

Normas Internacionales de Valuación

2017

International Valuation Standards Council

Copyright © 2017 International Valuation Standards Council.

All rights reserved.

No part of this document may be translated, reprinted or reproduced or utilised in any form either in whole or in part or by any electronic, mechanical or other means, now known or hereafter invented, including photocopying and recording, or in any information storage and retrieval system, without permission in writing from the International Valuation Standards Council.

Please address publication and copyright matters to the International Valuation Standards Council

41 Moorgate, LONDON, EC2R 6PP, United Kingdom, Tel: +44 (0)20 7374 5585

Email: ivsc@ivsc.org

ISBN: 978-0-09569313-0-6

El Consejo Internacional de Normas de Valuación, los autores y editores no aceptan responsabilidad por pérdida debida a cualquier persona que actúe o se abstenga de actuar apoyándose en el material de esta publicación, sea que tal pérdida sea debida a negligencia u otra causa.

La presente es una traducción no autorizada, sólo para usos de información de FECOVAL y organismos afiliados.

Responsable de la traducción

Julio E. Torres Coto M.

Copyright © 2017 Julio E. Torres Coto M. por la traducción

Contenido

Introducción

Glosario

Marco de las NIV

Normas Generales

NIV 101 Alcance del Trabajo

NIV 102 Investigación y Cumplimiento

NIV 103 Informes

NIV 104 Bases de Valor

NIV 105 Enfoques y Métodos de Valuación.

Normas sobre Activos

NIV 200 Empresas y Participaciones en Empresas

NIV 210 Activos Intangibles

NIV 300 Planta y Equipo

NIV 400 Derechos Inmobiliarios

NIV 410 Propiedades de Desarrollo

NIV 500 Instruments Financieros

Índice

Introducción

El Consejo Internacional de Normas de Valuación (IVSC) es una organización independiente, no lucrativa, comprometida a la mejora de la calidad de la profesión de valuación. Nuestro objetivo principal es generar confianza y credibilidad pública en la valuación produciendo normas y asegurando su adopción e implementación universal para la valuación de activos alrededor del mundo. Creemos que las Normas Internacionales de Valuación son una parte fundamental del sistema financiero, junto con altos niveles de responsabilidad y sentido profesional en su aplicación. Las valoraciones son ampliamente utilizadas dependiendo en ellas los mercados financieros y otros, sea para inclusión en estados financieros o para respaldar préstamos garantizados y actividad transaccional.

Las Normas Internacionales de Valoración (NIV) son estándares para realizar asignaciones de valoración usando conceptos y principios generalmente reconocidos que promueven la transparencia y la coherencia en la práctica de la valoración. El IVSC también promueve enfoques de liderazgo de ejercicio sobre la conducta y competencia de los valuadores profesionales.

La Junta de Normas del IVSC es el órgano encargado de establecer las N IV. La Junta tiene autonomía en el desarrollo de su agenda y aprobación de sus publicaciones. Al desarrollar las NIV, la Junta:

- Se sujeta al debido proceso establecido en el desarrollo de cualquier nueva norma, incluyendo consulta con las partes interesadas (valuadores, usuarios de servicios de valuación, reguladores, organizaciones profesionales de valuadores, etc.) y sometimiento a audiencia pública de todas las normas nuevas o modificaciones sustanciales a las ya existentes,
- Establece enlaces con otros organismos que tienen funciones de establecer normas en los mercados financieros,
- Realiza actividades de promoción incluyendo discusiones de mesa redonda con invitados interesados en la materia y debates con usuarios o grupos de usuarios específicos.

El objetivo de las NIV es aumentar la confianza de los usuarios de los servicios de valuación estableciendo prácticas de valuación, transparentes y consistentes. Una norma hará una o más de las siguientes:

- Identificar y desarrollar principios y definiciones globalmente aceptados,
- Identificar y promulgar consideraciones para la realización de encargos de valuación y la elaboración de informes de valuación,
- Identificar aspectos específicos que requieren consideración y métodos comúnmente usados para valorar diferentes tipos de *activos* o pasivos.

Las NIV consisten de requisitos obligatorios que *deben* seguirse a fin afirmar que una valuación ha sido realizada conforme a las NIV. Algunos aspectos de las normas no dictan o mandan ningún tipo de acción, pero proveen principios y conceptos fundamentales que *deben* considerarse al llevar a cabo una valuación.

Las NIV están organizadas en la siguiente forma:

Marco Conceptual de las NIV

Éste sirve como un preámbulo a las NIV. El Marco Conceptual contiene los principios generales para los valuadores que siguen las NIV en cuanto se refiere a objetividad, criterio, competencia y desviaciones aceptables de las NIV.

Normas Generales de las NIV

Estas establecen los requisitos para la ejecución de todos los encargos de valuación incluyendo el establecimiento de los términos de un encargo de valuación, bases de valor, enfoques y métodos de valuación, e información de la valuación. Están diseñadas para ser aplicables a la valuación de todo tipo de activos y para cualquier *propósito de valuación*.

Normas de Activos de las NIV

Las Normas de *Activos* incluyen los requisitos relacionados con tipos específicos de activos. Estos requisitos *deben* seguirse conjuntamente con las Normas Generales cuando se lleva a cabo la valuación de un tipo específico de *activo*. Las Normas de *Activos* incluyen cierta información de antecedentes sobre las características de cada tipo de *activo* que influye sobre el valor y requisitos adicionales específicos para el *activo*, relativos a enfoques y métodos de valuación comunes usados.

¿Qué hay en este libro?

Este libro incluye el Marco Conceptual de las NIV, las Normas Generales y las Normas de *Activos* aprobadas por la Junta de Normas del IVSC en diciembre de 2016, con fecha de vigencia efectiva de **1 de julio de 2017**. Se permite la adopción anticipada de las normas.

Cambios Futuros a estas Normas

La Junta de Normas tiene la intención de revisar continuamente las NIV y actualizar o clarificar las normas conforme sea necesario para satisfacer las necesidades de los interesados y el mercado. La Junta tiene proyectos en proceso que *pueden* dar por resultado la introducción de normas adicionales o enmiendas a las normas contenidas en esta publicación en cualquier momento. Las noticias sobre proyectos actuales o cualesquiera cambios inminentes o aprobados puede encontrarse en el sitio del IVSC en las red, www.ivsc.org. El

Glosario

10. Visión de Conjunto del Glosario

- 10.1. Este glosario define ciertos términos usados en las Normas Internacionales de Valuación.
- 10.2. Este glosario no pretende definir términos básicos de valuación, contabilidad o financieros. Toda vez que se supone los valuadores tienen conocimiento de tales términos (ver definición de “valuador”)

20. Definición de Términos

20.1 Activo o Activos

Para facilitar la lectura de estas normas y evitar repetición, las palabras “*activo*” y “*activos*” generalmente se refieren a ítems que pueden ser objeto de un encargo de valuación. Salvo que se especifique otra cosa en la norma, estos términos pueden entenderse como “*activo*, grupo de *activos*, pasivo, grupo de pasivos, o grupo de *activos* y pasivos”.

20.2 Cliente

La palabra “*cliente*” se refiere a la persona, personas o entidad para quien se realiza la valuación. Esto puede incluir *clientes* externos (v.gr., cuando un valuador es contratado por un tercero *cliente*) al igual que *clientes* internos (v.gr., valuaciones realizadas para un empleador o patrón).

20.3 Jurisdicción

La palabra “*jurisdicción*” se refiere al los entornos legal y reglamentario en el cual se lleva a cabo un encargo de valuación. Esto generalmente incluye leyes y reglamentos establecidos por gobiernos (v.gr., nacional, estatal o provincial y municipal) y, dependiendo del *propósito*, reglas establecidas por determinados reguladores (autoridades bancarias y reguladores bursátiles).

20.4 Puede(n)

La palabra “*puede(n)*” describe acciones y procedimiento que los *valuadores* tienen la responsabilidad de considerar. Las cuestiones así descritas requiere la atención y comprensión del *valuador*. Como y si el *valuador* implementa estos asuntos en el encargo de valuación depende del ejercicio de su juicio profesional en las circunstancias coherentes con los objetivos de las normas.

20.5 Debe(n)

La palabra “*debe(n)*” indica una responsabilidad incondicional. El *valuador debe* cumplir con las responsabilidades de este tipo en todos los casos en los cuales existan las circunstancias para las cuales se aplica el requisito.

20.6 Participante

La palabra “*participante*” se refiere a todos los *participantes* pertinentes de conformidad con la base (o bases) de valor usada(s) en un encargo de valuación (ver NIV 104 *Bases de Valor*). Diferentes bases de valor exigen que los *valuadores* consideren diferentes perspectivas, tales como las de “*participantes en el mercado*” (v.gr., Valor de Mercado, Valor Razonable de las NIIF) o un dueño o comprador en potencia específico (v.gr., Valor de Inversión).

20.7 Propósito

La palabra “*propósito*” se refiere a la razón(es) por la(s) cual(es) se lleva a cabo una valuación. Los propósitos comunes incluyen (pero no se limitan a) informes financieros, impuestos, soporte de litigios, soporte de transacciones, y para respaldar decisiones de préstamos garantizados.

20.8 Debería(n)

La palabra “*debería(n)*” indica responsabilidades que son presuntamente obligatorias. El *valuador* de cumplir con los requisitos de este tipo salvo que demuestre que las acciones alternativas que se siguieron en las circunstancias fueron suficientes para lograr los objetivos de las normas. En las excepcionales circunstancias en las que el *valuador* cree que los objetivos de la norma pueden satisfacerse por medios alternativos, el *valuador debe* documentar porque no se consideró necesaria la acción indicada y/o apropiada. Si una norma establece que el *valuador “debe”* considerar una acción o procedimiento, la consideración de la acción o procedimiento es obligatoria, en tanto que la acción o procedimiento no lo es.

20.9 Significativo y/o Material

Evaluar la significación y la materialidad requiere un juicio profesional.

Sin embargo, ese juicio debe hacerse en el siguiente contexto:

- Los aspectos de una valuación (incluyendo insumos, suposiciones, suposiciones especiales, y métodos y enfoques aplicados) se consideran *significativos/materiales* si puede razonablemente esperarse que su aplicación y/o impacto sobre la valuación influyeran las decisiones económicas u otras de los usuarios de la valuación; los

juicios sobre *materialidad* se hacen a la luz general del encargo de valuación y se ven afectados por el tamaño o naturaleza del *activo sujeto*.

- Tal como se utiliza en estas normas, "material / materialidad" se refiere a la materialidad del compromiso de valoración, que puede ser diferente de las consideraciones de materialidad para otros fines, como estados financieros y sus auditorías.

20.10 Sujeto o Activo Sujeto

Estos términos se refieren al activo (s) valorado (s) en una determinada valuación.

20.11 Propósito de la Valuación o Finalidad de la Valuación

Véase "Propósito".

20.12 Revisor de Valuaciones

Un "revisor de valuaciones" es un *valuador* profesional encargado de revisar el trabajo de otro *valuador*. Como parte de una revisión de valuación, el profesional *puede* realizar ciertos procedimientos de valuación y/o proveer una opinión de valor.

20.13 Valuador

Un "valuador" es un individuo, grupo de individuos o una empresa que posee la necesaria cualificación, habilidad y experiencia para llevar a cabo una valuación de manera objetiva, imparcial y competente. En algunas *jurisdicciones*, se requiere contar con licencia antes de que uno pueda desempeñarse como *valuador*.

20.14 Peso

La palabra "peso" se refiere a la cantidad de confianza que se deposita en una indicación de valor para llegar a una conclusión de valor (v.gr., cuando se emplea un solo enfoque o método, se le asigna un peso de 100%).

20.15 Ponderación

La palabra "ponderación" se refiere al proceso de analizar y concertar diferentes indicaciones de valores, típicamente obtenidos de diferentes enfoques y/o métodos. Este proceso no incluye el de promediar las valuaciones, lo cual no es aceptable.

MARCO CONCEPTUAL DE LAS NIV

Contenido	Párrafos
Cumplimiento de las Normas	10
Activos y Pasivos	20
Valuador	30
Objetividad	40
Competencia	50
Desviaciones	60

10. Cumplimiento de las Normas

10.1 Cuando se hace una declaración de que una valuación ha de ser, o ha sido realizada de conformidad con las NIV, está implícito que la valuación se ha preparado de conformidad con todas las normas pertinentes emitidas por el IVSC.

20. Activos y Pasivos

20.1 Las normas pueden aplicarse a la valuación tanto de *activos* como de *pasivos*. Para ayudar a la legibilidad de estas normas, las palabras *activo* o *activos* han sido definidas para incluir la *pasivo* o *pasivos* y grupos de *activos*, *pasivos* o *activos* y *pasivos*, excepto cuando expresamente se indique de otra manera, o sea claro por el contexto en que los *pasivos* quedan excluidos.

30. Valuador

30.1 Se ha definido *valuador* como “un individuo, grupo de individuos, o una empresa que posee la necesaria cualificación, habilidad y experiencia para llevar a cabo una valuación de manera objetiva, imparcial y competente. En algunas *jurisdicciones*, se requiere contar con licencia antes de que uno pueda desempeñarse como *valuador*.” Toda vez que un

revisor de valuaciones *debe* también ser un *valuador*, para facilitar la legibilidad de estas normas, el término *valuador* incluye *revisores de valuaciones* excepto en donde de manera expresa se dice otra cosa o queda claro por el contexto que los *revisores de valuaciones* están excluidos.

40. Objetividad

40.1 El proceso de valuación exige que el valuador haga juicios imparciales en cuanto a la fiabilidad que habrá de darse a los diferentes datos fácticos o suposiciones al llegar a una conclusión. Para que una valuación sea creíble, es importante que pueda verse que esos juicios se han asumido en un entorno que promueve transparencia y minimiza la influencia de cualesquiera factores subjetivos sobre el proceso.

40.2 Es una expectativa fundamental que cuando se aplican estas normas existen controles y procedimientos adecuados para asegurar el grado de objetividad necesario en el proceso de valuación a fin de que los resultados se entiendan libres de todo prejuicio o desviación. El *Código de Principios Éticos para Valuadores Profesionales* del IVSC provee un ejemplo de un marco de referencia para reglas de conducta.

50. Competencia

50.1 Las valuaciones *deben* prepararse por un individuo o una firma que cuenta con la habilidad técnica, experiencia y conocimiento apropiado del sujeto de valuación, el(los) mercado(s) en que se comercia y el *propósito de la valuación*.

