

Análisis de la normativa del M.E.H.^(*)

aplicable a la valoración de bienes inmuebles para determinadas entidades financieras

42

Los precios efectivos de venta de inmuebles

Pensemos en una zona de Castilla, con fincas de terreno de cereal seco de pequeña y mediana extensión, o en un barrio de viviendas de familias de ingresos medios, en una zona de ensanche de una capital española.

Durante un período determinado, seis meses por ejemplo, ha habido en los dos mercados inmobiliarios una serie de operaciones de venta. Se consideran los precios reales de compraventa reducidos a pesetas por hectárea de terreno en el primer caso, y a pesetas por metro cuadrado de superficie edificada de vivienda en el segundo.

Estos valores forman poblaciones estadísticas con tablas de frecuencias, que podrían ser representadas gráficamente en un diagrama, como el del gráfico 1. En el eje vertical del gráfico se recogen los intervalos de precios unitarios, y en el eje horizontal el número de operaciones

habidas, en cada intervalo de precios, durante el periodo considerado.

Los precios unitarios efectivos de compraventa en un mercado inmobiliario son diferentes unos de otros, por diversas razones.

Las fincas existentes en el ámbito de un mercado pueden ser más o menos semejantes, pero nunca son iguales. Las diferencias en los precios efectivos unitarios reflejan esa diversidad. Las fincas del secano castellano frescas, fértiles, cercanas a los núcleos urbanos, mejor comunicadas, obtienen lógicamente precios superiores. Las viviendas de las plantas más atractivas, mejor orientadas, más confortables, mejor construidas, con un diseño más moderno, mejor conservadas, etc. son especialmente demandadas y alcanzan precios relativamente elevados cuando se ponen en venta.

Las transacciones se van realizando a lo largo del tiempo en unos mercados que cambian constantemente. Desde luego lo que varía, disminuyendo sistemáticamente con mayor o menor intensidad, es el valor real de la unidad de medida del valor de los inmuebles, el dinero.

Los mercados inmobiliarios son poco transparentes. Las fincas que se venden

en un mercado vienen a ser un porcentaje escaso de la totalidad de los inmuebles existentes. Por otra parte resulta siempre difícil averiguar los precios y demás condiciones negociadas en las transacciones, porque por diversas razones los interesados prefieren mantener la mayor discreción sobre los detalles de las operaciones de venta.

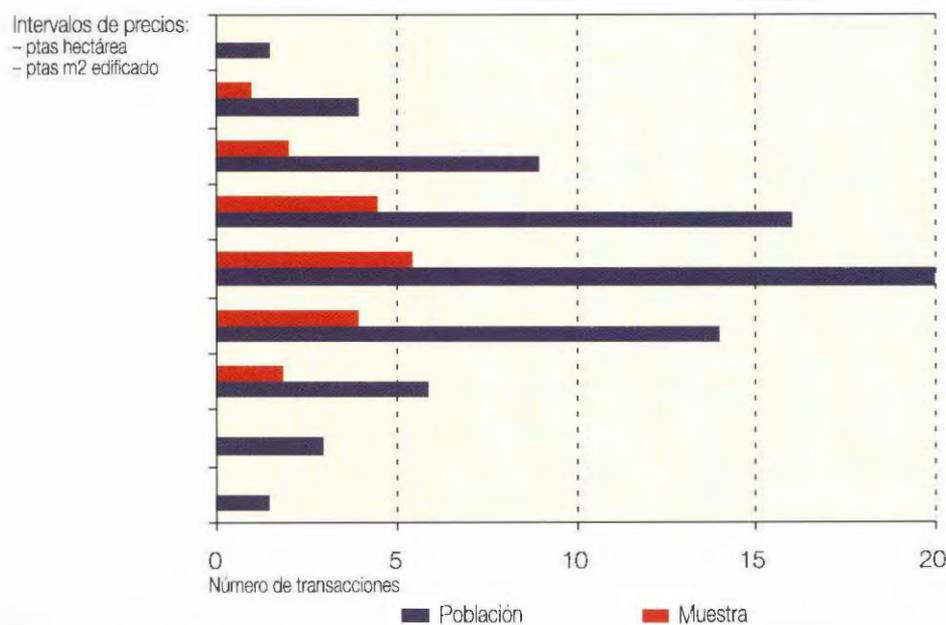
Muchas veces la habilidad negociadora de una de las partes, puede explicar la formalización de una operación de venta, a un precio apreciablemente superior o inferior. La falta de transparencia de los mercados inmobiliarios agudiza este fenómeno. No es la única razón de las denominadas buenas compras o buenas ventas. En ocasiones un propietario se encuentra en la necesidad de vender una finca cuanto antes, y se conforma con un precio menor al que conseguiría si no tuviera tanta prisa. En otros casos es el comprador el que puede tener un interés especial en adquirir un inmueble concreto, estando dispuesto a pagar, por ello, un precio relativamente superior.

Los mercados inmobiliarios son esencialmente imperfectos, y difieren bastante del modelo teórico del merca-

(*) Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 30 de noviembre de 1994 sobre normas de valoración de bienes inmuebles para determinadas entidades financieras.

Gráfico 1

Tabla de frecuencias de la población de los precios efectivos



do de competencia perfecta. Los bienes inmuebles no son homogéneos. Los mercados no son transparentes. La información disponible es limitada y conseguirla o mejorarla supone un coste apreciable. Los vendedores y compradores potenciales en un mercado inmobiliario son poco numerosos, no son los numerosos agentes económicos de los mercados atomizados del modelo teórico de competencia.

Los precios efectivos en un mercado inmobiliario están sujetos a influencias muy diversas, independientes en general entre sí. La población de los precios efectivos unitarios durante un periodo determinado, debe aproximarse por esa razón a una distribución normal. La representación gráfica de la tabla de frecuencias de la población de los precios efectivos, una línea poligonal, debe tener una forma aproximada a una V invertida, como la

del gráfico 1, que recuerda la curva de campana de la distribución normal.

La población de los precios unitarios efectivos

Dos cualidades permiten caracterizar una población estadística. El centro de la población, que puede ser definido y medido con parámetros como la media, la mediana o la moda, y la dispersión de los valores de la población a uno y otro lado de los valores centrales, que puede ser estimada por índices como la varianza o la desviación típica.

La dispersión mayor o menor de una población de precios unitarios de venta de inmuebles, se debe a diversas causas y razones.

La primera es de tipo objetivo. No existen dos inmuebles iguales, idénticos, y no se puede esperar un precio unitario único en la venta de unos inmuebles diferentes. Los terrenos de cereal seco de la zona castellana mencionada se diferencian en muchos aspectos; dos fincas rústicas con cualidades agronómicas aparentemente idénticas difieren, al menos, en su situación. Dos viviendas de un barrio no situadas en el mismo edificio tienen un emplazamiento distinto; dos viviendas de la misma planta de un edificio no tienen normalmente el mismo tamaño, distribución y orientación, y su estado de conservación es diferente; dos viviendas semejantes de un edificio situadas en plantas distintas, no tienen las mismas altura y vistas, etc.

