismo, asociados al uso del costo.

Para el desarrollo de la hipótesis 3 no pudieron hallar evidencia empírica que permita corroborar que el endeudamiento sea un factor determinante en la elección contable del modelo de valoración, en contraposición con lo determinado por Hans B. Christensen y Valeri Nikolaev (2009).

Por último, para la hipótesis 4 tampoco pudieron confirmar los resultados obtenidos por Karl A. Muller, Edward J. Riedl y Thorsten Sellhorn (2008), quienes evidenciaban que estructuras de propiedad más dispersas son más proclives a optar por el modelo de valor razonable para el registro de inversiones inmobiliarias.

Finalmente, los autores proporcionan evidencia empírica que muestra que la decisión de criterio contable está relacionada con el auditor de cuentas anuales. Sus resultados indican que los grupos cotizados auditados por KPMG, Ernst & Young u otros auditores no BIG4 son más propensos a optar por el modelo de valor razonable que los grupos auditados por las firmas líderes de auditoría del sector inmobiliario (tal como Deloitte y PricewaterhouseCoopers).

Cabe destacar que María del Carmen Bada Olarán (2018) menciona la investigación de J. Richard Dietrich, Mary S. Harris y Karl A. Muller (2001), quienes concluyeron que la menor fiabilidad que genera el modelo del valor razonable podría corregirse si las valoraciones las realizaran tasadores externos y si las empresas estuvieran auditadas por una de las Big4.

Asimismo, Bada Olarán (2018) incluye dentro de su revisión teórica la investigación de Muller et al. (2008), quienes demuestran que las empresas que optan por registrar sus inversiones inmobiliarias a valor razonable tienen más probabilidades de estar domiciliadas en países donde la normativa local permita u obligue a registrarlas a valor razonable.

## **2. METODOLOGÍA, MATERIAL Y MÉTODOS**

Se ha analizado literatura académica con el fin de identificar la existencia de fundamentos, factores o regularidades que impacten en la elección del modelo de valor razonable o del modelo de costo para la valuación de las partidas componentes de propiedades de inversión; así como también con la intención de evaluar la relevancia de tal elección en el proceso decisorio.

Con la intención de determinar la importancia de la temática en Argentina y en España, se ha realizado una investigación empírica consistente en una caracterización sobre la participación de las propiedades de inversión en empresas bajo supervisión de la CNV y de la CNMV.

Se han tomado como base los estados financieros de empresas pertenecientes al sector inmobiliario con cierre durante los años 2016 y 2017 (por corresponder a la fecha más actual de cierres contables al momento de realización del trabajo), con las siguientes particularidades:

De las empresas bajo supervisión de la CNV (Argentina) y que preparan sus estados financieros bajo NIIF, se han considerado tanto aquellas bajo supervisión directa (por cotizar algún título de deuda o capital) como sus subsidiarias. Se ha determinado como regla general la utilización de los estados financieros consolidados para el análisis; con excepción de los casos en que sólo presentaran estados financieros individuales (situaciones en las cuales se tomaron estos últimos).

De las empresas bajo supervisión de la CNMV (España) se han considerado los grupos cotizados. Es decir, se han utilizado sólo los estados financieros consolidados, debido a que la CNMV exige que los mismos se preparen bajo NIIF; mientras que los estados financieros individuales se preparan de acuerdo al Plan General de Contabilidad de España.

Cabe destacar que para las empresas bajo supervisión de la CNV se ha decidido excluir aquellas que preparan sus estados financieros bajo normativa argentina distinta a las NIIF (Resoluciones Técnicas), debido a que dicha normativa presenta la posibilidad de la elección contable para la medición de las propiedades de inversión al costo o a su valor neto de realización (siempre que se cumplan ciertas condiciones), pero no proporciona la posibilidad de medir dichos activos a su valor razonable aunque el valor neto realizable en algunos casos pueda ser similar a la primera jerarquía o nivel de NIIF 13.

### **3. RESULTADOS**

En la Tabla 1 se puede observar que 30 empresas bajo supervisión de la CNV en Argentina (para el ejercicio 2016) y 29 (para el 2017) declaran en sus estados financieros desarrollar

actividades pertenecientes al sector inmobiliario (ya sea como actividad primaria, secundaria o terciaria). Para el caso de España, se observa que en ambos ejercicios contables se dan 18 casos de empresas que se dedican a dicha actividad.