50.2 Si un *valuador* no posee toda la habilidad técnica, experiencia y conocimiento necesarios para realizar todos los aspectos de una valuación, es aceptable que el *valuador* busque ayuda de especialistas en ciertos aspectos de la encomienda general, siempre que ello sea revelado en el alcance de trabajo (Ver NIV 101 *Alcance del Trabajo*) y en el informe (ver NIV 103 *Informes*).

50.3 El *valuador debe* contar con la habilidad técnica, experiencia y conocimiento para entender, interpretar y utilizar el trabajo de cualesquiera especialistas.

60. Desviaciones

60.1 Una “*desviación*” es una circunstancia en la cual *deben* seguirse requisitos legislativos, reglamentarios o de autoridad que difieren de algunos de los requisitos de las NIV. Las desviaciones son obligatorias puesto que el

valuador debe cumplir con los requisitos legales, reglamentarios y otros de autoridad apropiados para el *propósito* y *jurisdicción* de la *valuación* para cumplir con las NIV. Un *valuador puede* afirmar que la valuación fue realizada conforme a las NIV cuando hay desviaciones en estas circunstancias.

- 60.2 El requisito de apartarse de las NIV en virtud de requisitos legislativos, reglamentarios u otros de autoridad tiene prioridad sobre todos los demás requerimientos de las NIV.
- 60.3 Como lo requiere la NIV 101 *Alcance del Trabajo*, párrafo 20.3(n) y la NIV 103 *Informes*, párrafo 10.2, la naturaleza de las desviaciones *debe* identificarse (por ejemplo, identificar que la valuación fue realizada de conformidad con las NIV y la reglamentación impositiva local). Si hay cualesquiera desviaciones que afectan de manera *significativa* la naturaleza de los procedimientos llevados a cabo, insumos y suposiciones usadas, y/o las conclusiones de la valuación, un *valuador debe* también revelar los requisitos legislativos, reglamentarios o de otra autoridad y las formas *significativas* en que difieren de los requisitos de las NIV (por ejemplo, identificar que la *jurisdicción* pertinente requiere solamente el uso del enfoque de mercado en una circunstancia en la cual la NIV indicaría que *debería* usarse el enfoque de ingresos).
- 60.4 No están permitidas las desviaciones que apartan de las NIV que no son resultado de requerimientos legislativos, reglamentarios o de otra autoridad en las valuaciones realizadas conforme a las NIV.

NORMAS GENERALES

NIV 101 Alcance del Trabajo

Contenido	Párrafos
Introducción	10
Requisitos generales	20
Cambios en el alcance de trabajo	30

10. Introducción

10.1. Un alcance del trabajo (algunas veces llamado términos de contratación) describe los términos fundamentales del encargo de valuación, tales como *activo(s)* que se han de valorar, el *propósito de la valuación* y las responsabilidades de las partes involucradas en la valuación.

10.2. La intención de esta norma es que se aplicable a una amplio espectro de encargos de valuación, incluyendo:

- (a) valuaciones desarrolladas por *valuadores* para sus empleadores (“valuaciones internas”¹),
- (b) valuaciones realizadas por *valuadores* para *clientes* distintos a sus empleadores (“valuaciones para terceros”²), y
- (c) revisiones de valuación para las cuales *puede* que no se exija al revisor proveer su propia opinión de valor.

20. Requisitos Generales

20.1 Toda asesoría sobre valuación y el trabajo aplicado en su preparación *debe* ser apropiado para el *propósito* propuesto.

20.1 Un *valuador debe* asegurarse que el o los destinatarios de la asesoría de valuación entienda(n) lo que ha de proveerse y cualesquiera limitaciones sobre su uso antes de que esté terminado y se haya informado sobre ella.

¹ El original en lengua inglesa usa la expresión “in-house valuations”.

² El original en inglés emplea la frase “third party valuations”.

20.3 Un *valuador debe* comunicar el alcance del trabajo a su *cliente* antes de la finalización de la asignación, incluyendo lo siguiente:

- (a) Identificar al *valuador*. El *valuador puede* ser un individuo, un grupo de individuos o una empresa. Si el *valuador* tiene alguna conexión material o involucramiento con el *activo* sujeto u otras partes relacionadas con el encargo de valuación, o si hay cualesquiera otros factores que pudieran limitar la habilidad del *valuador* para proveer una valuación objetiva, tales factores *deben* ser revelados al principio. Si dicha revelación no se produce, el encargo de valuación no está en conformidad con las NIV. Si el *valuador* requiere asistencia *material* de otros en relación con cualquier aspecto de la encomienda, la naturaleza de esa asistencia y el grado de dependencia *deben* quedar claros.
- (b) Identidad del *cliente(s)* (si los hubiere). La confirmación de aquellos para quienes se estará produciendo el encargo de valuación es importante al determinar la forma y el contenido del informe para asegurar que contiene información pertinente para sus necesidades.
- (c) Identidad de otros usuarios previstos (si los hay): Es importante entender si existen otros destinatarios del informe de valuación, su identidad y sus necesidades, para asegurar que el contenido y formato del informe satisface las necesidades de esos usuarios.
- (d) *Activo(s)* que se está valuando: Debe identificarse claramente el *activo* sujeto de la encomienda de valuación.
- (e) Moneda de la valuación: *Deben* establecerse la moneda para la valuación, así como el informe final de valuación o conclusión. Por ejemplo, una valuación puede prepararse en euros o en dólares de los EE. UU. Este requisito es particularmente importante para encargos de valoración que involucran *activos* en múltiples países y/o flujos de efectivo en múltiples monedas.
- (f) *Propósito de la valuación*: El *propósito* para el cual se está preparando el trabajo de valuación *debe* ser claramente identificado ya que es importante que el asesoramiento de valuación no sea usado fuera de contexto o para *propósitos* para los cuales no se pretende. El *propósito de la valuación* típicamente también influirá en o determinará la base/bases de valor que se van a utilizar.
- (g) Base/bases de valor que se usarán: Como lo requiere la NIV 104 *Bases de Valor*, la base de valuación *debe* ser apropiada para el *propósito de la valuación*. La fuente de la definición para cualquier base de valor *debe* ser citada o la base explicada. Este requerimiento

no es aplicable para una revisión de valuación en donde no habrá de proveerse una opinión de valor y no se requiere al revisor que comente sobre la base de valor usada.

- (h) Fecha de valuación: La fecha de valuación *debe* estipularse. Si la fecha de valuación es diferente de la fecha en la cual se emite el informe de valuación o la fecha en la que se realizaran o concluirán las investigaciones entonces, en tanto sea apropiado, estas fechas *deben* distinguirse claramente.
- (i) La naturaleza y amplitud del trabajo del *valuador* y cualesquiera limitaciones sobre el mismo trabajo: Cualesquiera limitaciones o restricciones sobre la inspección, investigación y/o análisis en la encomienda de valuación *deben* identificarse (ver *Marco Conceptual*, párrafos 60.1 – 60.4). Si la información pertinente no está disponible porque las condiciones de la encomienda restringen la investigación, estas restricciones y cualesquiera suposiciones necesarias o suposiciones especiales (ver NIV 104 *Base de Valor*, párrafos 200.1 – 200.5) hechas como resultado de la restricción *deben* ser identificadas.

20.4 Siempre que sea posible, el alcance del trabajo *deberá* establecerse y acordarse entre las partes de un encargo de valuación antes de que el *valuador* empiece su trabajo. Sin embargo, en ciertas circunstancias, el alcance de una encomienda de valuación *puede* no ser claro al inicio de la encomienda. En tales casos, conforme se aclara el alcance, los *valuadores deben* comunicar y acordar el alcance del trabajo a su *cliente*.

20.5 Un alcance de trabajo escrito *puede* que no ser necesario. Sin embargo, toda vez que los *valuadores* son responsables de comunicar el alcance del trabajo a su *cliente*, un alcance trabajo escrito *debería* prepararse.

20.6 Algunos aspectos del alcance de trabajo *pueden* ser abordados en documentos tales como instrucciones de compromiso permanentes, acuerdos maestros de servicios o las políticas y procedimientos internos de una empresa.

30. Cambios al Alcance del Trabajo

30.1 Algunos conceptos en el párrafo 20.3 *pueden* no ser determinables hasta que esté en proceso el trabajo de valuación, o *puede* que se hagan necesarios cambios en el alcance durante el curso del encargo debido a que fue posible disponer de información adicional o que surgieron cuestiones que requieren investigación adicional. Como tal, si bien el alcance del trabajo *puede* establecerse al principio, también *puede* establecerse a lo largo del tiempo durante el curso de la asignación.

30.2 En encomiendas de valuación en las cuales el alcance del trabajo cambia a lo largo del tiempo, los ítems en el párrafo 20.3 y cualesquiera cambios hechos a lo largo del tiempo *deben* comunicarse al *cliente* antes de que se termine la encomienda y se emita el informe de valuación.

NORMAS GENERALES

IVS 102 Investigaciones y Cumplimiento

Contenido	Párrafo
Principio general	10
Investigaciones	20
Registro de Valuación	30
Cumplimiento con otras Normas	40

10. Principio General

10.1. Para cumplir con las NIV, las encomiendas de valuación, incluyendo revisiones de valuaciones, *deben* realizarse de acuerdo con todos los principios establecidos en las NIV que son apropiados para el *propósito* y los términos y condiciones estipulados en el alcance de trabajo.

20. Investigaciones

20.1. Las investigaciones hechas durante el curso de una encomienda de valuación *deben* ser apropiadas para el *propósito de la valuación* de la encomienda y la(s) base(s) de valor. Las referencias a valuación o a encomienda de valuación en esta norma incluyen la revisión de valuaciones.

20.2. *Debe* reunirse suficiente evidencia por medios tales como inspección, investigación, cálculo y análisis para asegurar que la valuación esta adecuadamente soportada. A la hora de determinar el alcance de la evidencia necesaria, se requiere criterio profesional para asegurar que la información que ha de obtenerse es adecuada para el *propósito de la valuación*.

20.3. *Pueden* acordarse límites a la extensión de las investigaciones del *valuador*. Estos límites *deben* ser anotados en el alcance del trabajo.

Pueden acordarse límites sobre la amplitud de las investigaciones del *valuador*. Cualesquiera límites *deben* anotarse en el alcance de trabajo. Sin embargo la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 10.7 requiere que los *valuadores* realicen suficiente análisis para evaluar todos

los insumos ya suposiciones y que sean apropiadas para el *propósito de valuación*. Si las limitaciones a las investigaciones son tan sustanciales que el *valuador* no puede evaluar suficientemente los insumos y suposiciones la encomienda de valuación no *debe* estipular que se ha realizado conforme a las NIV.

20.4 cuando un encargo de valuación involucra dependencia en información provista por persona alguna distinta al *valuador*, se *deberá* considerar si la información es creíble o si en alguna otra forma se *puede* depender de ella sin afectar de manera adversa la credibilidad de la opinión de valor. Los insumos provistos al *valuador* (v. gr., por los gestores/propietarios) *pueden* requerir consideración, investigación y/o corroboración. En casos en que la credibilidad o fiabilidad de la información proporcionada no pueda ser soportada, esa información no *deberá* usarse.

20.5 al considerar la credibilidad y fiabilidad de la información provista, los *valuadores* *deben* considerar temas tales como:

- (a) el *propósito* de la valuación,
- (b) lo que para la conclusión de valuación *significa* la información
- (c) La experticia de la fuente en relación al tema en cuestión, y
- (d) si la fuente es independiente tanto del *activo sujeto* y/o de quien ha de recibir la valuación (ver NIV 101 Alcance del Trabajo, párrafos 20.3 (a).

20.6 El *propósito de la valuación*, las bases de valor, la amplitud y límites sobre las investigaciones y cualesquiera fuentes de información, en las que se *podrá* depender son parte del alcance del trabajo de la encomienda que *deben* comunicarse a todas las partes interesadas en el encargo (ver NIV 101 Alcance del Trabajo).

20.7 Si, durante el proceso de una encomienda, queda claro que las investigaciones incluidas en el alcance del trabajo no darán por resultado una valuación creíble, o que la información que habría de proveerse por terceros o no está disponible o es inadecuada, la valuación no cumplirá con las NIV.

30. Registro de Valuación

30.1 *Debe* llevarse un registro del trabajo realizado durante el proceso de valuación y la base del trabajo a partir de las cuales se alcanzaron las conclusiones durante un periodo razonable después de la terminación de la encomienda, teniéndose en cuenta cualesquiera requisitos estatutarios, legales o reglamentarios. Con sujeción a tales requisitos, este registro *deberá* incluir los insumos claves, todos los cálculos, investigaciones y análisis pertinentes para la conclusión final, y una copia de cualquier borrador o informe(s) final(es) proporcionado(s) al *cliente*.

40. Cumplimiento con Otras Normas

- 40.1 Como señala el *Marco Conceptual de las Normas*, cuando *deban* observarse requisitos estatutarios, legales, reglamentarios y otros de autoridad competente, que difieran de algunos de los requerimientos de las NIV, un *valuador debe* seguir los requisitos estatutarios, legales, reglamentarios y de otra autoridad (designados como una “*desviación*”). Tal valuación se habrá desarrollado conforme a las NIV.
- 40.2 La mayoría de conjuntos de requerimientos, como los escritos por Organizaciones Profesionales de Valuación, otras corporaciones profesionales, o las políticas y procedimientos internas de las empresas, no contradirán a las NIV y, por el contrario, típicamente impondrán requerimientos adicionales a los *valuadores*. Tales normas *pueden* seguirse además de las NIV sin ser vistas como *desviación* siempre que se cumplan todos los requerimientos de las NIV.

NIV 103 Informes de Valuación³

Contenido	Párrafos
Introducción	10
Requisitos Generales	20
Registro de Valuación	30
Informes de Revisión de Valuación	40

10. Introducción

10.1. Es esencial que el informe de valuación comunique la información necesaria para el adecuado entendimiento de la valuación o revisión de una valuación. Un informe *debe* proveer a los usuarios estipulados una clara explicación de la valuación que permita su comprensión y entendimiento.

10.2 Para proveer información útil, el informe *debe* exponer una descripción clara y precisa del alcance de la encomienda, su *propósito* y uso que se pretende (incluyendo cualesquiera limitaciones sobre ese uso) y revelación de cualesquiera suposiciones, suposiciones especiales (NIV 104 *Bases de Valor*, párrafo 200.4), condiciones de incertidumbre o limitantes *significantes* que directamente afecten la valuación.

10.3 Esta norma se aplica a todos los informes de valuación o informes sobre el resultado de una revisión de valuación que *pueden* ir desde informes narrativos comprensivos a informes abreviados resumidos.

10.4 Para ciertas clases de *activos* puede haber variaciones de estas normas o requisitos adicionales sobre lo que hay que reportar. Estas se encuentran en las *Normas de Activos* pertinentes.