Hay razones de tipo subjetivo. Una persona que desea adquirir un inmueble concreto, por algún motivo determinado, estará dispuesta a pagar un precio relativamente superior. Un propietario apremiado por una deuda a punto de vencer, puede verse en la necesidad de vender apresuradamente una propiedad, y se resignará a aceptar un precio de venta inferior al que sin duda obtendría si planteara la operación de venta con menos agobios.

Las últimas razones son de tipo institucional. Acusada falta de transparencia de los mercados inmobiliarios; conocimiento parcial y limitado de la situación del mercado por parte de muchos compradores y vendedores, que no disponen de información correcta y adecuada; diferencias en la capacidad negociadora de los interesados a la hora de pactar las condiciones de las compraventas; posición ventajosa de los intermediarios profesionales, de los promotores de edificios, etc. para fijar las cláusulas contractuales de las transacciones inmobiliarias, etc.

Las influencias de tipo subjetivo e institucional pueden incidir en los dos sentidos, en un aumento de los precios

efectivos en unos casos, y en una disminución relativa de los mismos en otras circunstancias. Si se piensa que estas influencias de origen institucional y subjetivo, pueden dejarse sentir de forma aleatoria, compensándose entre sí, se podría afirmar con toda lógica, que la dispersión de los precios unitarios efectivos refleja la heterogeneidad de los bienes del mercado inmobiliario, y que, los valores diferentes de unos bienes distintos, quedan reflejados en los valores dispersos de la población de precios unitarios de venta.

El valor de los inmuebles

44

Se fundamenta en la población de los precios unitarios efectivos. El tasador profesional traduce al caso concreto de la valoración de un inmueble determinado, la tendencia que observa en los precios de mercado.

El precio unitario medio puede ser definido por uno de los valores centrales de la población de precios efectivos, en general por la media de la población. Este precio unitario medio es un valor objetivo porque se deduce, en primer lugar, del análisis de los precios efectivos del mercado; es independiente del criterio, de la opinión, y de la apreciación de la persona que estudia el mercado inmobiliario. En segundo lugar se refiere a un inmueble tipo medio, representativo del conjunto de los inmuebles de ese mercado, ya que la dispersión de la población de precios efectivos a ambos lados del valor central puede ser atribuida a la heterogeneidad de los bienes inmuebles del mercado. El precio unitario medio corresponde al de un inmueble tipo normal medio, una finca de cereal seco, de terreno de calidad media, normalmente comunicada, etc. de la comarca castellana comentada, una vivienda de construcción, antigüe-

dad, confort, mantenimiento, emplazamiento etc. medios, normales, del barrio residencial mencionado, etc.

Para determinar el precio unitario específico que debe aplicarse en la valoración de un inmueble concreto, hay que acudir de nuevo a la población de precios unitarios efectivos. El precio unitario específico es estimado por el tasador profesional, modificando el precio unitario medio, teniendo en cuenta y ponderando las características del inmueble a valorar en relación a las del inmueble tipo medio.

La dispersión de la población de precios efectivos a uno y otro lado del precio unitario medio puede ser achacada a la heterogeneidad inmobiliaria. El tasador profesional que efectúa la valoración debe encajar, en primer lugar, el inmueble, cuya valoración se plantea, en el conjunto de los inmuebles del mercado inmobiliario. Conociendo por los antecedentes disponibles, la dispersión de la población de los precios efectivos, y la situación relativa del inmueble a valorar en el conjunto de los inmuebles del mercado, puede estimar el coeficiente de ponderación aplicable al precio unitario medio, para obtener el precio unitario específico.

El precio unitario específico es un valor objetivo. Se basa, en primer lugar, en el precio unitario medio, cuya objetividad es indudable. Y en segundo lugar, porque el profesional estima el precio unitario específico, ponderando el precio unitario medio, después de haber encuadrado el inmueble a valorar en el conjunto ordenado de fincas semejantes que componen el ámbito del mercado, y de haber estudiado la dispersión de la población de los precios efectivos.

El tasador profesional debe poseer, sin duda, unos conocimientos básicos, técnicos y económicos, adecuados para agrupar los inmuebles en mercados diferentes, y ordenarlos dentro de cada uno de ellos, ordenación que le permite la estimación de los coeficientes de pon-

deración del precio unitario medio, para el cálculo de los precios unitarios específicos. Debe disponer también de experiencia y documentación de precios efectivos, que le permite estimar los precios unitarios medios y conocer las dispersiones de las poblaciones de los precios unitarios efectivos.

El valor de un inmueble se obtiene aplicando el precio unitario específico, calculado para este caso concreto, siguiendo el proceso que se ha descrito. Es un valor de mercado porque se ha deducido del análisis de los precios de mercado. Es un valor objetivo porque lo es el precio unitario específico. Por otra parte es un valor que responde a la necesidad de la persona o la entidad que requiere la valoración, que lo que desea, sin duda, es conocer el precio al que podría vender o comprar el inmueble, cuyo valor demanda, si fuera necesario o deseable.

El valorador profesional no puede conocer todas las transacciones que se efectúan en un mercado inmobiliario y se encuentra obligado a trabajar con datos obtenidos del número limitado de compraventas a cuyo conocimiento tiene acceso. Maneja, en definitiva, una muestra más o menos numerosa y representativa de la población de los precios efectivos.

Los precios de venta de los inmuebles se obtienen siempre salvando muchas dificultades. Las personas que intervienen en las transacciones inmobiliarias no tienen ningún interés en dar publicidad a las condiciones y forma de las mismas, existiendo incentivos poderosos que les llevan a mantenerlas más o menos ocultas. El aspecto más ingrato de la labor del tasador profesional es acceder al conocimiento de los precios y de las demás condiciones de las compraventas de inmuebles.

El precio unitario medio que calcula el profesional, es el valor medio de la muestra de la población de precios unitarios efectivos. Si el tamaño de la muestra es adecuado la cifra que obtie-

ne será bastante aproximada al valor medio de la población. La dispersión de la población puede ser estimada de igual manera, estudiando y analizando la muestra de la población de precios efectivos.

Las dificultades señaladas en el proceso de valoración no desacreditan la lógica del sistema de trabajo expuesto. El valor de un inmueble es algo objetivo que existe, y que puede ser detectado, aunque el proceso no sea fácil y requiera esfuerzo y una gran dedicación profesional. La actividad del tasador es muchas veces más una labor artesanal, que un trabajo técnico, subordinada a la información limitada que posee sobre las ventas de los inmuebles, a pesar del esfuerzo que dedica a esta tarea. Puede ocurrir, incluso, que en algunos mercados y en periodos determinados, no tenga lugar ninguna o se efectúen muy pocas operaciones de compraventa, de forma que el tasador carece de información suficiente de precios efectivos, que facilite la valoración de los inmuebles del mercado.

En la valoración de inmuebles se han utilizado tradicionalmente sistemas indirectos de valoración, que pueden complementar los cálculos de los valores de los inmuebles basados en el estudio de los precios de mercado. Estos sistemas son los métodos del coste y de capitalización de la renta, que no sólo se utilizan como métodos complementarios, sino que en muchas ocasiones, facilitan una aproximación más acertada al valor de un inmueble. Los tres métodos clásicos de valoración citados en los textos teóricos y utilizados en la práctica valorativa son, el de análisis de los precios efectivos de venta, el método del coste y el de capitalización de la renta. Otros métodos que aparecen descritos en los textos teóricos de valoración, o son aplicados por los tasadores profesionales pueden ser reducidos a uno de los tres métodos básicos citados o a una combinación de los mismos.