Tabla 1  
Empresas pertenecientes al sector inmobiliario

Actividad	CNV - Argentina				CNMV - España			
	2016 (n=30)		2017 (n=29)		2016 (n=18)		2017 (n=18)	
	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.
Primaria	15	50,00	17	58,62	16	88,89	16	88,89
Secundaria	12	40,00	10	34,48	2	11,11	2	11,11
Terciaria	3	10,00	2	6,90	0	0,00	0	0,00

Fuente: elaboración propia

Con el fin de determinar la participación relativa de las propiedades de inversión en el activo de las empresas seleccionadas, se ha identificado a aquellas que presentan tal partida en sus estados financieros. De la Tabla 2 surge que para el caso de empresas supervisadas por la CNV, en el ejercicio 2016 el 60% presentó activos identificados como propiedades de inversión, mientras que para el ejercicio 2017 tal porcentaje ascendió a un 66%. Por otra parte, para el caso de las empresas españolas se observa que las inversiones inmobiliarias se encuentran en un 94% y en un 89% de los estados financieros para los ejercicios 2016 y 2017, respectivamente.

Tabla 2  
Empresas que presentan el rubro propiedades de inversión

Propiedades de inversión	CNV - Argentina				CNMV - España			
	2016 (n=30)		2017 (n=29)		2016 (n=18)		2017 (n=18)	
	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.
No presenta	12	40,00	10	34,48	1	5,56	2	11,11
Sí presenta	18	60,00	19	65,52	17	94,44	16	88,89

Fuente: elaboración propia

En lo que respecta a la medición posterior de las propiedades de inversión, se pudo observar que para el caso español existe predominancia en la aplicación del modelo de valor razonable en ambos ejercicios. Cabe mencionar que sólo se consideran las empresas que sí presentan la partida propiedades de inversión:

Tabla 3  
Modelo de valuación empleado

Propiedades de inversión	CNV - Argentina				CNMV - España			
	2016 (n=18)		2017 (n=19)		2016 (n=17)		2017 (n=16)	
	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.
Costo	13	72,22	6	31,58	6	35,29	5	31,25
VR	5	27,78	13	68,42	11	64,71	11	68,75

Fuente: elaboración propia

Como se observa en la Tabla 3, en el caso argentino el ejercicio 2016 se caracterizó por una utilización mayoritaria del modelo de costo como método de valuación, con un 72% de los casos. Esta situación se revierte para el ejercicio 2017, donde la aplicación del modelo de valor razonable pasa a ser predominante con un 68% de participación de los casos analizados.

Atento al objetivo de identificar la participación relativa de las inversiones inmobiliarias sobre el total del activo, se hizo una división entre aquellas empresas cuyas propiedades de inversión representan más del 40% del activo total de aquellas en las que representa un porcentaje menor.

Tabla 4  
Participación relativa del rubro propiedades de inversión

Participación relativa	CNV - Argentina				CNMV - España			
	2016 (n=18)		2017 (n=19)		2016 (n=17)		2017 (n=16)	
	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.
Menor a 40%	10	55,56	6	31,58	9	52,94	8	50,00
Mayor a 40%	8	44,44	13	68,42	8	47,06	8	50,00

Fuente: elaboración propia

Para el caso de empresas argentinas, durante el ejercicio 2016 se observa una mayoría de casos en los que la participación relativa de dicha partida es inferior al 40% del total del activo. Sin embargo, para el ejercicio 2017 se pudo identificar un incremento de las empresas cuyas propiedades de inversión representan más del 40% del activo total, pasando del 44 % en 2016 al 68% en 2017. Esto podría deberse al hecho de que un mayor número de empresas comenzó a aplicar el modelo de valor razonable en el ejercicio 2017.

En el caso de las empresas bajo supervisión de la CNMV de España, en ambos ejercicios existe una distribución que se mantiene relativamente constante cercana al 50% para el caso de empresas con una participación de sus propiedades de inversión mayor al 40%.

Por último, en el análisis de la Tabla 5 se consideró aquellas empresas cuyas inversiones inmobiliarias representan más del 40% del total del activo, y se analizó cuál es el modelo de valuación utilizado por las mismas.