20. Requisitos Generales

20.1 El *propósito de la valuación*, la complejidad del *activo* que se valúa y los requisitos del usuario determinarán el nivel de detalle adecuado para el informe de valuación. El formato del informe *debe* acordarse con todas

³ La traducción de la versión 2011 de las NIV, publicada por ATAS/UPAV usa para este subtítulo **Elaboración de Informes.**

las partes como parte del establecimiento de un alcance de trabajo (ver NIV 101 *Alcance de Trabajo*).

20.2 El cumplimiento con esta norma no requiere una forma o formato particular, el informe *debe* ser suficiente para comunicar a los destinatarios el alcance del encargo de valuación, el trabajo desarrollado y las conclusiones a que se ha llegado.

20.3 El informe también *debe* ser suficiente para que un valuator profesional experimentado sin involucramiento en la encomienda valuación revise el informe y entienda los conceptos en los párrafos 30.1 y 40.1, como fueren aplicables.

30.0 Informes de Valuación

30.1 Cuando el informe es el resultado de un encargo que involucra la valuación de un *activo* o *activos*, el informe *debe* transmitir, como mínimo:

(

- a) el alcance de trabajo realizado, incluyendo los elementos indicados en el párrafo 20.3 de la NIV 101 *Alcance del Trabajo*, al grado en que cada una no es aplicable al encargo,
- (b) el enfoque o enfoques adoptados,
- (c) el método o métodos aplicados,
- (d) los insumos clave utilizados,
- (e) las suposiciones que se hayan hecho,
- (f) la(s) conclusión(es) de valor y las principales razones para cualquiera conclusiones a las que se haya llegado, y
- (g) la fecha del informe (que *puede* diferir de la fecha de valuación).

30.2 Algunos de los requisitos anteriores *pueden* quedar explícitamente incluidos en un informe o ser incorporados a un informe mediante referencia a otros documentos (cartas de contratación, documentos de alcance de trabajo, políticas procedimientos internos, etc.)

40. Informes de Revisión de Valuación

40.1 Cuando el informe es el resultado de una revisión de valuación, el informe *debe* transmitir, como mínimo, lo siguiente:

- (a) El alcance de la revisión llevada a cabo, incluyendo los elementos señalados en el párrafo 20.3 de la NIV 101 *Alcance de Trabajo* al grado en que cada uno sea aplicable a la encomienda,
- (b) El informe de valuación que esté siendo revisado y los insumos y

- suposiciones en los que se basó ese informe,
- (c) Las conclusiones del revisor sobre el trabajo bajo revisión, incluyendo las razones que las soportan, y
 - (d) La fecha del informe (que *puede* diferir de la fecha de valuación).

40.2 Algunos de los requisitos *pueden* incluirse explícitamente en un informe o incorporados en un informe mediante referencia a otros documentos (v.gr., cartas de contratación, documentos de alcance de trabajo, políticas y procedimientos internos, etc.)

NIV 104 Bases de Valor

Contenido	Párrafos
Introducción	10
Bases de Valor	20
Base de Valor Definida en las NIV – Valor de Mercado	30
Base de Valor Definida en las NIV – Renta de Mercado	40
Base de Valor Definida en las NIV – Valor Equitativo	50
Base de Valor Definida en las NIV – Valor de Inversión/Valía	60
Base de Valor Definida en las NIV – Valor Sinérgico	70
Base de Valor Definida en las NIV – Valor de Liquidación	80
Otra base de valor – Valor Razonable (Normas Internacionales de Información Financiera)	90
Otra base de valor – Valor Normal de Mercado (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos)	100
Otra base de valor – Valor Justo de Mercado (Servicio de Impuestos Internos de los EE. UU. de A. (IRS))	110
Otra base de valor – Valor Razonable (Legal/Estatutario) En diferentes jurisdicciones.	120
Premisa de Valor/Valor Supuesto	130
Premisa de Valor – Mayor y Mejor Uso	140
Premisa de Valor – Uso Actual/Uso Existente	150
Premisa de Valor – Liquidación Ordenada	160
Premisa de Valor – Venta Forzosa	170
Factores Específicos de la Entidad	180
Sinergias	190
Suposiciones y Suposiciones Especiales	200
Costos de Transacción	210

El cumplimiento con esta norma obligatoria requiere que el valuador seleccione la(s) base(s) apropiada(s) de valor y que siga todos los requisitos aplicables asociados con esa base de valor, sea que esos requisitos se incluyan como parte de esta norma (para bases de valor definidas por las NIV) o no (para bases de valor no definidas por la NIV).

10. Introducción

10.1 Las bases de valor (algunas veces llamadas normas de valor) describen las premisas fundamentales en las cuales se habrán de basar los valores sobre los que se informe. Es crítico que la base (o bases) de valor sean apropiadas a los términos y *propósito de la valuación* del encargo, como la base de valor *puede* influenciar o dictar la selección de métodos, insumos y suposiciones del *valuador*, y la opinión final de valor.

10.2 *Puede* requerirse a un valuador que use bases de valor definidas por ley, reglamento, contrato privado u otro documento. Tales bases han de ser apropiadamente interpretadas y aplicadas.

10.3 Toda vez que muchas diferentes bases de valor usadas en las valuaciones, muchas tienen ciertos elementos comunes: una transacción supuesta, una fecha de transacción supuesta y las partes supuestas en la transacción.

10.4 Dependiendo de la base de valor, la transacción, la transacción supuesta podría asumir diversas formas:

- (a) una transacción hipotética,
- (b) una transacción efectiva,
- (c) una transacción de compra (o entrada),
- (d) una transacción de venta (o salida), y/o
- (e) una transacción en un mercado hipotético particular con características especificadas.

10.5 La fecha de transacción supuesta influirá que información y datos debe considerar el *valuador* en una valuación. La mayoría de bases de valuación prohíbe la consideración de información o sentimiento del mercado que no fuere conocida o conocible mediante la aplicación del debido esmero⁴ en la fecha de medición/valuación por los *participantes*.

10.6 muchas bases de valor reflejan suposiciones que conciernen a las partes en una transacción y proveen un determinado nivel de descripción de las partes. Con respecto a estas partes, podrían incluir una o más características reales o supuestas, como:

⁴ El original en lengua inglesa emplea la expresión *due diligenge*, aquí traducida como *aplicación del debido esmero*. (N. del T.)

- (a) hipotética,
- (b) partes conocidas o específicas,
- (c) miembros de un grupo identificado/descrito de partes potenciales,
- (d) si las partes están sujetas a condiciones particulares o motivaciones en la fecha supuesta (v. gr., coerción), y/o
- (e) un nivel de conocimiento supuesto.

20. Bases de Valor

20.1 Además de las bases de valor definidas por las NIV enumeradas adelante, las NIV también proveen una lista no exhaustiva de otras bases de valor prescritas por ley *jurisdiccional* individual o las reconocidas y adoptados por acuerdo internacional.

(a) Bases de valor definidas en las NIV

1. Valor de Mercado (sección 30),
2. Renta de Mercado (sección 40),
3. Valor equitativo (sección 50),
4. Valor de Inversión/Valía (sección 60)
5. Valor de Sinérgico (sección 80)

(b) Otras bases de valor (lista no exhaustiva)

1. Valor Razonable (Normas Internacionales de Información Financiera) (sección 90),
2. Valor Normal de Mercado (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico) (sección 100)
3. Valor Justo de Mercado (Servicio de Ingresos Internos de los Estados Unidos) (sección 110)
4. Valor Razonable (Legal/Estatutario)(sección 120):
 - a. Ley Modelo sobre Sociedades Comerciales⁵, y
 - b. Jurisprudencia Canadiense (Manning vs Harris Steel Group Inc.)

20.2 Los *valuadores deben* elegir la base (o bases) de valor pertinente(s) de acuerdo con los términos y *propósito de la valuación* asignada. La elección por el *valuador* de una base de valor *deberá* considerar las instrucciones e insumos recibidos del *cliente* y/o sus representantes. Sin embargo, independientemente de las instrucciones e insumos provistos al *valuador*, el *valuador no deberá* usar una base (bases) de valor que sea inapropiada para el *propósito de valuación* previsto (por ejemplo, si se le instruye usar una base de valor definida en las NIV para *propósito* de información financiera conforme a las NIIF, el cumplimiento de las NIV

⁵ La *Model Business Corporation Act (MBCA)*, es una propuesta de ley modelo elaborada por el Comité de Derecho Corporativo (*Committee on Corporate Laws*) de la Sección de Derecho Empresarial (*Section of Business Law*) de la American Bar Association y en el 2002 había sido adoptada por veinticuatro de los Estados Unidos de América. Ha tenido mucha influencia en la formación del derecho corporativo de los EE. UU de A. (N. del T.)

puede requerir que el *valuador* use una base de valor que no está definida o mencionada en las NIV).

- 20.3 De acuerdo con la NIV 101 *Alcance del Trabajo* la base de valor *debe* ser apropiada al *propósito de la valuación* y la fuente de la definición de cualquier base de valor usas *debe* ser citada o la base explicada.
- 20.4 Los *valuadores* son responsables de entender la reglamentación, jurisprudencia y otra orientación interpretativa relacionada con la base de valor usada.
- 20.5 Las bases ilustradas en las secciones 90-120 de esta norma son definidas por organizaciones ajenas al IVSC y la carga de asegurar que se está usando la definición pertinente descansa sobre el *valuador*.

30. Base de Valor Definida en las NIIV – Valor de Mercado

- 30.1 Valor de Mercado es la cantidad estimada por la cual un *activo* o pasivo *debería* intercambiarse en la fecha de valuación entre un comprador dispuesto y un vendedor dispuesto, en una transacción independiente, después de adecuada comercialización y en la cual las partes hayan actuado cada cual con conocimiento, prudencia y sin presión.
- 30.2 La definición de Valor de Mercado *debe* aplicarse en concordancia con el siguiente marco conceptual:
- (a) “la cuantía estimada” se refiere al precio expresado en términos de dinero pagadero por el activo en una transacción libre de mercado. El *valor de mercado* es el precio más probable que razonablemente podría obtenerse en el mercado en la *fecha de valuación* de acuerdo con la definición de *valor de mercado*. Se trata del mejor precio que el vendedor pueda obtener razonablemente y el precio más ventajoso que razonablemente pueda obtener el comprador. Esta apreciación excluye específicamente un precio estimado inflado o deflactado debido a términos o circunstancias tales como financiación atípica, acuerdos de venta y retro-arrendamiento, consideraciones o concesiones especiales otorgadas por cualquier persona relacionada con la venta o cualquier elemento de *valor especial*.
 - (b) “un *activo* o pasivo *debería* intercambiarse” se refiere al hecho de que el valor de un *activo* o pasivo es una cuantía estimada y no una cantidad predeterminada o precio de venta real. Es el precio que se haría en una transacción que reúne todos los elementos de la definición de valor de mercado en la fecha de valuación.
 - (c) “en la fecha de valuación” significa que el valor específico en el tiempo para una fecha determinada. Como los mercados y las condiciones de mercado *pueden* variar, el valor estimado *podría* ser incorrecto o inapropiado en otro momento de tiempo. La cuantía

valorada reflejará el estado del mercado y las circunstancias existentes en la fecha efectiva de valuación y no en cualquier otra fecha.

- (d) “entre un comprador dispuesto” se refiere a uno que tiene alguna motivación para comprar pero que no está obligado a ello. Este comprador no está ni apremiado ni decidido a comprar a cualquier precio. Este comprador es también alguien que compra de acuerdo con las realidades y expectativas del mercado actual, más que en relación con un mercado imaginario o hipotético que no se puede demostrar o anticipar que existe. El comprador supuesto no pagaría un precio más alto que aquel que venga fijado por el mercado. El propietario actual se incluye entre los sujetos que constituyen “el mercado”.
- (e) “y un vendedor dispuesto” no es un vendedor apremiado ni forzado, preparado para vender a cualquier precio, ni uno preparado para mantener un precio que no se considera razonable en el mercado actual. El vendedor dispuesto está motivado a vender el activo en condiciones de mercado al mejor precio obtenible en el mercado abierto tras una adecuada labor de comercialización, cualquiera que ese precio *pueda* ser. Las circunstancias fácticas del dueño actual no son parte de esta consideración porque el vendedor dispuesto es un propietario hipotético.
- (f) “en una transacción independiente” es aquella que se produce entre partes que no están unidas por ninguna relación particular o especial, v. g., la matriz y sus filiales o arrendador y arrendatario, que *podiera* derivar en un nivel de precios poco característico del mercado o que aparezca inflado. La transacción de Valor de Mercado se presume entre partes carentes de relación entre sí que actúan de manera independiente una de la otra.
- (g) “tras una comercialización adecuada” significa que el *activo* ha estado expuesto en el mercado de la manera más apropiada para propiciar su venta al mejor precio razonablemente obtenible conforme a la definición de Valor de Mercado. Se estima que el método de venta es el más apropiado para obtener el mejor precio en el mercado al cual tiene acceso el vendedor. La duración del tiempo de exposición en el mercado no es un periodo fijo sino que variará de acuerdo con el tipo de activo y las condiciones del mercado. El único criterio es que *debe haber* habido suficiente tiempo para llamar la atención de un número adecuado de *participantes* en el mercado. El periodo de oferta transcurre antes de la fecha de valuación.
- (h) “en la cual las partes hayan actuado cada cual con conocimiento, prudencia” presupone que tanto el comprador dispuesto como el vendedor dispuesto están razonablemente informados sobre la naturaleza y las características del *activo*, sus usos actual y potenciales y sobre el estado del mercado a la fecha de valuación. Además se presume que cada parte habrá de emplear ese

conocimiento para buscar el precio más favorable para sus respectivas posiciones en la transacción. La prudencia se evalúa en referencia al estado del mercado a la fecha de valuación, no con la ventaja que ofrecería una visión a posteriori. Por ejemplo, no es necesariamente imprudente para un vendedor vender *activos* en un mercado con precios a la baja a un precio que es menor a los niveles previos del mercado. En tales casos, como lo es para otras transacciones en mercados con precios cambiantes, el vendedor o comprador prudente actuará de acuerdo con la mejor información de mercado disponible en ese momento.

- (i) “y sin coacción” establece que cada parte tiene algún tipo de motivación para llevar a cabo la transacción, pero no se ve ni forzada ni indebidamente coaccionada a perfeccionarla.