Cuando el tasador profesional emplea el método de valoración basado en

el estudio de los precios de mercado, puede encontrar un apoyo complementario fundamental en las dos líneas de referencia espacial y temporal que se comentan seguidamente.

Referencias espacial y temporal

Dos líneas de referencia pueden ayudar, y prestar mayor confianza y seguridad al tasador, cuando hace estudios de mercado y analiza precios efectivos de compraventa, en los que se basa para el cálculo de los valores de los inmuebles. El primer apoyo lo tiene en el conocimiento que posee de los mercados inmobiliarios relacionados con el del inmueble cuyo valor se plantea. Siempre existe, por ejemplo, una relación de los valores de los terrenos de cereal seco de la zona castellana referida con los valores de los terrenos de regadío de esa misma zona, y también con los valores de los terrenos de secano de otras comarcas agrícolas más o menos alejadas. Los precios unitarios de las viviendas de un barrio periférico son similares a los de las viviendas de otras zonas de ensanche de una ciudad, y no muy diferentes a los precios de venta de viviendas situadas en barrios equivalentes de ciudades de tamaño y características análogas. Existe siempre una relación, que puede variar ligeramente con el tiempo, entre los precios unitarios de las viviendas antiguas, y los de las viviendas recién terminadas con mercados más transparentes, situadas todas ellas en el mismo barrio, en emplazamientos semejantes. Este tipo de referencia puede ser denominado referencia espacial.

El fundamento teórico de esta referencia espacial se encuentra en el modelo del multimercado o de equilibrio general de la Teoría Económica. Concretamente en el modelo de equilibrio general de los mercados de los acti-

vos reales y financieros en un sistema económico. En este modelo los agentes económicos poseedores de riqueza mantienen un patrimonio de activos reales y financieros muy diversos, los existentes en el sistema económico. Estos propietarios más o menos acomodados, pueden decidir la forma en que van a modificar (o mantener si les conviene) su patrimonio, y lo harán teniendo en cuenta la rentabilidad, seguridad, liquidez, etc. de cada uno de ellos, buscando un equilibrio de esas cualidades en su cartera de activos, de acuerdo con sus preferencias. Preferencias que pueden cambiar con el tiempo, sin duda. Una buena parte de los activos reales del sistema económico está formada por fincas rústicas y urbanas. Las decisiones de los diferentes y numerosos propietarios determinan las demandas y ofertas agregadas de los distintos tipos de activos, estableciéndose en los mercados correspondientes precios diferentes para cada uno de los activos reales y financieros, y entre ellos precios distintos para las diferentes fincas rústicas y urbanas del sistema. Al igual que en el modelo teórico, existen, en una economía real, numerosos y diferentes mercados de activos reales y financieros relacionados entre sí. Entre los mercados de activos reales se encuentran los mercados inmobiliarios.

El tasador profesional, por otra parte, observa y puede conocer la evolución de los mercados inmobiliarios. Es un espectador atento de esta realidad. Los precios de los inmuebles evolucionan con los cambios técnicos, económicos, sociales, con nuevas inversiones, etc., y cómo no, por la modificación del valor real de la unidad de medida del valor de un inmueble, el dinero. Los cambios en los precios de venta de los inmuebles, que en ocasiones pueden ser violentos, son normalmente suaves, casi siempre lógicos, y en general cuando se analizan se encuentra una explicación. El tasador profesional que parte del conocimiento de unos precios unitarios medios y unos índices de dispersión contrastados

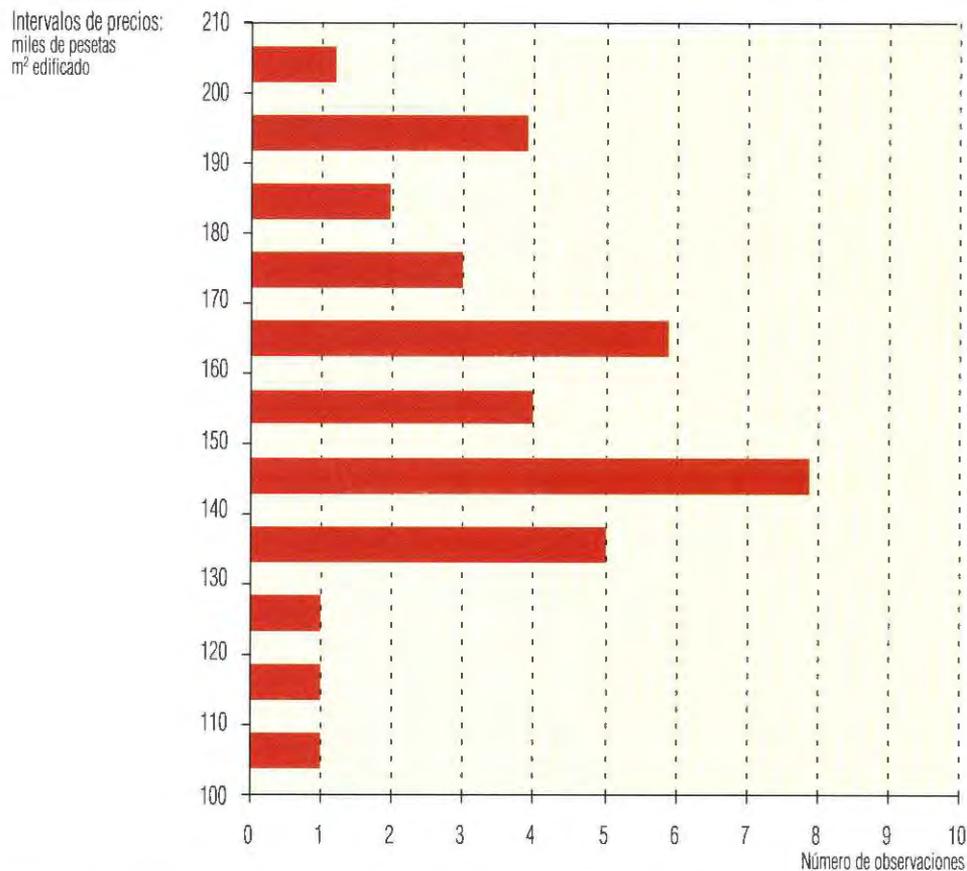
de los mercados inmobiliarios en los que extiende su actividad, procede a su ajuste a medida que tiene conocimiento de nuevas operaciones de compraventa, y obtiene información de las condiciones en ellas negociadas. Esta base de apoyo complementaria de la referencia espacial antes comentada, puede ser denominada de forma semejante, referencia temporal.