Tabla 5

Modelo de valuación empleado en participaciones relativas superiores al 40% del activo total

Participación mayor a 40%	CNV - Argentina				CNMV - España			
	2016 (n=8)		2017 (n=13)		2016 (n=8)		2017 (n=8)	
	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.	Freq.	Percent.
Costo	7	87,50	3	23,08	2	25,00	1	12,50
VR	1	12,50	10	76,92	6	75,00	7	87,50

Fuente: elaboración propia

Para las empresas argentinas, en el ejercicio 2016 el 87% del grupo considerado empleó el modelo de costo. Sin embargo, en el ejercicio 2017 se observa que de aquellas empresas cuyas propiedades de inversión representan más del 40% del activo, un 77% de las mismas han empleado el modelo de valor razonable. Finalmente, para el caso español se pudo corroborar que para ambos ejercicios, el grupo de empresas donde la participación de inversiones inmobiliarias es significativa, utiliza de manera preponderante el modelo del valor razonable.

#### 4. CONCLUSIONES

En el presente trabajo se ha realizado una búsqueda de los fundamentos en la elección de las distintas políticas contables que ofrece la NIC 40 para la valuación posterior de las partidas componentes de Propiedades de Inversión.

Inicialmente, se han analizado las alternativas de medición que presenta la NIC 40, y luego se han evaluado las ventajas y desventajas que podría traer aparejado cada modelo de valuación, identificándose posibles factores o regularidades que influyan en la decisión contable de las empresas, a través de la revisión de literatura académica en la temática.

Mediante este análisis puede afirmarse que, en general, las investigaciones demuestran que si bien el modelo del valor razonable presenta menores grados de fiabilidad - en comparación con el modelo de costo- debido a la dificultad para obtener valores de un mercado activo, permite ofrecer información más relevante sobre la empresa debido a su mayor valor predictivo. A su vez, los estudios manifiestan que el valor razonable favorece la uniformidad, la comparabilidad y la transparencia de la información financiera, reduciendo las asimetrías de información y los costos de agencia.

Por último, se ha realizado una investigación empírica con el objeto de determinar la importancia de la temática en Argentina y en España, a través de un análisis de la importancia relativa de las propiedades de inversión en las empresas pertenecientes al sector inmobiliario y que presentan información a la CNV y CNMV para los ejercicios 2016 y 2017.

De la investigación surge que, a partir del análisis de los casos de Argentina, ha crecido la cantidad de empresas en las cuales la participación de las propiedades de inversión sobre el total del activo es mayor al 40%. Asimismo, se pudo observar un incremento en la utilización del modelo de valor razonable para la medición de las inversiones inmobiliarias, pasando de un 28% de los casos en 2016 a un 68% en 2017. En lo respectivo al caso español, se pudo observar una utilización mayoritaria del modelo del valor razonable en ambos ejercicios contables.

Es importante destacar que, para los ejercicios finalizados a partir del 31 de diciembre de 2018, los estados financieros de empresas bajo la supervisión de la CNV (Argentina) deben ser reexpresados siguiendo el mecanismo de la NIC 29 a partir de la consideración como economía hiperinflacionaria. Suponemos que esto impactará de manera significativa en la medición de los activos no corrientes y, para este caso, en las propiedades de inversión, constituyendo una oportunidad para la realización de investigaciones.

Para concluir, se considera que es necesario continuar con investigaciones doctrinarias y empíricas sobre la utilidad de la información presente en los estados financieros de publicación debido a que estos últimos representan el producto más difundido del sistema de información contable y la información contenida en los mismos debería ser de utilidad para la toma de decisiones.

## **5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

Bada Olarán, M. C. (2018) Valoración contable de los inmuebles: ¿Diferentes métodos, diferentes resultados?

Barbei, A. A., Caivano, G., & Granieri, C. (2016). Utilidad de la información: Revisión doctrinaria e investigación empírica de los Otros Resultados Integrales. *Documentos de Trabajo del CECIN*.

De Vicente Lama, M., Sánchez, H. M., & Sobrino, J. R. (2013). Inversiones inmobiliarias: la elección contable valor razonable versus coste en los grupos cotizados españoles. *Cuadernos de contabilidad*, 14(34), 25-51.

Muller, A. (2013). *Factores explicativos del diferencial del valor de los activos netos* (Doctoral dissertation, Universidad Complutense de Madrid).

Sánchez Fernández de Valderrama, J. L. (2003). Estudio sobre los efectos de la aplicación de las normas contables del IASB a los sectores cotizados de la bolsa española. *Fundación de Estudios Financieros, Papeles de la Fundación*, (3).