30.3 El concepto de Valor de Mercado supone un precio negociado en un mercado abierto y competitivo en el cual los *participantes* actúan libremente: el mercado del activo podría ser un mercado internacional o un mercado local. El mercado podría consistir de numerosos compradores o podría caracterizarse por un número limitado de *participantes* en el mercado. El mercado en el cual se supone que el *activo* está expuesto para su venta es aquel en el cual el *activo* es conceptualmente intercambiado normalmente se intercambia.

30.4 El Valor de Mercado de un *activo* reflejará su mayor y mejor uso (ver párrafos 140.1 -140.5). El mayor y mejor uso es el uso de una *activo* que maximiza su potencial y que es posible, legalmente permisible y financieramente viable. El mayor y mejor uso *puede* ser para la continuación del uso actual de una *activo* o para algún uso alternativo. Esto se determina por el uso que un *participante* en el mercado tendría en mente para el activo al formular el precio que estaría dispuesto a ofrecer.

30.5 La naturaleza y fuente de los insumos de valuación *debe* ser consistente con la base de valor, que a su vez *debe* tomar en cuenta el *propósito de la valuación*. Por ejemplo, *pueden* usarse varios enfoques y métodos para llegar a una opinión.

30.6 La información disponible y las circunstancias relacionadas con el mercado para el *activo* que se está valuando *deben* determinar cuál método o métodos son más pertinentes y apropiados. Si se basa en información derivada del mercado adecuadamente analizada, cada enfoque o método usada *deberá* proporcionar una indicación de Valor de Mercado.

30.7 El Valor de Mercado no refleja los atributos de un *activo* que son valiosos para un propietario o comprador específico que no están disponibles para otros compradores en el mercado. Tales ventajas *pueden* relacionarse

con las características físicas, geográficas, económicas o legales de un *activo*. El Valor de Mercado requiere que se haga caso omiso de cualquier elemento de valor de este tipo, puesto que, en una fecha dada, sólo se supone que hay un comprador dispuesto, no un comprador específico o particular dispuesto

40. Base Valor Definida en la NIV – Renta de Mercado

- 40.1 Renta de Mercado es la cantidad estimada por la cual *debería* arrendarse un interés sobre propiedad inmueble en la fecha de valuación entre un arrendador dispuesto y un arrendatario dispuesto, en condiciones apropiadas de arrendamiento en condiciones de plena competencia, después de adecuada comercialización y en la cual las partes hayan actuado cada cual con conocimiento, prudencia y sin presión.
- 40.2 La Renta de Mercado *puede* usarse como una base de valor cuando se valora un arrendamiento o un interés creado por un contrato de arrendamiento. En tales casos, es necesario considerar la renta de contrato y, cuando es diferente, la renta de mercado.
- 40.3 El marco conceptual que apoya la definición de Valor de Mercado mostrado atrás puede aplicarse para auxiliar en la interpretación de Renta de Mercado. En particular, la cantidad estimada excluye una renta inflada o deflactada debido a términos, consideraciones o concesiones especiales. Las “condiciones apropiadas de arrendamiento” son términos que normalmente serían acordados en el mercado para el tipo de propiedad en la fecha de valuación entre *participantes* en el mercado. Una indicación de Renta de Mercado solamente *debería* proveerse en conjunción con una indicación de los principales términos del arrendamiento que se han supuesto.
- 40.4 Alquiler de Contrato es el alquiler pagadero conforme a los términos de un contrato de arrendamiento real. *Puede* ser fijo por todo el tiempo que dure el contrato, o variable. La frecuencia y la base para calcular las variaciones en el alquiler habrán quedado estipuladas en el contrato y *deben* ser identificadas y entendidas a fin de establecer los beneficios totales que corresponden al arrendador y las obligaciones del arrendatario.
- 40.5 En algunas circunstancias *puede* que sea necesario evaluar la Renta de Mercado con base en los términos de un arrendamiento existente (v.gr., para el *propósito* el arrendamiento cuando los términos del contrato existen y por tanto no es necesario suponerlos como parte de un arrendamiento hipotético).
- 40.6 Al calcular la Renta de Mercado, el *valuador debe* considerar lo siguiente:

- (a) en relación con una Renta de Mercado sujeta a un arrendamiento, los términos y condiciones de ese arrendamiento son los términos apropiado del arrendamiento salvo que esos términos y condiciones sean ilegales o contrarios a la legislación general, y
- (b) en relación con una Renta de Mercado que no está sujeta a un arrendamiento, los términos y condiciones supuestos son los términos de un arrendamiento hipotético que se acordaría de manera ordinaria en un mercado para el tipo de propiedad en la fecha de valuación, entre *participantes* en el mercado.

50. Base de Valor Definida en las NIV – Valor Equitativo⁶

50.1 Valor Equitativo es el precio estimado para la transferencia de un *activo* u obligación entre partes identificadas conocedoras y dispuestas que refleja el respectivo interés de esas partes.

50.2 El Valor Equitativo requiere la evaluación del precio que es razonable entre dos partes específicas, identificadas considerando las respectivas ventajas o desventajas que cada una obtendrá por la transacción. En contraste, el Valor de Mercado requiere que cualesquiera ventajas o desventajas que estuvieren disponible para, o incurridas por, *participantes* en el mercado generalmente han de desestimarse.

50.3 El Valor Equitativo es un concepto más amplio que el Valor de Mercado. Aun cuando en muchos casos el precio que es justo entre dos parte habrá de igual aquel que sería obtenible en el mercado, habrá casos en que la evaluación del Valor Equitativo involucrará tomar en cuenta cuestiones que han de ser desestimadas en la evaluación del Valor de Mercado, como ciertos elementos del Valor de Sinergia que surgen debido a la combinación de esos intereses.

50.4 Los ejemplos de uso del Valor Equitativo incluyen:

- (a) la determinación de un precio que es equitativo para una participación en una empresa no cotizada, cuando las tenencias de dos partes específicas puede significar que el precio equitativo entre ellas es diferente del precio que podría obtenerse en el mercado, y
- (b) la determinación de un precio que sería equitativo entre un arrendador y un arrendatario sea para la transmisión permanente del *activo* arrendado o para cancelación de la responsabilidad del arrendamiento.

⁶ Esta es una designación diferente al concepto de *Valor Razonable* contenido en la edición 2013 de la NIV. Las razones para el cambio de nomenclatura quedaron expuestas en el Borrador para comentarios que expuso la Junta de Normas del IVSC, ver p. 20.

60. Base de Valor Definida en las NIV – Valor de Inversión/Valía

60.1 Valor de Inversión es el valor de un *activo* para un propietario o propietario potencial particular para objetivos individuales de inversión y operativos.

60.2 el Valor de Inversión es una base de valor específica para la entidad. Aun cuando el valor de un *activo* para el dueño *puede* ser igual a la cantidad de que podría realizarse por su venta a un tercero, esta base de valor refleja los beneficios recibidos por una entidad por el hecho de tener el *activo* y, por lo tanto, no involucra un intercambio hipotético. El Valor de Inversión refleja las circunstancias y objetivos financieros de la entidad para la cual se está produciendo la valuación. Con frecuencia se usa para medir el desempeño de la inversión.

70. Base de Valor Definida en la NIV – Valor Sinérgico

70.1 El Valor Sinérgico es el resultado de la combinación de dos o más *activos* o intereses en donde el valor combinado es más que la suma de los valores separados. Si las sinergias sólo están disponibles para un comprador específico entonces el Valor Sinérgico diferirá del Valor de Mercado, puesto que el Valor Sinérgico reflejará los atributos particulares de una *activo* que sólo son de valor para un comprador específico. Al valor agregado por sobre el conjunto de los respectivos intereses con frecuencia se le denomina “valor de matrimonio”⁷.

80. Base Valor Definida en las NIV – Valor de Liquidación

80.1 Valor de Liquidación es la cantidad que se realizaría cuando una *activo* o grupo de *activos* se venden de forma fragmentada. El Valor de Liquidación *debería* tomar en cuenta los costos de poner los *activos* en condición de venta así como los de la actividad de venta. El Valor de liquidación puede determinarse sujeto a dos diferentes premisas de valor:

- (a) una transacción ordenada con un periodo de comercialización típico (ver sección 160), o
- (b) una transacción forzosa con un periodo de comercialización acortado (véase sección 170)

80.2 Un *valuador debe* revelar cual premisa se ha supuesto.

90. Otras Bases de Valor – Valor Razonable⁸ (Normas Internacionales de Información Financiera)

⁷ Empleamos la traducción literal de la expresión *marriage value* empleada en el original en lengua inglesa y que no tiene equivalencia en español, aun cuando en anteriores versiones en castellano solamente se ha empleado la expresión *valor de sinergia*. (N. del T.).

⁸ Se emplea aquí la expresión que aparece en las versión en castellano de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para la frase en inglés *Fair Value*, que se usa en el original.(N. del T.)

90.1 La NIIF 13 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.

90.2 Para *propósitos* de información financiera, más de 130 países requiere o permiten el uso de las Normas Internacionales de Contabilidad publicadas por el Consejo Internacional de Normas de Contabilidad. Además el Consejo Internacional de Normas de Contabilidad usa la misma definición de Valor Razonable en el Tópico 820.

100. Otras Bases de Valor – Valor Normal de Mercado⁹ (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE))

100.1 La OCDE define Valor Normal de Mercado aquel que se habría acordado por personas o entidades independientes en condiciones de libre competencia.

100.2 La orientación de la OCDE se utiliza en muchos encargos internacionales para *propósitos* de impuestos.

110. Otras Bases de Valor – Justo Valor de Mercado¹⁰ (Servicio de Recaudación Interna Estados Unidos de América)

100.1 Para *propósitos* de impuestos en los Estados Unidos de América, la Reglamentación §20.2031-1 estipula: “El valor justo de mercado es el precio al cual la propiedad habría de cambiar de manos entre un comprador dispuesto y un vendedor dispuesto, ninguno de los cuales está sujeto a obligación alguna para comprar o vender y teniendo ambos conocimiento razonable de los hechos pertinentes.”

120. Otras bases de Valor – Valor Razonable¹¹ (Legal/Estatutario) en diferentes jurisdicciones.

120.1 Muchas agencias nacionales, estatales y locales usan el Valor Razonable como base de valor en contexto legal. La definición puede variar *significativamente* y *puede* ser producto de acción legislativa o establecida por los tribunales en casos anteriores.

120.2 Ejemplos de definiciones estadounidenses y canadienses de Valor Razonable son las siguientes:

⁹ El original utiliza la expresión *Fair Market Value*, que la propia OCDE traduce como Valor Normal de Mercado.

¹⁰ En inglés la expresión es *Fair Market Value*.

¹¹ Usamos la traducción de la NIIF para *Fair Value*, aun cuando otras fuentes emplean *Justo Valor* o *Valor Justo*.

(a) La Ley Modelo sobre Sociedades Comerciales (MBCA son las siglas en inglés) es una propuesta de ley modelo elaborada por el Comité de Derecho Corporativo (*Committee on Corporate Laws*) de la Sección de Derecho Empresarial (*Section of Business Law*) de la American Bar Association y ha sido aceptada por 24 de los Estados en los Estados Unidos. La definición de Valor Razonable contenida en la MBCA es el valor de las acciones de la corporación determinado:

- (1) inmediatamente antes de efectuada la acción corporativa a la cual se opone el accionista,
- (2) usando los conceptos y técnicas usuales y actuales de valuación generalmente empleadas para empresas semejantes en el contexto de la transacción que requiere valuación, y
- (3) sin descuento por falta de comerciabilidad o estatus minoritario, excepto, si es apropiado, por enmiendas al estatuto de conformidad a la sección 13.02(a)(5)¹²

(b) en 1986 la Suprema Corte de la Columbia Británica en Canadá emitió una decisión en *Manning v Harris Steel Group Inc.*, que sentenciaba: “Por lo tanto, un valor “razonable” es aquel que es justo y equitativo. La terminología contiene en ella misma el concepto de compensación adecuada (indemnización) consistente con los requerimientos de justicia y equidad.”

130. Premisa de Valor/Usó Supuesto

130.1 Una Premisa de Valor o Uso Supuesto describe las circunstancias de cómo se usa un *activo* u obligación. Diferentes bases de valor *pueden* requerir una Premisa de Valor o permitir la considerar de múltiples Premisas de Valor.

Algunas Premisas de Valor comunes son:

- (a) Mayor y mejor uso,
- (b) Uso actual/uso existente,
- (c) Liquidación ordenada, y
- (d) Venta forzada

140. Premisa de Valor – Mayor y Mejor Uso

¹² La Sección 13.02 (a)(5) de la MBCA dice: “*any other amendment to the articles of incorporation, merger, share exchange or disposition of assets to the extent provided by the articles of incorporation, bylaws or a resolution of the board of directors*; (“cualquier otra enmienda al acta constitutiva, fusión, intercambio de acciones o disposición de activos en la medida prevista en el acta constitutiva, estatuto o en una resolución de la junta directiva). (N. del T.)

- 140.1 El mayor y mejor uso es el uso, desde la perspectiva de un *participante* que produciría el valor más alto para un *activo*. Aun cuando el concepto se aplica más frecuentemente a *activos* no financieros dado que muchos *activos financieros* no tienen usos alternativos, *puede* haber circunstancias en las cuales debe considerarse el mayor y mejor uso de *activos* financieros.
- 140.2. El mayor y mejor uso *debe* ser físicamente posible (cuando ello sea aplicable), financieramente viable, legalmente permitido y resultar en el valor más alto. Si es diferente del uso actual, los costos de convertir el *activo* a su mayor y mejor uso impactarían al valor.
- 140.3 El mayor y mejor uso para un *activo puede* ser su uso actual o uso existente cuando está siendo usado de manera óptima. Sin embargo, el mayor y mejor uso *puede* diferir del uso actual o aún ser una liquidación ordenada.
- 140.4 El mayor y mejor uso de un *activo* valuado aisladamente y de manera independiente *puede* ser diferente de su mayor y mejor uso como parte de un grupo de *activos*, cuando su contribución al valor global del grupo *debe* ser considerada.
- 140.5 La determinación del mayor y mejor uso involucre la consideración de lo siguiente:
- (a) Para establecer si es físicamente posible, se tendrá en cuenta lo que los *participantes* consideran razonable,
 - (b) Para reflejar el requisito de que sea legalmente permitido, cualesquiera restricciones legales sobre el uso del *activo*, v.gr., se necesitará tomar en cuenta las disposiciones de planificación/zonificación, así como la posibilidad de que esas restricciones habrán de cambiar.
 - (c) El requisito de que el uso sea financieramente viable toma en cuenta si un uso alternativo que es físicamente posible y legalmente viable generará suficiente retorno a un *participante* típico, después de tomar en cuenta los costos de conversión a ese uso, sobre y más allá del retorno que se produce por el uso existente.