El primer paso del proceso de valoración descrito en esta primera parte del presente artículo, consiste en el cálculo del precio unitario medio, que se obtiene estudiando la muestra de la población de los precios efectivos del mercado. El paso siguiente es la estimación del precio unitario específico, fundamentado en la dispersión observada en la muestra de la población de precios, y atendiendo a las características del inmueble a valorar en relación a la del inmueble tipo medio del mercado definido. Este precio unitario específico es el que se aplica en la valoración del inmueble. En la estimación de los precios unitarios medios y específicos, el tasador profesional no solo se apoya en las observaciones de las ventas realizadas en el mercado del inmueble, sino que se vale del conocimiento que posee de los mercados inmobiliarios que tienen alguna relación con el primero, referencia denominada espacial. Por otra parte, la experiencia que tiene de la evolución de los mercados inmobiliarios y de los precios unitarios, le facilita esta línea de apoyo denominada referencia temporal.

Un ejemplo ilustrativo

Se realizó en el mes de abril del año 1996 un estudio del mercado de la vivienda en una zona residencial de primer orden, céntrica, de Valencia. El trabajo fue solicitado por una persona interesada en la compra de una vivienda en esa zona.

Gráfico 2
Diagrama de precios urbanos observados



Las viviendas de este barrio forman un conjunto bastante heterogéneo. Existen viviendas sin reformar y viviendas mejor y peor rehabilitadas en casas antiguas (algunas bastante antiguas) con ascensor y sin ascensor, viviendas no tan antiguas sin reformar, medio reformadas y rehabilitadas totalmente y por último viviendas construidas en estos últimos veinte años mejor o peor conservadas.

Los datos recogidos de precios de venta y de ofertas de venta son muy variados, como corresponde a una realidad tan heterogénea.

Las observaciones en número de 36, se refieren a ventas efectivas conocidas, y, la mayoría, a ofertas de venta comprobadas. En el caso de ofertas de venta fueron ponderados los precios unitarios ofrecidos.

Con los datos obtenidos, reducidos a precios unitarios en pesetas por metro cuadrado edificado, se ha dibujado el diagrama representado en el gráfico 2. En el eje vertical aparecen intervalos de precios de 10.000 pesetas por metro cuadrado, entre 100.000 y 210.000 pesetas por metro cuadrado. En el eje ho-

horizontal el número de observaciones. El diagrama recoge el número de observaciones obtenido en cada intervalo.

El primer tramo del diagrama según el estudio realizado, corresponde a viviendas antiguas sin reformar. Concretamente los precios unitarios menores obtenidos de 102.000 y 110.000 pesetas por metro cuadrado edificado, se refieren a dos viviendas para reformar situadas en el piso primero de dos casas antiguas carentes de ascensor.

El tercer tramo, último, del diagrama se corresponde con viviendas modernas, de reciente construcción, o con viviendas más o menos modernas reformadas y bien conservadas. De hecho, los dos precios extremos de 200.000 y 204.000 pesetas por metro cuadrado edificado, son dos ofertas de venta de dos pisos modernos de construcción bastante reciente.

Una conclusión interesante del estudio realizado fue la observación de una relación entre los precios unitarios detectados y los costes que pueden estimarse para rehabilitar unas viviendas, que forman un conjunto heterogéneo, y que tienen una antigüedad y presentan un estado de conservación y mantenimiento muy diferentes unas de otras.

El valor de los inmuebles en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 30-11-94

La Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 30-11-94 sobre normas de valoración de bienes inmuebles para determinadas entidades financieras, "tiene por objeto establecer los criterios, métodos, procedimientos e instrucciones técnicas a los que ha de ajustarse el cálculo del valor de tasa-

ción de bienes inmuebles siempre que los mismos estén destinados a alguna de las finalidades que en ella se señalan".

En la disposición primera se indica el ámbito de aplicación de la Orden. El cálculo del valor de tasación de bienes inmuebles debe ajustarse a lo que establece la Orden en los siguientes casos:

a) Garantía hipotecaria de préstamos que forman parte de la cartera de cobertura de títulos hipotecarios emitidos por las entidades, promotores y constructores a que se refiere el artículo segundo del Real Decreto 685/1982...

b) Cobertura de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras exigida en el Reglamento de Ordenación del Seguro Privado...

c) Determinación del patrimonio de las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias reguladas en el Real Decreto 686/1993..."

El valor de mercado se define en la Orden en el apartado 1 del anexo 1.1 como sigue:

"Es el importe neto que razonablemente podría esperar recibir un vendedor por la venta de una propiedad en la fecha de la valoración, mediante una comercialización adecuada, y suponiendo que existe al menos un comprador potencial correctamente informado de las características del inmueble, y que ambos, comprador y vendedor, actúan libremente y sin un interés particular en la operación."

El valor de mercado, como se define en la Orden, se identifica con el valor del inmueble que puede ser deducido del análisis de los precios de mercado, forma directa de conocer el importe que podría esperar recibir un vendedor por una finca de su propiedad. Coincide con el concepto de valor de un inmueble, tal como ha sido considerado tradicionalmente en la teoría y en la práctica valorativa. Por ejemplo en un artículo del autor titulado "Concepto de valor en la valoración de inmuebles", publicado en el año 1971, se definía el valor de un

inmueble como "...el precio que puede obtenerse, en el momento presente, de la venta de un inmueble, realizada en circunstancias y condiciones normales".

Para el cálculo del valor de mercado, la Orden establece la posibilidad de aplicar los métodos de valoración siguientes:

Método de comparación

Este método permite determinar el valor de mercado de toda clase de inmuebles (anexo 2.II-1)

Se debe utilizar para determinar el valor de mercado de los edificios y de los elementos de edificios, salvo cuando estén ligados a una explotación económica, o cuando se trate de inmuebles arrendados y el fin de la tasación sea la cobertura de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras (anexo 4.I-9.2)

En la valoración de fincas rústicas se debe aplicar el método de comparación en el cálculo del valor de mercado de las distintas clases de tierra de las fincas (anexo 4.II-8.1)

En la tasación de solares y otros terrenos se puede aplicar este método cuando exista información comparable suficiente (anexo 4.III-9.1).

Métodos de capitalización

El cálculo del valor de mercado de edificios y elementos de un edificio se recoge en el anexo 4.I-9.2 de la Orden. En el apartado A de ese anexo titulado "Método de comparación" y dedicado al mismo, se dice textualmente "...Cuando no sea posible utilizar el método de comparación para la determinación del valor de mercado del inmueble, éste se calculará por alguno de los métodos de capitalización descritos en el apartado III del anexo 2..."

En el mismo anexo 4.I-9.2, en su apartado B, se indica que el método de capitalización de las rentas esperadas, se utilizará para determinar el valor de mercado en los inmuebles ligados a una explotación económica. También se aplicará, en los edificios terminados cu-

vos elementos, estén arrendados o vacíos, se destinen a alquiler y en los conjuntos de elementos de un edificio que integren una unidad funcional destinada por su propietario a dicho régimen de uso. Además se utilizará, según el mismo apartado B del citado anexo, en los inmuebles en construcción o rehabilitación que se estén valorando para la hipótesis de edificio terminado, cuando atendiendo a las pretensiones de la propiedad vayan a ser destinados a alquiler.

El método de capitalización de la renta actual se aplicará al cálculo del valor de mercado de las clases de tierra de una finca rústica, valor determinante cuando sea inferior al calculado por el método de comparación (anexo 4.II-8.1). También servirá de base para el cálculo del valor de mercado de los inmuebles (edificios y elementos de edificios) arrendados, cuando el fin de la tasación sea la cobertura técnica de las entidades aseguradoras (anexo 4.1-9.2.C).

Método del coste

Permite calcular el coste de reemplazamiento-reposición bruto o neto de toda clase de edificios y elementos de edificios, en proyecto, en construcción o rehabilitación, o terminados, incluso para la hipótesis de terminación del edificio (anexo 2.1)

La Orden no indica, en ningún momento, la posibilidad de utilizar el método del coste para el cálculo del valor de mercado de un inmueble.

Método residual

Su aplicación permite determinar el valor de mercado de un terreno edificable o de un inmueble a rehabilitar (anexo 2.IV)

En la Orden aparece otro concepto distinto de valor, el valor de tasación, que se define en el apartado 4 del anexo 1.I, como "...el valor de un inmueble que la normativa específica de cada tipo de inmueble, recogida en el anexo 4, establece como tal".

La Orden en general hace coincidir el valor de tasación con el valor de mercado del inmueble calculado según las instrucciones desarrolladas en los anexos 4.I-10, 4.II-9 y 4.III-10. Establece no obstante tres excepciones. La primera la de los edificios en construcción o rehabilitación cuyo valor de tasación será el coste de reemplazamiento-reposición bruto, atendiendo a la situación de la obra ejecutada en la fecha de la valoración sin incluir acopios ni mobiliario. La segunda en el caso de edificios y elementos de edificios, cuando existe un valor máximo legal; valor máximo que sólo rige en la actualidad para las viviendas de protección oficial y sus anejos vinculados. En este caso el valor de tasación será el valor máximo oficial si es inferior al valor de mercado calculado. En cualquier caso el valor de una vivienda de protección oficial no puede ser superior a su precio máximo oficial en buena lógica, ya que la venta de esta vivienda a un precio superior a su valor máximo oficial originaría la apertura de un expediente de descalificación. La limitación de un valor máximo no regiría para esta vivienda, una vez descalificada. La tercera excepción se refiere a los edificios y elementos de edificios ligados a una explotación económica; en este caso el valor de tasación es el coste de reemplazamiento-reposición neto cuando es inferior al valor de mercado calculado según la Orden.

En la definición del valor de mercado la Orden deja claro que es un valor que debe obtenerse estudiando el mercado cuando habla del "...importe neto que razonablemente podría esperar recibir un vendedor de la venta de una propiedad...". La forma directa de conocer este importe es el estudio de los precios de mercado. El método de comparación desarrollado en la Orden, permite el cálculo directo del valor de mercado, mediante el análisis de los precios efectivos de compraventa.

Pero la Orden identifica el valor de mercado con los valores obtenidos en la aplicación de otros métodos de valoración,

como el de capitalización de la renta y el denominado por ella, método residual. Los métodos de valoración no basados en el estudio de los precios de mercado permiten obtener un valor aproximado al valor del mercado tal como ha sido definido, de una forma indirecta y siempre que se apliquen correctamente. Parece innecesario, y además puede generar confusión, denominar valor de mercado, a un valor obtenido por métodos indirectos no basados en estudios de precios de mercado.

El concepto de valor de mercado de un inmueble según la definición de la Orden, coincide, como se ha indicado anteriormente, con el del valor de un inmueble tal como es y ha sido aceptado, de forma generalizada, en la teoría y en la práctica valorativa.

Los métodos de valoración en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 30-11-94

Los tres métodos clásicos utilizados en la valoración inmobiliaria han sido el método directo basado en el estudio de los precios de mercado, y los métodos indirectos de costes y de capitalización de la renta. Otros métodos citados en los textos valorativos o aplicados por los tasadores profesionales, pueden reducirse a uno de los métodos clásicos o a una combinación de los mismos.

El método de comparación directa aparece en algunos textos de valoración como la forma de valorar un inmueble, cuando se conoce el precio de venta de otra finca de características muy semejantes. Por ejemplo en la valoración de un piso cuando se conoce el precio de venta reciente de una vivienda del mismo edificio, o en la tasación de un terreno de cereal seco disponiendo de

la información de la compra reciente de una finca vecina de características similares. Dos son las condiciones que deben cumplirse para que este cálculo del valor de un inmueble sea correcto. En primer lugar una gran semejanza entre las dos fincas, la que se valora y la que ha sido objeto de compraventa reciente. En segundo lugar, que la transacción que sirve de referencia sea normal, no sesgada, es decir, que el precio de venta no sea relativamente alto o bajo, por circunstancias no objetivas, problemas de liquidez del vendedor, interés especial del comprador en adquirir ese inmueble, habilidad negociadora de una de las partes, etc. Este procedimiento de valoración puede considerarse un caso particular del método basado en el estudio de precios de mercado; en este caso la muestra de precios efectivos se limita a uno solo, eso sí es el precio unitario de venta de un inmueble con unas cualidades muy semejantes a las de la finca que se valora.

El método de comparación que desarrolla la Orden en el anexo 2.II, se basa en el estudio de los precios de mercado. Define el concepto de segmento de mercado inmobiliario "...relativo a los inmuebles comparables, por localización, uso y tipología, al que se valora...". Para calcular el valor del inmueble hay que analizar el segmento de mercado "... basándose en informaciones concretas sobre transacciones reales u ofertas firmes (apropiadamente corregidas en su caso)..." y de esa forma "...obtener precios de compraventa al contado de dichos inmuebles en la fecha de la tasación".

A continuación la Orden indica "Seleccionar de la información obtenida una muestra representativa de los precios de los inmuebles comparables al que se valora (corrigiendo o desechando las desviaciones producidas por precios anormales o datos no comparables)..."

Finalmente la Orden establece "Asignar el valor del inmueble neto de gastos de comercialización, en función de esos precios homogeneizados..."

Para la utilización de este método la Orden exige dos requisitos indispensables:

a) Disponer de información suficiente sobre al menos tres transacciones reales, o de datos suficientemente representativos y apropiadamente corregidos de ofertas no condicionadas en número no inferior a seis.

b) La existencia de un mercado representativo de los inmuebles comparables.

El método de comparación de la Orden es un sistema basado en el análisis de los precios de mercado, pero de alcance más limitado que el método tradicional tal como ha sido expuesto en la primera parte del presente artículo.

Al método de comparación desarrollado en la Orden, le falta la visión del conjunto de los mercados inmobiliarios relacionados entre sí, que permite muchas veces superar la falta de información existente en un mercados concreto, en un segmento de mercado, para usar la terminología de la normativa valorativa. Esta visión de mercados interrelacionados es la que fundamenta la referencia espacial comentada, apoyo básico del profesional dedicado a la valoración de inmuebles.

Desconoce también la posibilidad que tiene el tasador de aplicar su experiencia y su conocimiento de la evolución en el pasado de los precios y de los mercados inmobiliarios, la referencia temporal definida, apoyo inestimable en su actividad profesional.