150. Premisa de Valor – Uso Actual/Usó Existente

- 150.1 Uso actual/uso existente es la forma en que un activo, pasivo o grupo de *activos* y/pasivos se usa actualmente. El uso actual *puede* ser, pero no necesariamente es, el mayor y mejor uso.

160. Premisa de Valor – Liquidación Ordenada

- 160.1 Una liquidación ordenada describe el valor de un grupo de *activos* que podrían ser realizados en una venta de liquidación, dado un periodo de tiempo razonable para encontrar un comprador (o compradores), estando el vendedor obligado a vender sobre la base de tal como está.
- 160.2 El periodo razonable de tiempo para encontrar un comprador (o compradores) *puede* variar según el tipo de *activo* y las condiciones del mercado.

170. Premisa de Valor – Venta Forzada

- 170.1 El término “venta forzada” se usa con frecuencia en circunstancias en que un vendedor está obligado a vender y que, como consecuencia, no es posible un periodo apropiado de comercialización y los compradores *pueden* no estar en aptitud de llevar a desarrollar una adecuada debida diligencia. El precio que podría obtenerse en estas circunstancias dependerá de la naturaleza de la presión a que esté sujeto el vendedor y de las razones por las cuales no es posible realizar adecuada comercialización. También *puede* reflejar las consecuencias que para el vendedor tiene el no vender dentro del periodo de tiempo disponible. A menos que la naturaleza de, y la razón de, las limitaciones sobre el vendedor sean conocidas, no es posible estimar el precio que podría obtenerse. El precio que un vendedor aceptaría en un venta forzada refleja sus circunstancias particulares, más que las de un hipotético vendedor dispuesto en la definición de Valor de Mercado. Una “venta forzada” es la descripción de la situación bajo la cual se realiza el intercambio, no una base de valor distinta.
- 170.2 Si se requiere una indicación del precio obtenible bajo circunstancias de venta forzosa, será necesario identificar claramente las razones de la restricción sobre el vendedor, incluyendo las consecuencias de no vender en el periodo especificado estableciendo las suposiciones apropiadas. Si no existen estas circunstancias en la fecha de valuación, las mismas *deben* identificarse como suposiciones.
- 170.3 Una venta forzada típicamente refleja el precio más probable que una propiedad especificada podría lograr bajo todas las siguientes condiciones:
- (a) Consumación de una venta en periodo de tiempo corto,
 - (b) El *activo* está sujeto a las condiciones de mercado prevalecientes en la fecha de valuación o conforme a la escala de tiempo dentro de la cual ha de completarse la transacción,
 - (c) Tanto el comprador como el vendedor actúan prudentemente y con conocimiento,

- (d) El vendedor está obligado a vender,
- (e) El comprador está motivado típicamente,
- (f) Ambas partes están actuando conforme a lo que consideran su interés superior,
- (g) No es posible realizar un esfuerzo normal de comercialización dado la brevedad del tiempo de exposición, y
- (h) El pago habrá de hacerse en efectivo.

170.4 Las ventas en un mercado inactivo o a la baja no son automáticamente “ventas forzadas” simplemente porque un vendedor podría esperar a lograr un mejor si las condiciones mejoraran. Salvo que el vender esté obligado a vender en un plazo tal que impida una comercialización adecuada, el vendedor será un vendedor dispuesto conforme a la definición de Valor de Mercado (ver párrafos 30.1 – 30.7).

170.5 Aun cuando las transacciones de “venta forzada” confirmadas generalmente quedarían excluidas de consideración en una valuación para la cual la base de valor es Valor de Mercado, puede resultar difícil verificar que una transacción independiente en un mercado ha sido una venta forzada.

180. Factores Específicos de la Entidad

180.1 Para la mayoría de las bases de valor, los factores que son específicos para un comprador o un vendedor particular y no están disponibles para *participantes* generalmente quedan excluidos de los insumos usados en una valuación basada en el mercado. Los ejemplos de factores específicos de la entidad que *pueden* no estar disponibles para los *participantes* incluyen:

- (a) valor adicional o reducción de valor derivada de la creación de una cartera de *activos* similares,
- (b) sinergias singulares entre el *activo* y otros *activos* propiedad de la entidad,
- (c) derechos y restricciones legales aplicables solamente a la entidad,
- (d) beneficios o cargas impositivas exclusivos de esa entidad, y
- (e) la capacidad de explotar ese activo que es exclusiva para esa entidad.

180.2 Si tales factores son específicos a la entidad, o habrían de estar disponibles para otros en el mercado en general, se determina caso por caso. Por ejemplo, un *activo puede* no ser normalmente transable como pieza aislada e independiente sino sólo como parte de un grupo de *activos*. Cualesquiera sinergias con *activos* relacionados se transferirían

a los *participantes* junto con la transferencia del grupo u por lo tanto no son específicos de la entidad.

180.3 Si el objetivo de la base de valor usada en una valuación es determinar el valor para un propietario específico (tal como el Valor de Inversión/Valía discutido en los párrafos 60.1 y 60.2), los factores específicos de la entidad se reflejan en la valuación del *activo*. Las situaciones en las cuales el valor para un propietario específico *pueden* requerirse incluyen los siguientes ejemplos:

- (a) apoyar decisiones de inversión, y
- (b) revisar el desempeño de un *activo*.

190. Sinergias

190.1 Las “sinergias” se refieren a los beneficios asociados con la combinación de *activos*. Cuando se presentan sinergia, el valor de un grupo de activos y pasivos es mayor que la suma de los valores de los *activos* y pasivos individuales considerados aislada e independientemente. Las sinergias se relacionan típicamente con una reducción de costos, y/o un aumento en ingresos, y/o una reducción del riesgo.

190.2 Si las sinergias *deben* considerarse en una valuación depende de la base de valor. Para la mayoría de las bases de valor, generalmente sólo se considerarán aquellas sinergias disponibles a otros *participantes* (ver la discusión de Factores Específicos de la Entidad en los párrafos 180.1 – 180-3).

190.3 Una evaluación de si las sinergias están disponibles para otros *participantes puede* basarse en la cantidad de sinergia más que en una forma específica de lograr esa sinergia.

200. Suposiciones y Suposiciones Especiales

200.1 Además de estipular la base de valor, frecuentemente es necesario hacer una o múltiples suposiciones para clarificar o el estado del *activo* en el intercambio hipotético o las circunstancias bajo las cuales se supone que se intercambia ese *activo*. Tales suposiciones tienen un impacto *significativo* sobre el valor.

200.2 Generalmente estos tipos de suposiciones caen en una de dos categorías:

- (a) hechos supuestos que son consistentes con, o podrían ser consistente con. Aquellos que existen en la fecha de valuación, y

(b) hechos supuestos que difieren de los existentes en la fecha de la valuación.

200.3 Las suposiciones relacionadas con hechos que son consistentes con, o podrían ser consistentes con, aquellas que existen en la fecha de valuación *pueden* ser resultado de una limitación sobre la amplitud de las investigaciones y consultas emprendidas por el *valuador*. Los ejemplos de tales suposiciones incluyen, sin límite:

- (a) una suposición de que una empresa se transfiere como una entidad operativa completa,
- (b) una suposición de que los *activos* empleados en una empresa se transfieren sin la empresa, sea individualmente o como grupo,
- (c) la suposición de que un *activo* valorado individualmente se transfiere junto con otros *activos* complementarios, y
- (d) la suposición de que un paquete de acciones se transfiere o en bloque o individualmente.

200.4 Cuando los hechos supuestos difieren de aquellos que existe en la fecha de valuación, se hace referencia a una “suposición especial”. Las suposiciones especiales con frecuencia se usan para ilustrar el efecto de cambios posible sobre el valor de un *activo*. Están designadas como “especiales” para destacar al usuario de una valuación que la conclusión de la valuación depende de un cambio en las circunstancias actuales o que refleja una visión que los *participantes* generalmente no asumirían en la fecha de valuación. Ejemplos de tales suposiciones incluyen, sin limitación:

- (a) la suposición que un inmueble se tiene en propiedad absoluta con libre acceso al mismo.¹³
- (b) la suposición que un edificio propuesto ha sido en efecto terminado en la fecha de valuación,
- (c) la suposición de que un contrato específico, que aún no se había formalizado, estaba en existencia en la fecha de valuación, y
- (d) la suposición de que un instrumentos financiero se valúa usando una curva de rendimiento que es diferente a aquella que usaría un *participante*.

200.5 Todas las suposiciones y suposiciones especiales *deben* ser razonables bajo las circunstancias, estar soportadas por evidencia, y ser pertinentes teniendo en cuenta el *propósito* para el cual se requiere la valuación.

210. Costos de Transacción

210.1 La mayoría de bases de valor representan el precio estimado de intercambio de un *activo* sin considerar los costos de venta del vendedor

¹³ El original en inglés usa la expresión legal “*vacant possession*”. (N. del T.)

o los costos de adquisición del comprado y sin ajuste por cualesquiera impuestos que cualquiera de las partes deba pagar como resultado directo de la transacción.

NIV 105 Enfoques y Métodos de Valuación

Contenido	Párrafos
Introducción	10
Enfoque de Mercado	20
Métodos del Enfoque de Mercado	30
Enfoque de Ingresos	40
Métodos del Enfoque de Ingresos	50
Enfoque de Costo	60
Métodos del Enfoque de Costo	70
Depreciación y Obsolescencia	80

10. Introducción

10.1 *Deben* tenerse en cuenta los enfoques de valuación pertinentes y apropiados. Los tres enfoques descritos y definidos adelante son los principales enfoque empleados en valuación. Todos ellos se basan en los principios económicos de equilibrio de precio, anticipación de beneficios o sustitución. Los principales enfoques de valuación son:

- (a) enfoque de mercado,
- (b) enfoque de ingreso, y
- (c) enfoque de costo.

10.2 Cada uno de estos enfoques de valuación incluye diferentes métodos detallados de aplicación.

10.3 El objetivo al seleccionar enfoques y métodos de valuación para un *activo* es encontrar el método más apropiado bajo las circunstancias particulares. Ningún método es adecuado en todas las situaciones posibles. El proceso de selección *debería* considerar, como mínimo:

- (a) La(s) base(s) y premisa(s) de valor apropiadas, determinadas por los términos y el *propósito de valuación* de la encomienda.
- (b) Las respectivas fortalezas y debilidades de los enfoques y métodos de valuación posibles,
- (c) La idoneidad de cada método en vista de la naturaleza del *activo*, y los enfoques y métodos usados por los *participantes* en el mercado pertinente, y

- (d) La disponibilidad de la información fiable que es necesaria para aplicar el o los métodos.
- 10.4 No se requiere que los *valuadores* usen más de un método para la valuación de un *activo*, particularmente cuando el *valuador* tiene un alto grado de confianza en la precisión fiabilidad de un solo método, dados los hechos y circunstancias del encargo de valuación. Sin embargo, los *valuadores deberían* considerar el uso de múltiples enfoques y métodos y *debería* usarse más de un enfoque o método de valuación para llegar a una indicación de valor, particularmente cuando hay insuficientes insumos fácticos u observables para que un solo método produzca una conclusión confiable. Cuando se usa más de un solo enfoque y método, o aún múltiples métodos dentro de un solo enfoque, la concusión de valor basada en esos múltiples enfoques y/o métodos *deberá* ser razonable y el proceso de analizar y reconciliar las diferentes valores en una sola conclusión, sin promediar, *deberá* ser descrito por el *valuador* en el informe.
- 10.5 Aun cuando esta norma incluye la discusión de ciertos métodos dentro de los enfoques de Costo, Mercado e Ingresos, no proporciona una lista comprehensiva de todos los posibles métodos que pueden ser apropiados. Algunos de los métodos no comprendidos en esta norma incluyen los métodos de opción de precios (OPS), simulación/Monte Carlo y probabilidad-retorno *ponderado* esperado (PWERM). Es responsabilidad del *valuador* elegir los métodos apropiados para cada encargo de valuación. El cumplimiento con las NIV *puede* requerir que le *valuador* use un método no definido o mencionado en las NIV.
- 10.6 Cuando diferentes enfoques y/o métodos dan por resultado indicaciones de valor ampliamente divergentes, un *valuador deberá* realizar procedimientos para entender por qué difieren las indicaciones de valor, dado que generalmente no es apropiado simplemente *ponderar* dos o más indicaciones divergentes de valor. En tales casos, los *valuadores deberán* reconsiderar la orientación del párrafo 10.3 para determinar si alguno de los enfoques/métodos provee una indicación de valor mejor o más confiable.
- 10.7 Los *valuadores deben* maximizar el uso de información de mercado pertinente observable en los tres enfoques. Independientemente de la fuente de los insumos y suposiciones usados en la valuación, un *valuador debe* desarrollar un análisis adecuado para evaluar esos insumos y suposiciones y su adecuación para el *propósito de la valuación*.
- 10.8 Aun cuando ningún enfoque o método es aplicable en todas las circunstancias, generalmente se considera que la información de precio de un mercado activo es la mejor evidencia de valor. Algunas bases de valor *pueden* prohibir a una *valuador* hacer ajustes subjetivos a la información de precio de un mercado activo. La información de precio de un mercado inactivo aún *puede* ser buena evidencia de valor, pero *pueden* requerirse ajustes subjetivos.

20. Enfoque de Mercado

20.1 El enfoque de mercado provee una indicación de valor mediante la comparación del *activo* con *activos* idénticos o comprables (esto es similares) para los cuales se dispone de información de precio.

20.2 El enfoque de mercado *debería* aplicarse y recibir *peso significativo* bajo las siguientes circunstancias:

- (a) el *activo* sujeto ha sido vendido recientemente en una transacción apropiada para considerarse conforme a la base de valor,
- (b) el *activo* sujeto o *activos* sustancialmente similares se comercian públicamente, y/o
- (c) hay transacciones observables frecuentes y/o recientes de *activos* similares.

20.3 Aun cuando las circunstancias señaladas atrás indicarían que *debería* aplicarse el enfoque de mercado y atribuírsele *peso significativo*, cuando no se satisfacen los criterios atrás señalados, las siguientes con circunstancias adicionales bajo las cuales el enfoque de mercado *puede* aplicarse otorgándole *peso significativo*. Al usar el enfoque de mercado bajo las siguientes circunstancias, un *valuador deberá* considerar si cualquiera otro de los enfoques puede aplicarse y *ponderarse* para corroborar la indicación de valor del enfoque de mercado:

- (a) Las transacciones que involucran al *activo* sujeto o *activos* sustancialmente similares no son lo suficientemente recientes considerando los niveles de volatilidad y actividad del mercado.
- (b) El *activo* o *activos* sustancialmente similares se transan públicamente, pero no de manera activa.
- (c) Se dispone de información sobre transacciones de mercado, pero los *activos* comparables tienen diferencias *significantes* con el *activo* sujeto, por lo cual, potencialmente, requieren ajustes subjetivos.
- (d) La información sobre transacciones recientes no es fiable (v.gr., rumores, información faltante, comprador sinérgico, no se trata de una operación independiente, venta angustiosa¹⁴, etc.).
- (e) El elemento crítico que afecta el valor del *activo* es el precio que lograría en el mercado más que el costo de reproducción o su capacidad de general ingresos.