El tratamiento de la muestra de los precios de venta de inmuebles comparables en el método de comparación de la Orden, es poco satisfactorio. No distingue entre el precio unitario medio y el precio unitario específico aplicable, obtenido éste último, ajustando el precio unitario medio, ponderando las características del inmueble y estudiando la dispersión de los precios de la muestra. La Orden se limita a señalar "...y homogenizar los precios unitarios de los elementos de la muestra con el del

inmueble objeto de tasación, atendiendo a la fecha de los datos seleccionados y a las diferencias o analogías observadas entre las características (superficie, tipología y antigüedad de la edificación, entorno, condiciones de pago o cualesquiera otras relevantes) de aquellos inmuebles y la del inmueble a tasar".

El método de comparación de la Orden permite, en resumen, obtener el valor de un inmueble analizando los precios de mercado, pero de forma poco satisfactoria y limitando las posibilidades de actuación del tasador profesional en la valoración de los inmuebles.

Los métodos de capitalización se desarrollan en el anexo 2.III de la Orden. "...son aplicables a toda clase de inmuebles susceptibles de producir rentas. El valor vendrá determinado por el valor presente de todas las rentas netas futuras imputables al inmueble..."

El método de capitalización de las rentas es un sistema indirecto de estimación del valor de un inmueble.

Para este cálculo se hace preciso determinar, en primer lugar, la corriente de rentas netas esperadas. En unos casos estimando los ingresos y gastos derivables de la explotación económica del inmueble. En otros casos teniendo en cuenta la renta que se obtiene o podría obtenerse del alquiler de la finca, descontando los gastos correspondientes.

En segundo lugar, hay que proceder a la elección del tipo de actualización de la corriente de renta neta estimada. Para obtener el valor de mercado del inmueble habría que tomar como tipo de actualización el tipo de rentabilidad real del inmueble que se valora, deducido del estudio de la rentabilidad de inmuebles semejantes. En efecto, la rentabilidad de los numerosos y variados activos reales y financieros existentes en una economía es muy diferente; todos ellos tienen unas características de rentabilidad, liquidez, seguridad, etc., distintas. La rentabilidad menor de un activo puede estar compensada, a juicio del

inversor, por otras ventajas, seguridad, liquidez, expectativas de revalorización monetaria, etc. superiores. El tipo de rentabilidad de un activo determinado debe ser estudiado analizando el mercado correspondiente.

El método de capitalización de la renta es un método indirecto, pero sobre todo poco preciso, para calcular el valor de un inmueble. La corriente de rentas netas no puede ser estimada con demasiada exactitud, y más si se contempla, como es normal, un horizonte de futuro dilatado. Por otra parte, una ligera modificación del tipo de actualización aplicado, se traduce en una variación acusada del valor final calculado.

Existe una regla de oro en la valoración inmobiliaria que dice, que el valor de un inmueble es función de las rentas que produce o podría generar, pero que el método de valoración por capitalización de la renta es poco preciso.

La Orden cuando se refiere a la elección del tipo de actualización, al desarrollar el método de capitalización de las rentas esperadas en el anexo 2.III-1 dice textualmente, que "Como tipo de actualización se utilizará una tasa porcentual, real o nominal (según sea en pesetas constantes o nominales la estimación de los flujos de caja y del valor de reversión), representativa de la rentabilidad media anual de la Deuda del Estado a plazo no inferior a dos años, del país donde esté situado el inmueble, incrementado en un diferencial... El diferencial no será inferior a dos puntos positivos..."

En el método de capitalización de la renta actual, la Orden en el anexo 2.III-2 establece que el tasador deberá justificar razonada y explícitamente la tasa elegida que no podrá ser inferior a un tipo que va del 4% en el caso de las fincas rústicas, al 9% en los casos de viviendas de segunda residencia y naves industriales.

Los tipos de actualización que fija la Orden son aparentemente, y en general,

superiores a los tipos de rentabilidad que puede observarse en el caso de los bienes inmuebles. Una persona que invierte en la adquisición de un inmueble puede estar dispuesta a renunciar a una rentabilidad mayor, para conseguir otras ventajas, seguridad, un efecto fiscal más favorable, revalorización del capital invertido, etc. Cuando el tipo de actualización aplicado es superior al tipo de rentabilidad de un inmueble, el valor calculado por el método de capitalización de las rentas, resulta inferior al valor que puede ser deducido del análisis de los precios de mercado, es decir, al valor del inmueble.

El método residual se desarrolla en el anexo 2.IV de la Orden. Su aplicación permite determinar el valor de mercado de un terreno edificable o de un inmueble a rehabilitar "...como el precio más probable que, en el momento de su tasación pagaría por él un promotor inmobiliario de tipo medio, que lo comprara y aprovechara su mejor y mayor uso".

La Orden distingue dos formas de aplicarlo, el método residual dinámico y el método residual estático. En uno y otro caso se requiere:

- Determinar la promoción inmobiliaria más probable a desarrollar sobre el inmueble a valorar.
- Estimar las fechas y plazos de la construcción o rehabilitación, y de la comercialización del inmueble terminado.
- Estimar los costes de construcción, los gastos necesarios de promoción, de comercialización y financieros normales.
- Estimar el valor de mercado del inmueble a promover para la hipótesis de edificio terminado en el método residual estático, y referido a las fechas de su comercialización en el método residual dinámico.
- Fijar un tipo de actualización en el método residual dinámico, y el margen de beneficio del promotor en el método residual estático.

En el método residual dinámico el valor del inmueble se calcula por diferencia, entre el valor actual de los ingresos obtenidos por la venta del inmueble terminado y el valor actual de los pagos realizados por los diversos costes y gastos, para el tipo de actualización fijado.

En el método residual estático el valor del inmueble se calcula restando, del valor de mercado del edificio a promover para la hipótesis de edificio terminado en la fecha de la tasación (descontado el beneficio del promotor), todos los costes y gastos necesarios.

El método residual de la Orden, es una combinación de los tres sistemas clásicos de valoración, el método directo basado en el análisis de los precios de mercado, y los dos métodos indirectos de costes y de capitalización de la renta, y por eso un método indirecto de valoración.

El cálculo del valor de un inmueble por el método residual es bastante complicado. Por otra parte el valor se obtiene por diferencia de cantidades, existiendo el peligro de que pequeños errores cometidos en la estimación de estos valores puedan acumularse, distorsionen el cálculo final y alejen el valor estimado del valor real del inmueble. Por todo ello resulta un sistema de valoración bastante impreciso.

En el método residual dinámico existen dos fuentes adicionales de incertidumbre. La primera en el cálculo de los ingresos correspondientes a la venta de los distintos elementos comercializables del edificio a construir o rehabilitar. Desde la fecha de la valoración hasta la terminación del edificio pueden transcurrir varios años. La estimación de los precios de venta de los elementos del edificio en las fechas de su comercialización sólo puede hacerse con cierta aproximación. Los valores de los inmuebles se modifican con el tiempo por muchas razones. La misma Orden es consciente de la variabilidad de los valores de los inmuebles, cuando establece en la disposición tercera, punto 5, que el informe de tasación caducará a los seis meses de su

redacción, y exige en el anexo 2.II.2 que los datos sobre transacciones, requisitos indispensables en el método de comparación, se refieran a los doce meses anteriores a la fecha de la tasación. La segunda causa de imprecisión surge al decidir el tipo de actualización que se estima aplicable a la corriente de ingresos y gastos para obtener el valor del inmueble. Es sabida la incidencia que sobre el valor final calculado tiene cualquier modificación, por pequeña que sea, del tipo de actualización de unas cantidades datadas en fechas distintas.

En el método residual estático donde se plantean bastantes dudas, es en la elección del margen de beneficio del promotor, parámetro que no puede estimarse con absoluta seguridad.

La aplicación de los métodos residuales de la Orden, puede llevar al cálculo de valores de terrenos edificables e inmuebles a rehabilitar, bastante diferentes, con supuestos distintos de partida, en principio todos ellos admisibles y correctos.

El método del coste se recoge en el anexo 2.1 de la Orden. Permite calcular el coste de reemplazamiento-reposición bruto o neto de toda clase de edificios y elementos de edificio. En ningún momento admite la Orden la posibilidad de su aplicación a la valoración de un inmueble.

Llama la atención que la Orden no se haya decidido a servirse del método del coste para el cálculo del valor de los inmuebles, cuando es un procedimiento reconocido en la teoría y utilizado en la práctica valorativa. Ha sido y es un método básico en la valoración de inmuebles urbanos, y un sistema fundamental en el cálculo de los valores de edificios y de elementos de edificios recién terminados.

Es un método de valoración indirecto. Se fundamenta en la relación estrecha existente entre los costes de construcción de un inmueble y el valor de venta del mismo. En una economía donde existe un mayor o menor grado

de competencia el valor de un inmueble tiende a alinearse con la suma de todos los costes necesarios para su obtención. En este conjunto o suma de costes deben incluirse todos los gastos precisos para la terminación del inmueble, compra del solar, costes de construcción, gastos financieros, costes implícitos del empresario (capitales propios, dirección de la empresa, riesgo de la inversión, etc.), impuestos y tasas, gastos de administración, etc. en el caso de un edificio; valor del terreno, gastos de plantación, costes financieros, gastos de cultivo hasta el desarrollo del arbolado, etc. en el caso de una plantación de frutales, etc.

Si el valor del inmueble (la suma de los precios de venta de los elementos de la promoción) supera los costes totales de la inversión, el empresario obtiene beneficios extraordinarios. La existencia de estos beneficios atraerá inversiones más intensas, que, al aumentar la oferta inmobiliaria, determinan la disminución de los precios y de las diferencias entre precios y costes. El fenómeno se desarrolla en sentido contrario cuando los precios de venta de los elementos inmobiliarios son inferiores a los costes de producción. Disminuye la oferta inmobiliaria porque no existe atractivo para nuevas inversiones, y los precios de los inmuebles recién terminados aumentan, aproximándose a los costes.

El método del coste presenta una gran ventaja en la valoración de inmuebles. Maneja valores como repercusiones de solares, costes de construcción, etc. objetivos y concretos, cuyo conocimiento es accesible sin demasiada dificultades, siendo por ello un sistema de valoración bastante preciso. El tasador profesional debe, no obstante, estar atento a la situación del mercado, detectando, cuando existen, las diferencias entre precios y costes. De esa forma puede estimar, cuando aparecen esas diferencias, los coeficientes adecuados que debe aplicar a los valores obtenidos por el método del coste, para el cálculo de los valores de los inmuebles.

Consideraciones finales

En la Orden nos encontramos con el método de comparación, sistema directo de valoración, que no agota por la limitación de su diseño, todas las posibilidades del método basado en el estudio de los precios efectivos de mercado. En realidad es un método de valoración que se sitúa a medio camino entre el sistema de comparación directa, y el método clásico de valoración basado en el análisis de precios de mercado.

La Orden al desarrollar el método del coste limita el alcance de este sistema, al cálculo del coste de reemplazamiento-reposición bruto o neto, sin decidirse a utilizarlo para calcular los valores de los inmuebles. Visión contraria a una opinión y a una práctica generalizada, que ha considerado siempre el método del coste, como un sistema indirecto, pero válido y preciso para el cálculo de los valores de los inmuebles, sobre todo de los inmuebles urbanos y fundamentalmente de los edificios y elementos de edificios recién terminados.

El método de capitalización de la renta es un método clásico, indirecto, de valoración, con la limitación de la imprecisión en su aplicación, y la necesidad de establecer supuestos correctos para aproximarse acertadamente al valor de un inmueble. La Orden fuerza la utilización de determinados tipos de actualización, que difícilmente pueden corresponderse con los tipos de rentabilidad de los inmuebles, alejando los valores calculados de los valores reales de los inmuebles.

Para determinar el valor de mercado de un terreno edificable o de un inmueble a rehabilitar, la Orden desarrolla el método residual, que combina los tres métodos clásicos de valoración. Es un método legítimo, atractivo, cuya aplicación puede ser útil en muchas situaciones, pero con el inconveniente de su imprecisión a la hora de calcular el

valor de un solar o de un edificio a rehabilitar.

El anexo 4.I de la Orden recoge la "Instrucción común para la tasación de todos los edificios y elementos de un edificio". En su apartado 9.2.A, dedicado al método de comparación, se dice que este método se utilizará para determinar el valor de mercado de los edificios y elementos de un edificio, salvo cuando estén ligados a una explotación económica, o cuando se trate de inmuebles arrendados y el fin de la tasación sea la cobertura de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras.

Para la utilización del método de comparación la Orden exige dos requisitos indispensables. Disponer de información suficiente sobre al menos tres transacciones reales (o de ofertas de ventas no condicionadas en número no inferior a seis), y la existencia de un mercado representativo de los inmuebles comparables. El incumplimiento de uno de estos dos requisitos no permite, lógicamente, la aplicación del método.

Cuando no sea posible la utilización del método de comparación, la Orden, en el mismo apartado 9.2.A, determina que el valor del inmueble se calculará por algunos de los métodos de capitalización, utilizando "...como renta del inmueble las rentas netas obtenidas por el alquiler de inmuebles similares en el mismo entorno y siempre que los datos de mercado ofrezcan información suficiente sobre ellas".

Si no existe un mercado representativo de inmuebles comparables, o no se ha obtenido información sobre transacciones reales u ofertas de venta, que no han permitido la aplicación del método de comparación, difícilmente se puede recoger información sobre alquileres de inmuebles semejantes en el mismo entorno en nuestro país, donde el porcentaje de edificios y elementos de edificios alquilados no es demasiado importante normalmente.

La Orden facilita una salida a esta situación en el apartado 9.2.D del anexo 4.I titulado "Otros métodos", donde se dice textualmente "Cuando no fuera posible la utilización de los métodos anteriormente señalados, el tasador podrá calcular el valor de mercado por otro procedimiento, admitido en la práctica profesional, que exponga y justifique razonadamente..."

Con esta base de partida, aparecen diferentes posibilidades para fundamentar el cálculo del valor de un edificio o de elementos de un edificio. Entre otras opciones se sitúan en un lugar destacado las siguientes:

Primera. La aplicación del método de valoración basado en el análisis de los precios de mercado, pero no de la forma limitada del método de comparación de la Orden, sino acudiendo al sistema desarrollado en la primera parte del presente artículo. El tasador profesional podría apoyarse con toda tranquilidad en el conocimiento que posee de los mercados inmobiliarios relacionados con el del inmueble que pretende valorar, la referencia espacial comentada, y en la experiencia que tiene sobre la evolución de los precios y de los mercados inmobiliarios, definida como referencia temporal.