20.4 La naturaleza heterogénea de muchos *activos* significa que frecuentemente no es posible encontrar evidencia de transacciones de mercado que involucren *activos* idénticos similares. Aun en circunstancias en las cuales no se usa el enfoque de mercado, el uso de insumos basados en el mercado *debería* maximizarse en la aplicación

¹⁴ Traducimos así la expresión en inglés “*distressed sale*”. (N. del T.)

de los otros enfoques (v.gr., métricas¹⁵ de valuación basadas en el mercado tales como rendimientos y tasas de retorno).

- 20.5 Cuando la información comparable de mercado no se relaciona con el exacto o sustancialmente el mismo *activo*, el *valuador debe* desarrollar una análisis comparativo de las similitudes y diferencias cualitativas y cuantitativas entre los *activos* comparables y el *activo* sujeto. Con frecuencia será necesario hacer ajustes con base en este análisis comparativo. Estos ajustes *deben* ser razonables y los *valuadores deben* documentar las razones que dan lugar a los ajustes y como fueron cuantificados.
- 20.6 El enfoque de mercado con frecuencia utiliza múltiplos de mercado derivados de un conjunto de comparables, cada uno con diferente múltiplo. La selección del múltiplo apropiado dentro del rango requiere criterio, considerando los factores cualitativos y cuantitativos.

30. Métodos del Enfoque de Mercado

Método de Transacciones Comparables

- 30.1 El método de transacciones comparables, también conocido como el método de transacciones guía¹⁶, utiliza información sobre transacciones que involucran *activos* que son iguales o similares al *activo* sujeto para llegar a una indicación de valor.
- 30.2 Cuando las transacciones comparables consideradas involucran el *activo* sujeto, este método en ocasiones se conoce como método de transacciones previas.
- 30.3 Si ha habido pocas transacciones recientes, el *valuador puede* considerar los precios de *activos* idénticos o similares que están enlistados u ofertados para su venta, siempre que la pertinencia de esta información quede claramente establecida, críticamente analizada y documentada. A esto se hace referencia como método de listados comparables y no *deberá* usarse como la única indicación de valor pero puede ser apropiado para considerarse conjuntamente con otros métodos. Al considerar listado u ofertas para comprar o vender, el *peso* atribuido al precio de listado/oferta *deberá* considerar el nivel de compromiso inherente en el precio y cuánto tiempo ha estado en el mercado la lista/oferta. Por ejemplo, una oferta que representa un compromiso vinculante para comprar o vender un *activo* a un precio dado *podrá* merecer mayor *peso* que un precio cotizado sin tal compromiso vinculante.
- 30.4 El método de transacción comparable puede utilizar unagama de diferente evidencia comparable, también conocida como unidades de comparación, que forma la base de la comparación. Por ejemplo, algunas

¹⁵ Métrica - "una medida cuantitativa del grado en que un sistema, componente o proceso posee un atributo dado" IEEE "Standard Glossary of Software Engineering Terms" [Len O. Ejiogo '91]. (N. de. T.)

¹⁶ El término en inglés es *Guideline Transaction Method*. (N. del T.)

de las unidades de comparación usadas para intereses de propiedad inmueble incluyen precio por metro cuadrado (o por pie cuadrado), alquiler por metro cuadrado (o por pie cuadrado) y tasas de capitalización. Algunas de las muchas unidades de comparación usadas en valuación de empresas incluyen múltiplos de EBITDA (siglas in inglés de Ganancias Antes de Interés, Impuestos, Depreciación y Amortización), múltiplos de ganancias, múltiplos de ingresos y múltiplos de valor en libros. Algunas unidades de comparación comunes en la valuación de instrumentos financieros incluyen métricas como diferencias en rendimientos y tasas de interés. Las unidades de comparación usadas por los *participantes* pueden diferir entres clases de *activos* y a través de industrias y geografía.

30.5 Un subconjunto del método de comparación de transacciones es precio de matriz¹⁷, el cual se usa principalmente para valuar algunos tupos de instrumentos financieros, como valores de deuda, sin depender exclusivamente en precios cotizados para valores específicos, pero dependiendo mejor en la relación de esos valores con otros valores de referencia cotizados y sus atributos (v.gr., rendimientos)

30.6 los pasos clave en el método de comparación de transacciones son:

- (a) Identificar las unidades de comparación usados por los *participantes* en el mercado pertinente,
- (b) Identificar las transacciones comparables pertinentes y calcular las métricas de valuación clave para esas transacciones,
- (c) Realizar un análisis comparativo consistente de las similitudes y diferencias cualitativas y cuantitativas entre los *activos* comparables y el *activo* sujeto,
- (d) Hacer los ajustes necesarios, si los hubiere, a las métricas de valuación para reflejar las diferencias entre el *activo* sujeto y los *activos* comparables (ver párrafo 30.12(d)),
- (e) Aplicar las métricas de valuación al *activo* sujeto, y
- (f) Si se usaron múltiples métricas de valuación, reconciliar las indicaciones de valor.

30.7 Un *valuador* *deberá* escoger transacciones comparables siguiendo el siguiente contexto:

- (a) Evidencia de varias transacciones generalmente es preferible a una sola transacción o evento,
- (b) La evidencia de transacciones de *activos* muy similares (lo ideal es que sean idénticos) provee una mejor indicación de valor que *activos* para los cuales los precios de transacción requiere ajustes *significativos*,
- (c) Las transacciones que tienen lugar más cerca de la fecha de valuación son más representativas del mercado en la fecha de valuación que

¹⁷ Matrix Pricing es el “1) Proceso de estimar la tasa de descuento de mercado y el precio de un bono con base en precios cotizados o fijos de bonos comparables más frecuentemente transados. 2) Un enfoque para estimar los precios de valores escasamente transados con base en los precios de valores con atributos similares, tales como calificación de crédito, madurez, o sector económico. (N. del T.)

transacciones más viejas/anticuadas, particularmente en mercados volátiles,

- (d) Para la mayoría bases de valor, las transacciones *deberían* ser “transacciones independientes”,
- (e) *Deberá* disponerse de suficiente información sobre la transacción para permitir que el *valuador* desarrolle un razonable entendimiento del *activo* comparable y evalúe la evidencia de métricas de valuación/comparable.
- (f) La información sobre las transacciones comparable *deberá* tomarse de una fuente fiable y de confianza, y
- (g) Las transacciones reales proveen mejor evidencia de valuación que las transacciones previstas.

30.8 Un *valuador deberá* analizar y hacer ajustes por cualquier diferencia material entre las transacciones comparables y el *activo* sujeto. Los ejemplos de diferencias comunes que justificarían ajustes *pueden* incluir, pero no están limitadas a:

- (a) Características materiales (edad, tamaño, especificaciones, etc.)
- (b) Restricciones salientes sobre o el *activo* sujeto o los *activos* comparables,
- (c) Localización geográfica (localización del *activo* y/o localización de adonde es posible que se transe/use el *activo*) y los entornos económico y regulatorio relativos.
- (d) Rentabilidad o capacidad de generar ganancias de los *activos*,
- (e) Crecimiento histórico o esperado,
- (f) Tasas de rendimiento/cupón,
- (g) Tipos de colaterales,
- (h) Términos inusuales en las transacciones comparables,
- (i) Diferencias relacionadas con la comerciabilidad y control de características del comparable y del *activo* sujeto, y
- (j) Características de propiedad (v.gr., forma legal de tenencia, proporción porcentual que se detenta).

Método de Comparación de Empresa Pública de Referencia

30.9 El método de empresa pública utiliza información de comparables cotizados en bolsa que son iguales o similares al *activo* sujeto para llegar a una indicación de valor.

30.10 Este método es similar al método de comparación de transacciones. Sin embargo hay varias diferencias debido a que los comparables se transan públicamente (en bolsa), como sigue:

- (a) Las métricas de valuación/evidencias comparables están disponibles en la fecha de valuación,
- (b) Se dispone de información sobre las comprables en registros públicos, y
- (c) La información contenida en los registros públicos ha sido preparada conforme a normas contables bien entendidas.

30.11 El método *debe* usarse solamente cuando el *activo* sujeto es suficientemente similar a las comparables transadas públicamente para lograr una comparación significativa.

30.12 Los pasos clave en el método de comparación de empresa pública de referencia, son:

- (a) Identificar las métricas de valuación/evidencia comparable que se utiliza por los *participantes* en el mercado pertinente,
- (b) Identificar las empresas públicas de referencia pertinentes y calcular las métricas de valuación claves para esas transacciones,
- (c) Llevar a cabo análisis comparativo consistente de las similitudes y diferencias cualitativas y cuantitativas entre las comparables transadas públicamente y el *activo* sujeto.
- (d) Hacer los ajustes necesarios, si los hubiere, a las métricas de valuación para reflejar diferencias entre el *activo* sujetos y las comparables que cotizan bolsa,
- (e) Aplicar las métricas de valuación ajustadas al *activo* sujeto, y
- (f) Si se usaron múltiples métricas de valuación, *ponderar* las indicaciones de valor.

30.13 Un *valuador deberá* elegir empresas comprables que cotizan en bolsa dentro del siguiente contexto:

- (a) Es preferible considerar múltiples empresas transadas públicamente al uso de una sola comparable,
- (b) La evidencia de empresas comparables públicamente transadas similares (por ejemplo, con similar segmento de mercado, área geográfica, tamaño del ingreso y/o *activos*, tasas de crecimiento, margen de ganancias, apalancamiento, liquidez y diversificación) provee una mejor indicación de valor que comparables que requieren ajustes *significantes*, y
- (c) Los valores que se comercian de manera activa proveen evidencia más significativa que valores escasamente comercializados.

30.14 Un *valuador deberá* analizar y hacer ajustes por cualquier diferencia material entre las empresas públicas de referencia comparables y el *activo* sujeto. Ejemplos de diferencias comunes que justificarían ajustes *pueden* incluir, pero no están limitadas a:

- (a) Características materiales (edad, tamaño, especificaciones, etc.),
- (b) Descuentos y primas pertinentes (véase párrafo 30.17),

- (c) Restricciones pertinentes sobre o el *activo sujeto* o los *activos comparables*,
- (d) Ubicación geográfica de la empresa subyacente y de los entornos económico y regulatorio,
- (e) Rentabilidad o capacidad de generar ganancias de los *activos*,
- (f) Crecimiento histórico y esperado,
- (g) Diferencia relativas a la comerciabilidad y características de control del comparable y el *activo sujeto*, y
- (h) Tipo de tenencia de la propiedad.

Otras Consideraciones sobre el Enfoque de Mercado

30.15 Los siguientes párrafos enfocan una lista no exhaustiva de ciertas consideraciones especiales que *podrían* formar parte de una valuación conforme al enfoque de mercado.

30.16 Algunas veces se considera que los puntos de referencia de valuación anecdótica o por “regla empírica”¹⁸ son enfoques de mercado. Sin embargo, las indicaciones de valor derivadas de tales reglas no *deben* recibir *peso* sustancial a menos que pueda demostrarse que compradores y vendedores ponen confianza *significativa* en ellas.

30.17 En el enfoque de Mercado, la base fundamental para hacer ajustes es ajustar por diferencias entre el *activo* sujeto y las transacciones de referencia o valores públicamente comercializados. Algunos de los ajustes más comunes hechos en el enfoque de mercado se conocen como descuentos y primas (premios).

- (a) Los Descuentos por Falta de Comerciabilidad (DLOM por sus siglas en inglés) *deberán* aplicarse cuando se considera que los comprables tienen comerciabilidad superior a la del *activo* sujeto. Un DLOM refleja el concepto de que cuando se comparan *activos* idénticos en todo lo demás, un *activo* fácilmente comercializable tendría un valor superior que un *activo* con un periodo largo de comercialización o restricciones sobre la habilidad de vender el *activo*. Por ejemplo, valores que se comercializan públicamente pueden venderse y comprarse casi instantáneamente en tanto que las acciones de una empresa que no cotiza en bolsa *pueden* requerir un periodo de tiempo *significante* para identificar compradores en potencia y completar la transacción. Muchas bases de valuación permiten la consideración de restricciones sobre la comerciabilidad que son inherentes en el *activo* sujeto pero prohíben consideraciones sobre comerciabilidad que sean específicas para un propietario en particular. Los DLOM *pueden* cuantificarse usando cualquier método razonable, pero típicamente se calculan usando modelos de precios de opción, estudios que comparan el valor de

¹⁸ “Rule of thumb”, en el original en inglés. (N. del T.)

acciones comercializadas públicamente y acciones restringidas de la misma compañía antes y después de una oferta pública inicial.

- (b) Primas de Control (algunas veces llamadas *Primas de Adquisición por Participantes en el Mercado o MPAPs*) y Descuentos por Falta de Control (DLOC) se aplican para reflejar diferencia entre comparables y *activo* sujeto en relación con la habilidad de tomar decisiones y cambios que puede hacerse como resultado de ejercer el control. Siendo todo lo demás igual, los *participantes* generalmente preferiría tener control sobre le *activo* sujeto que no. Sin embargo, la disponibilidad de los *participantes* para pagar una Prima de Control o DLOC generalmente será un factor de si la habilidad para ejercer control mejora los beneficios económicos disponibles para el dueño del *activo* sujeto. Las Primas de Control o DLOC *pueden* cuantificarse usando cualquier método razonable, pero típicamente se calculan con base o en un análisis de la mejora del flujo de caja específico o reducciones del riesgo asociadas con control o comparando precios observados pagados por intereses controladores en valores públicamente comercializados con el precio públicamente hecho antes de que tal transacción es anunciada. Ejemplos de circunstancias en las que *deben* considerarse Primas de Control o DLOC incluyen:

1. Generalmente las acciones de empresas que cotizan en bolsa no tienen la habilidad de tomar decisiones sobre la operación de la compañía (carecen de control). Como tales, cuando se aplica el método de comparación de empresa pública de referencia para valorar un *activo* sujeto que refleja un interés controlador, *puede* que sea apropiada una prima por control, o
2. Las transacciones de referencia en el método de transacciones de empresa de referencia con frecuencia reflejan transacciones de intereses controladores. Al usar ese método para valorar un *activo* sujeto que refleja intereses minoritarios, *puede* ser apropiado un DLOC.