Segunda. La utilización del método de capitalización de la renta. En este caso la renta del inmueble puede ser deducida del análisis del mercado del inmueble que debe valorar, complementado con el estudio de los alquileres vigentes en otros mercados, aplicando esa visión de los mercados inmobiliarios interrelacionados y las referencias espaciales y temporales, a los alquileres de los inmuebles urbanos.

Tercera. Acudir al método del coste, cuando pueda ser aplicado, sistema de valoración defendido por la teoría, y utilizado normalmente en la práctica valorativa, sobre todo en la valoración de inmuebles urbanos.

Comentario especial merece el tratamiento de la Orden de la valoración de

los inmuebles urbanos en proyecto, construcción y rehabilitación, en la hipótesis de edificio terminado. Un edificio o los elementos de un edificio en proyecto, construcción o rehabilitación no estarán terminados y preparados para ser utilizados hasta pasados bastantes meses si las obras se encuentran avanzadas, y uno, dos, o más años en el caso de un edificio en proyecto o con obras iniciadas.

La tradición y la práctica valorativa siempre se ha referido al valor de un inmueble en la fecha de la tasación, y en unidades monetarias de ese momento. La Orden admite implícitamente este principio; cuando define el valor de mercado de un inmueble se refiere al importe neto que podría esperar recibir un vendedor por la venta de una propiedad en la fecha de la valoración.

Sin embargo en el apartado 14, del anexo I.III, la Orden define el valor de mercado de un edificio en proyecto, construcción o rehabilitación, en la hipótesis de edificio terminado, como el valor de mercado que previsiblemente podrá alcanzar, en la fecha de su terminación, si se construye en los plazos estimados y con las características técnicas contenidas en su proyecto de edificación o rehabilitación, en contradicción con el apartado 1 del anexo 1.I, donde la Orden establece su criterio sobre el valor de mercado de un inmueble.

La variabilidad del valor de un inmueble es algo de todos conocido, y la Orden es consciente de ello cuando establece en su disposición tercera, punto 5, que el informe técnico de tasación elaborado de acuerdo con lo establecido en ella, caducará a los seis meses contados desde la fecha del mismo, o cuando exige en el apartado 2 del anexo 2.II, que los datos de las transacciones reales o de las ofertas de venta requeridas en el método de comparación, se refieran a los doce meses inmediatamente anteriores a la fecha de la tasación. Estas disposiciones discrepan abiertamente con la definición del valor de mercado de un edificio en

proyecto, construcción o rehabilitación, que recoge el apartado 14 del anexo I.III de la Orden.

De acuerdo con la tradición y práctica valorativa y el espíritu general de la Orden, el informe de tasación de un edificio en proyecto, construcción o rehabilitación debería recoger la valoración del edificio (o de elementos del edificio), supuestamente terminado, en el momento de la valoración.

El tasador profesional podría acompañar ese valor calculado del edificio supuestamente terminado con todos los requisitos exigidos para su utilización correcta, con una estimación del valor del edificio (o de elementos del edificio) en proyecto, construcción o rehabilitación, una vez terminado y preparado para ser utilizado, varios meses o años más allá de la fecha del informe de tasación. Para ello debería establecer supuestos concretos y justificados acerca del tiempo que puede transcurrir hasta la finalización del edificio, estimación de la modificación probable del valor real del dinero, evolución previsible de los mercados inmobiliarios influida sin duda por el comportamiento futuro del sistema económico, etc.

El informe de tasación estaría compuesto, siguiendo esta idea, de dos cuerpos claramente diferenciados. El primero recogería un informe convencional en el que se estudiaría y calcularía el valor del edificio (o de elementos del edificio) en proyecto, construcción o rehabilitación supuestamente terminado en la fecha del informe. El segundo cuerpo del informe se plantearía la estimación del valor futuro del edificio (o de elementos del edificio) en la fecha de su terminación, cuando estuviese listo para ser utilizado, en unidades monetarias de ese momento, con indicación clara de los supuestos de partida y de los cálculos realizados.

Con este informe doble, las personas y las entidades que necesitan y requieren por el motivo que sea, la valoración de un edificio (o de elementos de un edificio) en proyecto, construcción o

rehabilitación podrían tomar conciencia clara de la distinción del valor del edificio supuestamente terminado en la fecha del informe y la estimación del valor futuro del edificio una vez terminado y con todos los requisitos para poder ser usado. Ello les permitiría tomar decisiones más acertadas, en el asunto o en el negocio que les ha llevado a encarar el informe de tasación. ■

José Luis Martínez Lasheras
Doctor Ingeniero Agrónomo.
Economista. Experto
en valoraciones inmobiliarias
Profesor Titular de Universidad de
Economía y Política Agraria,
en excedencia

Bibliografía

ALCARAZ MARTÍNEZ, ENRIQUE: El Catastro español, Salvat Editores S. A., Barcelona, 1933.

ARNAUZ, LOUIS: "Valeur et expertise des immeubles urbains", Nouvelles Editions Fiscales, París 1952.

BOULDING, KENNETH: Análisis económico, Alianza Editorial, Madrid, 1967.

DEBREU, G.: Théorie de la valeur. Analyse axiomatique de l'équilibre économique, Dunod, París, 1966.

GETTEL, RONALD E.: Real estate guidelines. Rules of thumb, Mc Graw-Hill Book Company, 1976.

GRISSOM, TERRY V.: "Value definition, its place in the appraisal process", The Appraisal Journal, abril 1985.

HENDERSON, J. M., Y QUANDT, R. E.: Teoría microeconómica, Ediciones Ariel, 1972.

MARTÍNEZ LASHERAS, J. L.: "Concepto de valor en la valoración de inmuebles", ASPA, octubre y noviembre 1971.

MARTÍNEZ LASHERAS, J. L.: "Cálculo de la rentabilidad de las plantaciones de frutales. Aplicación al cultivo del naranjo", Revista de Estudios Agro-Sociales, abril-junio 1970.

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA: "Orden de 30-11-94 sobre normas de valoración de bienes inmuebles para determinadas entidades financieras", Boletín Oficial del Estado de 13 de diciembre de 1994.

MINISTERIO DE HACIENDA: Real Decreto y Reglamento de 23 de octubre de 1913 para la ejecución y conservación del Avance Catastral de la Riqueza rústica y pecuaria.

MURRAY, WILLIAM G.: "Farm appraisal and valuation", The Iowa State University Press, 1969.

RAND, S. J.: "Cost approach to value", The Appraisal Journal, julio 1986.

ROBINSON, J., Y OTROS: "Cash rents and land values in U.S. agriculture", American Journal of Agriculture Economics, noviembre 1985.

RUIZ GARCÍA, FERNANDO: "Valoración agraria", Mundi Prensa, Madrid, 1969.

SCHUMPETER, JOSEPH A.: "History of economic analysis", Allen and Unwin, Londres, 1967.

TORREJÓN Y BONETA, ÁNGEL: Economía y valoración agrícola, forestal y urbana, Editorial Agro Español, 1934.

WHITE, JOHN R.: "Profile of the modern real estate appraiser", The Appraisal Journal, octubre 1987.