- (c) En ocasiones se aplican descuentos de bloqueo¹⁹ cuando el *activo* sujeto representa un paquete grande de acciones en valores que se comercializan en la bolsa en forma tal que un propietario no tendría posibilidad de vender el paquete rápidamente en un mercado público

¹⁹ El descuento por bloqueo (*blockage discount*) es la reducción del precio actual de Mercado para un paquete de acciones, que refleja una declinación de su valor debida a la baja probabilidad de su venta bajos las condiciones actuales de mercado.

<http://www.businessdictionary.com/definition/blockage-discount.html> (La traducción es nuestra)

sin influenciar negativamente el precio hecho en la bolsa. Los descuentos por bloque *pueden* cuantificarse usando cualquier método razonable pero típicamente se usa un modelo que considera el periodo de tiempo a lo largo del cual un *participante* podría vender las acciones en cuestión sin impactar de manera negativa el precio que se haría en la bolsa (v.gr., vendiendo una porción relativamente pequeña del volumen de ese valor que típicamente comercializa diariamente). Conforme a ciertas bases de valor, particularmente valor razonable para *propósitos* de información financiera, están prohibidos los descuentos de bloque.

40. Enfoque de Ingresos

40.1 El enfoque de ingresos provee una indicación de valor convirtiendo un flujo futuro de efectivo a un solo valor presente. Según el enfoque de ingresos, el valor de un *activo* se determina con referencia al valor del ingreso, flujo de efectivo o ahorro de costos generado por el *activo*.

40.2 El enfoque de ingresos *deberá* aplicarse y dársele *suficiente peso* bajo las siguientes circunstancias:

- (a) La capacidad de generación de ingresos del *activo* es el elemento crítico que afecta el valor desde la perspectiva de un *participante*, y/o
- (b) Se dispone de proyecciones razonables sobre la cantidad y tiempo del ingreso futuro de *activo* sujeto, pero hay pocas, si acaso, comprobables de mercado comprobables.

40.3 Aun cuando las circunstancias atrás descritas indicasen que el enfoque de ingreso *debería* aplicarse asignándole *peso significativo*, las siguientes son circunstancias adicionales en donde el enfoque de ingreso puede aplicarse y atribuírsele *peso significativo*. Cuando se utiliza el enfoque de ingreso bajo las siguientes circunstancias, un *valuador deberá* considerar si cualesquiera otros enfoques pueden aplicarse y *ponderarse* para corroborar la indicación de valor del enfoque de ingresos.

- (a) La habilidad de producción de ingresos del *activo* sujeto es sólo uno de varios factores que afectan el valor desde la perspectiva de un *participante*,
- (b) Hay *significativa* incertidumbre sobre la cantidad y tiempo del ingreso futuro relacionado con el *activo* sujeto,
- (c) Hay falta de acceso a la información relacionado con el *activos* sujeto (por ejemplo, un propietario minoritario *puede* tener acceso a estados financieros históricos pero no a los pronósticos/presupuestos, y /o

(d) Aún no ha empezado a generar ingresos el *activo* sujeto, pero se proyecta que la hará.

40.4 Una base fundamental para el enfoque de ingresos es que los inversores esperan recibir un retorno sobre sus inversiones y que tal retorno *debería* reflejar el nivel de riesgo de la inversión.

40.5 Generalmente, los inversores sólo pueden esperar ser compensados por el riesgo sistémico (también conocido como “riesgo de mercado” o “riesgo no diversificable”²⁰).

50. Métodos del Enfoque de Ingresos

50.1 Aun cuando hay muchas maneras de implementar el enfoque de ingresos, los métodos dentro del enfoque de ingresos se basan efectivamente en el descuento de cantidades futuras de flujo de efectivo a valor presente. Son variaciones la método de Flujo de Caja Descontado (FCD) y los conceptos *infra* son aplicables en parte o en todo a los métodos del enfoque de ingresos.

Método de Flujo de Caja Descontado (FCD)

50.2 Bajo el método de FCD el flujo de efectivo pronosticado se descontará a la fecha de valuación, dando por resultado el valor presente del *activo*.

50.3 En algunas circunstancias para activos de larga vida o vida indefinida, el FCD *puede* incluir un valor terminar que representa el valor del *activo* al final del periodo explícito de proyección. En otras circunstancias, el valor del *activo puede* calcularse solamente utilizando un valor terminal sin un periodo explícito de proyección. A esto se hace referencia en ocasiones como un método de capitalización del ingreso.

50.4 Los pasos claves en el método de FCD son:

(a) escójase el tipo de flujo de caja más apropiado para la naturaleza del *activo* sujeto y el encargo (v.gr., antes de impuesto, después de impuestos, flujos de caja total o flujos de caja a capital, real o nominal, etc.),

²⁰ Este adjetivo, que empleamos como traducción del inglés *undiversifiable*, no aparece ni el Diccionario de la Real Academia ni en el Pan Hispánico de Dudas, la definición que propone “Definiciona”, en la red, es: Este vocablo es de uso obsoleto, se entiende por diversificable que hace referencia como la suspicacia de ser diversificado o que se puede o que es capaz de diversificar, diferenciar, distinguir o desigualar alguna cosa o elemento. La definición de *riesgos sistemático*, según Expansión.com/diccionario-económico, es El riesgo total de un activo financiero o cartera de valores se puede descomponer como la suma del riesgo sistemático (o de mercado) y el riesgo propio (idiosincrásico o diversificable). (N. del T.)

- (b) determínese el periodo explícito más apropiado, si lo hubiere, a lo largo del cual se habrá de pronosticar el flujo de caja,
- (c) prepárense los pronósticos de flujo de caja para ese periodo,
- (d) determínese si es apropiado un valor terminal para el *activo* sujeto al final de periodo explícito de pronóstico (si lo hubiere) y luego determínese el valor terminal apropiado para la naturaleza del *activo*,
- (e) determínese la tasa de descuento apropiada, y
- (f) aplíquese la tasa de descuento al flujo de caja futuro, incluyendo el valor terminal, en su caso.

Tipos de Flujo de Caja

50.5 Al seleccionar el tipo de flujo de caja apropiado para el *activo* o el encargo, los *valuadores deben* considerar los factores relacionados abajo. Además, la tasa de descuento y otros insumos *deben* ser consistentes con el tipo de flujo de caja elegido.

- (a) Flujo de caja a la totalidad del *activo* o interés parcial. Normalmente se utiliza el flujo de caja para todo el *activo*. Sin embargo, en ocasiones *pueden* utilizarse otros niveles de ingreso, tales como flujo de caja al capital (después de pago de interés y principal sobre la deuda) o dividendos (sólo el flujo de efectivo distribuido a los tenedores de capital). El flujo de caja sobre el total del *activo* es el más comúnmente utilizado porque teóricamente un *activo debería* tener un solo valor que es independiente de cómo se financia o de si el ingreso se paga como dividendos o se reinvierte.
- (b) El flujo de caja puede ser antes o después de impuestos: si se usa una base después de impuestos, la tasa de impuestos aplicada *debe* ser consistente con la base de valor utilizada y en muchas circunstancias sería una tasa de impuesto de *participante* más una específica para el propietario.
- (c) Nominal contra real: Un flujo de caja real no considera inflación en tanto que los flujos de caja nominales incluyen expectativas relacionadas con inflación. Si el flujo de caja incorpora una tasa de inflación esperada, la tasa de descuento tiene que incluir la misma tasa de inflación.
- (d) Moneda: La elección de moneda usada *puede* tener impacto sobre las suposiciones relacionadas con inflación y riesgo. Esto es particularmente cierto en mercados emergentes o en el caso de monedas con altas tasas de inflación.

50.6 El tipo de flujo de caja elegido *debe* estar en concordancia con los puntos de vista de los *participantes*. Por ejemplo, los flujos de caja y tasas de descuento para propiedad inmueble ordinariamente se desarrollan sobre una base antes de impuestos en tanto que los flujos de caja y tasas de descuento para empresas normalmente se desarrollan sobre una base post impuestos. Ajustar entre tasas antes y después de impuestos puede ser complejo y propenso a error y *debería* abordado con precaución.

50.7 Cuando una valuación se está desarrollando en una moneda (la “moneda de valuación”) que difiere de la moneda utilizada en las proyecciones de flujo de efectivo (la “moneda funcional”), un *valuador debería* usar una de los siguientes métodos de conversión de moneda:

- (a) Descontar los flujos de efectivo en la moneda funcional utilizando una tasa de descuento apropiada para esa moneda. Convertir el valor presente de los flujos de efectivo a la moneda de valuación al tipo de cambio efectivo de mercado en la fecha de valuación.
- (b) Utilizar una curva de cambio de divisa para convertir las proyecciones de moneda funcional a proyecciones de moneda de valuación y descontar las proyecciones usando una tasa de descuento apropiada para la moneda de valuación. Cuando no se dispone de una curva de cambio de divisa fiable (por ejemplo, debido a falta de liquidez en los mercados pertinentes de cambio de divisas), *puede* que no sea posible usar este método y solamente sea aplicable el método descrito en el párrafo 50.7(a).

Periodo Explícito de Pronóstico

50.8 El criterio de selección dependerá del *propósito de la valuación*, la naturaleza del *activo*, la información disponible y las bases de valor requeridas. Para un *activo* de vida corta, es más probable que sea posible y pertinente proyectar el flujo de caja a lo largo de la vida total.

50.9 Los *valuadores deberían* considerar los siguientes factores al seleccionar el periodo explícito de pronóstico:

- (a) la vida del activo,
- (b) un periodo razonable para el cual se cuenta con información fiable en la cual basar las proyecciones,
- (c) el periodo explícito mínimo de pronóstico que *debería* ser suficiente para que un *activo* logre un nivel estabilizado de crecimiento y ganancias, después del cual puede usarse un valor terminar,

- (d) en la valuación de *activos* cíclicos, el periodo explícito debería incluir un ciclo completo, cuando sea posible, y
- (e) para *activos* de vida finita, como la mayoría de instrumentos financieros, el flujo de caja normalmente se pronosticará sobre toda la vida del *activo*.

50.10 En algunas instancias, particularmente cuando el *activo* está operando a un nivel estabilizado de crecimiento y ganancias en la fecha de valuación, *puede* no ser necesario considerar un periodo explícito de pronóstico y en valor terminal *puede* ser la única base para el valor (al que algunas veces se conoce como un método de capitalización del ingreso).

50.11 El período de tenencia previsto para un inversor no debe ser la única consideración al seleccionar un período de pronóstico explícito y no debe afectar al valor de un activo. Sin embargo, el periodo a lo largo del cual se pretende tener el *activo puede* ser considerado al determinar el periodo explícito de pronóstico si el objetivo de la valuación es determinar su valor de inversión.

Pronósticos de Flujo de Caja

50.12 Los flujos de caja para periodos explícitos de pronóstico se construyen usando información financiera prospectiva (IFP) ²¹ (ingreso proyectado/influjos y gastos/flujo de salida)

50.13 Como lo requiere el párrafo 50.12, independientemente de la IFP (v.gr., pronóstico de gestión), un *valuador debe* realizar análisis para evaluar la IFP, las suposiciones que la subyacen y si son apropiadas para el *propósito de la valuación*. La idoneidad de la IFP y las suposiciones subyacentes dependerán del *propósito de la valuación* y de las bases de valuación requeridas. Por ejemplo, el flujo de caja utilizado para determinar valor de mercado *deberá* reflejar la IFP que habría de anticiparse por los *participantes*, en contraste, el valor de inversión puede medirse usando un flujo de caja que está basado en pronósticos razonables desde la perspectiva de un inversor particular.

50.14 El flujo de caja se divide en intervalos periódicos adecuados (v.gr., semanarios, mensuales, trimestrales o anuales) cuya elección depende de la naturaleza del *activo*, el patrón del flujo de caja, la información disponible y la duración del periodo de pronóstico.

50.15 El flujo de caja proyectado *debe* reflejar la cantidad y la programación de todos los flujos de ingresos y de egresos futuros asociados con el *activo* sujeto desde una perspectiva apropiada a la base de valor.

50.16 Usualmente, el flujo de caja reflejará alguno de los siguientes:

²¹ El original en inglés emplea las siglas PFI, por *prospective financial information*. (N. del T.)

- (a) Flujo de caja contractual o prometido,
- (b) El conjunto más probable de flujo de caja,
- (c) El flujo de caja esperado *ponderado* por probabilidad, o
- (d) Múltiples escenarios de posible flujo de caja futuro.

50.17 Con frecuencia diferentes tipos de flujo de caja reflejan diferentes niveles de riesgos y *pueden* requerir diferentes tasas de descuento. Por ejemplo, los flujos de caja esperados *ponderados* por probabilidad incorporan expectativas relacionadas con todos los resultados posible y no dependen de ningunas condiciones o eventos particulares (nótese que cuando se utiliza un flujo de caja esperado *ponderado* por probabilidad, no siempre es necesario que los valuadores consideren las distribuciones de cuenta de todos los flujos de caja posibles empleando modelos y técnicas complejas. Más bien, los *valuadores pueden* desarrollar un número limitado de escenarios y probabilidades discretas que capturen la gama de posibles flujos de caja). Un solo conjunto más probable de flujos de caja *puede* estar condicionado a ciertos eventos futuros y por tanto podría reflejar diferentes riesgos y justificar una tasa de descuento diferente.

50.18 Aun cuando los *valuadores* con frecuencia reciben IFP que reflejan ingresos y gastos contables, generalmente es preferible usar, como base de la valuación, flujos de caja que serían anticipados por los *participantes*. Por ejemplo, gastos contables no en efectivo, como depreciación y amortización, *deberían* sumarse, y los flujos de salida de efectivo relacionados con gastos de capital o cambios en el capital de trabajo *deberían* restarse al calcular el flujo de caja.

50.19 Los *valuadores deben* asegurar que la estacionalidad y ciclicidad del sujeto ha sido apropiadamente considerada en los pronósticos de flujo de caja.

Valor Terminal

50.20 Cuando se espera que el *activo* continúe más allá del periodo de pronóstico, los *valuadores deben* estimar el valor del *activo* al final de ese periodo. Entonces el valor terminal se descuenta a la fecha de valuación, normalmente usando la misma tasa de descuento aplicada al flujo pronosticado.

50.21 El valor terminal *deberá* considerar:

- (a) si el *activo* es de naturaleza deteriorable/vida finita o de vida infinita, puesto que esto influirá en el método utilizado para calcular un valor terminal,
- (b) si hay potencial de crecimiento futuro para el *activo* más allá del periodo de pronóstico,

- (c) si hay una cantidad fija predeterminada de capital que se espera habrá de recibirse al final de periodo explícito de pronóstico,
- (d) el nivel de riesgo para el *activo* al momento que se calcula el valor terminal,
- (e) para *activos* cíclicos, el valor terminal *debe* considerar la naturaleza cíclica del *activo* y no *debe* desarrollarse en forma tal que suponga niveles “pico” o “mínimo” de flujos de caja a perpetuidad, y
- (f) los atributos de impuestos inherentes en el *activo* al final del periodo explícito de pronóstico (si lo hubiere) y aquellos atributos de impuestos que habrían de esperarse a perpetuidad.

50.22 Los *valuadores pueden* aplicar cualquier método razonable para calcular un valor terminal. Aun cuando hay muchos enfoques diferentes para calcular un valor terminal, los tres métodos más usuales para ello son:

- (a) Modelo Gordon de crecimiento/modelo de crecimiento constante (apropiado sólo para *activos* de vida indefinida),
- (b) Enfoque de mercado/valor de salida (apropiado tanto para *activos* deteriorables/vida finita y *activos* de vida indefinida, y
- (c) Valor de rescate/costo de disposición (apropiado sólo para *activos* deteriorables/vida finita).

Modelo Gordon de Crecimiento/Modelo de Crecimiento Constante

50.23 El modelo de crecimiento constante supone que el *activo* crece (o declina) a una tasa constante hasta la perpetuidad.

Enfoque de Mercado/Valor de Salida

50.24 El modelo de enfoque de mercado/valor de salida puede desarrollarse en varias formas, pero la meta final es calcular el valor del *activo* al final del periodo explícito de pronóstico.

50.25 Las formas comunes de calcular el valor terminal conforme a este método incluyen la aplicación de un factor de capitalización basado en evidencia del mercado o un múltiplo de mercado.

50.26 Cuando se usa un enfoque de mercado/valor de salida, los *valuadores* deben cumplir con los requisitos de las secciones de enfoque de mercado y métodos del enfoque de mercado (secciones 20 y 30). Sin embargo, los *valuadores* también habrán de considerar las condiciones de mercado esperado al final de periodo explícito de pronóstico y hacer ajustes en consecuencia.

Valor de Rescate/Costo de Disposición

50.27 El valor terminal de algunos *activos puede* tener escasa o ninguna relación con el flujo de caja precedente. Ejemplos de tales *activos* incluyen *activos* agotables tales como una mina o un pozo petrolero.

50.28 En tales casos, usualmente el valor terminal se calcula como el valor de rescate del *activo*, menos los costos de disposición del *activo*. En circunstancias en las que los costos exceden el valor de recate, el valor terminal es negativo y se conoce como un costo de disposición o una obligación de retirar el *activo*.

Tasa de Descuento

50.29 La tasa a la cual se ha de descontar el flujo de caja pronosticado *deberá* reflejar no solamente el valor del dinero en el tiempo, también los riesgos asociados con el tipo de flujo de caja y las operaciones futuras con el *activo*.

50.30 Los *valuadores pueden* utilizar cualquier método al desarrollar una tasa de descuento. Aunque hay muchos métodos para desarrollar o determinar la racionalidad de una tasa de descuento, una lista no limitativa de los métodos comunes incluye:

- (a) El modelo de valuación de los activos financieros,²²
- (b) Costo medio *ponderado* de capital,²³
- (c) Las tasas/rendimiento observadas o inferidas,
- (d) La tasa interna de retorno (TIR),
- (e) El rendimiento medio ponderado de la inversión²⁴, y
- (f) Método de “construcción” o de acumulación (usado solamente en el caso de carecer de insumos de mercado).

50.31 Al desarrollar una tasa de descuento, un *valuador deberá* considerar:

- (a) El riesgo asociado con las proyecciones hechas en el flujo de caja utilizado,
- (b) El tipo de *activo* que se está valuando. Por ejemplo, las tasas de descuento utilizadas al valorar deuda sería diferentes de aquellas empleadas cuando se valora propiedad inmobiliaria o una empresa,
- (c) Las tasas implícitas en transacciones de mercado,
- (d) La ubicación geográfica del *activo* y/o la localización de los mercados en los cuales se comercializaría,
- (e) La vida/término del *activo* y la consistencia de los insumos. Por ejemplo, la tasa libre de riesgo considerada sería diferentes para un *activo* con una vida de tres años contra una vida de 30 años.

²² Capital Asset Pricing Model, en inglés (CAPM)

²³ *Weighted average pricing method* (WAPM)

²⁴ *Weighted average return on investments* (WARA).

- (f) El tipo de flujo de caja utilizado (ver párrafo 50.5), y
- (g) Las bases de valor que están siendo aplicadas. Para la mayor parte de bases de valor la tasa de descuento *debería* ser desarrollada partiendo de la perspectiva de un *participante*.

60. Enfoque de Costo

60.1. El enfoque de costo provee un indicador de valor utilizando el principio económico de que un comprador no pagará más por un activo que el costo que representaría obtener un activo de igual utilidad, sea mediante compra y por construcción, saldo que ello involucrara tiempo, inconveniente, riesgo u otros factores indebido o excesivo. El enfoque provee una indicación de valor calculando el costo de reposición o reproducción de un *activo* y haciendo deducciones por deterioro físico y otras formas pertinentes de obsolescencia.

60.2. El enfoque de costo *deberá* aplicarse y atribuírsele *significativo peso*, bajo las siguientes circunstancias:

- (a) Los *participantes* pueden tener la posibilidad de recrear un *activo* con sustancialmente la misma utilidad del *activo* sujeto, sin restricciones reglamentarias o legales, y el *activo* podría recrearse con rapidez tal que un *participante* no estaría dispuesto a pagar una significativa prima por la capacidad de usar el *activo* sujeto inmediatamente,
- (b) El *activo* no es un generador directo de ingresos y la singular característica del *activo* desaconseja y no hace viable usar un enfoque de ingresos o de mercado.
- (c) La base de valor que se está usando está basada fundamentalmente en costo de reposición, tal como sería valor de reposición.

60.3. Aunque las circunstancias que señala el párrafo 60.2 indicarían que *debe* aplicarse y atribuírsele *peso* significativo, las siguientes son circunstancias adicionales en las cuales el enfoque de costos *puede* aplicarse y atribuírsele *peso significativo*. Cuando se utiliza el enfoque de costo bajo las siguientes circunstancias, un *valuador* debe considerar si pueden aplicarse otros enfoques y *ponderarse* para corroborar la indicación de valor del enfoque de costo:

- (a) Los *participantes* podrían considerar la recreación de un *activo* con utilidad similar, pero hay escollos legales o reglamentarios potenciales o se involucra un tiempo *significativo* para recrear el *activo*,
- (b) Cuando se está utilizando el enfoque de costo como una forma de verificar la razonabilidad de otros enfoques (por ejemplo, utilizando el

enfoque de costo para confirmar si una empresa valoradas como empresa en marcha puede ser más valiosa valuada sobre una base de liquidación), y/o

- (c) El *activo* fue creado recientemente, por lo tanto hay un alto grado de fiabilidad en las suposiciones usadas en el enfoque de costo.

60.4. El valor de un *activo* parcialmente terminado generalmente habrá de reflejar los costos incurridos a la fecha en la creación del *activo* (y si esos costos contribuyeron al valor) y las expectativas de los *participantes* con relación al valor de la propiedad al terminarse, pero consideran los costos y tiempos requerido para completar el *activo* y los ajustes apropiados por utilidad y riesgo.

70. Métodos del Enfoque de Costo

70.1. En general, hay tres métodos para el enfoque de costo:

- (a) método de costo de reposición: un método que indica valor mediante el cálculo del costo de un *activo* similar que ofrece una utilidad equivalente,
- (b) método de costo de reproducción: un método, dentro del costo, que indica el valor calculando el costo de recrear una réplica del *activo*, y
- (c) método de suma: un método que calcula el valor de un *activo* mediante la suma de los valores de sus partes componentes.

70.2 Por lo general, el costo de reposición es el costo pertinente para determinar el precio que pagaría un *participante* ya que está basado en reproducir la utilidad del *activo*, no sus propiedades físicas exactas.

70.3 Generalmente el costo de reposición se ajusta por deterioro físico y todas las formas pertinentes de obsolescencia. Después de tales ajustes, se puede hacer referencia a él como costo de reposición depreciado.

70.4 Los pasos claves en el método de costo de reposición, son:

- (a) Calcular todos los costos que habría de realizar un *participante* típico que buscase crear y obtener un *activo* que proveyese utilidad equivalente,
- (b) Determinar si hay alguna depreciación relacionada con obsolescencia física, funcional y externa asociada con el *activo* sujeto, y
- (c) Deducir la depreciación total de los costos totales para llegar al valor del *activo* sujeto.

70.5 El costo de reposición generalmente es el de un *activo* moderno equivalente, que es uno que provee una función similar y equivalente a la del *activo* que se está valuando, pero que responde a un diseño contemporáneo y está construido o hecho usando materiales y técnicas actuales y rentables.

Modelo de Costo de Reproducción

70.6 El costo de reproducción es apropiado en circunstancias como las siguientes:

- (a) El costo de un *activo* moderno equivalente es mayor que el costo de recrear un réplica del *activo* sujeto, o
- (b) La utilidad ofrecida por el *activo* sujeto sólo podría proveerlo una réplica y una un equivalente moderno.

70.7 Los pasos clave en el método de costo de reproducción son:

- (a) Calcular todos los costos que debería hacer un *participante* que buscarse crear una réplica exacta del *activo* sujeto,
- (b) Determinar si ha alguna depreciación relacionada con obsolescencia físicas, funcionales y externas del *activo* sujeto, y
- (c) Deducir la depreciación total de los costos totales para llegar al valor del *activo* sujeto.

Método de Suma

70.8 El método de suma, al cual también se hace referencia como el método del *activo* subyacente, usualmente se emplea para compañías de inversión u otros tipos de *activos* o entidades para la cuales el valor es principalmente un factor del valor de sus participaciones.

70.9 Los pasos básicos del método de suma son:

- (a) Valuar cada uno de los *activos* componentes que son parte del *activo* sujeto usando enfoques y métodos de valuación apropiados, y
- (b) Sumar el valor de los *activos* componentes para llegar al valor del *activo* sujeto.

Consideraciones de Costo

70.10 El enfoque de costo *debe* capturar todos los costos que habrían de realizarse por un *participante* típico.

70.11 Los elementos de costo *pueden* ser diferentes dependiendo del tipo de *activo* y *deberán* incluir los costos directos e indirectos que habrían de requerirse para reponer/recrear el *activo* en la fecha de valuación. Algunos de los elementos comunes a considerar incluyen:

- (a) Costos directos:
 - 1. Materiales, y
 - 2. Mano de obra,
- (b) Costos indirectos:
 - 1. Costos de transportación,
 - 2. Costos de instalación,

3. Honorarios profesionales (diseño, permisos, arquitectónicos, legales, etc.),
4. Otras cargas,
5. Gastos generales,
6. Impuestos,
7. Costos financieros (v.gr., intereses sobre financiamiento de deuda), y
8. Margen de utilidad/beneficio empresarial para el creador del activo (v.gr. retorno a los inversores).

70.12 Presumiblemente, un *activo* adquirido de un tercero reflejaría sus costos relacionados con la creación del *activo* así como alguna forma de margen de beneficio para proveer un retorno sobre su inversión. Como tal, conforme a bases de valor que suponen una transacción hipotética, *puede* ser apropiado incluir un margen de ganancias supuesto sobre ciertos costos que puede expresarse como una ganancia o beneficio objetivo, sea una cantidad global o un retorno porcentual sobre costo o valor. Sin embargo, los costos financieros, si se incluyen, *podrían* ya reflejar el retorno que sobre el capital empleado han requerido los *participantes*, por lo cual los *valuadores* deben tener cautela cuando incluyen costos financieros y márgenes de beneficio.

70.13 Cuando los costos se han derivado de precios corrientes, cotizado o estimados por tercero, proveedores o contratistas. Estos costos ya incluirán el nivel de utilidad deseado por esos terceros.

70.14 Los costos que se han generado al crear el *activo* sujeto (o un *activo de referencia comparable*) *pueden* estar disponibles y proveer un indicador pertinente del costo del *activo*. Sin embargo, *puede* ser necesario hacer ajustes para reflejar lo siguiente:

- (a) Fluctuaciones de costo entre la fecha en la cual se generó ese costo y la fecha de valuación, y
- (b) Cualesquiera costos o ahorros, atípicos o excepcionales, que se vean reflejados en la información de costos pero que no surgirían en la creación de un equivalente.

80. Depreciación/Obsolescencia

80.1 En el contexto del enfoque de costo, “depreciación” se refiere a los ajustes hechos al costo estimado de creación de un *activo* de igual utilidad para reflejar el impacto sobre el valor de cualquier obsolescencia que afecte al *activo* sujeto. Este significado es diferente al uso que se da a la palabra en información financiero o en las leyes impositivas, en donde generalmente se refiere a un método para distribuir sistemáticamente el gasto de capital a lo largo del tiempo.

80.2 Generalmente se consideraría ajustes por depreciación para los siguientes tipos de obsolescencia, que puede aún dividirse en subcategorías al hacer los ajustes:

- (a) Obsolescencia física: Cualquier pérdida de utilidad debida a deterioro físico del *activo* o de sus componentes debido a su edad o uso,
- (b) Obsolescencia funcional: Cualquier pérdida de utilidad que resulta de ineficiencias en el *activo* sujeto comparado con su reemplazo tales como el que su diseño, especificación o tecnología sean atrasadas o antiguas.
- (c) Obsolescencia externa o económica: Cualquier pérdida de utilidad causada por factores económicos o de ubicación externos al *activo*. Este tipo de obsolescencia puede ser temporal o permanente.

80.3 La depreciación/obsolescencia *debe* considerar las vidas física y económica del *activo*:

- (a) La vida física es por cuánto tiempo puede ser usado el *activo* antes de que se haya desgastado o esté más allá de una condición de reparación económica, suponiendo mantenimiento de rutina pero sin considerar cualquier potencial de renovación o reconstrucción.
- (b) La vida económica es durante cuánto tiempo se espera que el *activo* habrá de estar en aptitud generar retorno económico o proveer beneficio no financiero en su uso actual. Esto se habrá de ver influenciado por el grado de obsolescencia funcional al que este expuesto en *activo*.

80.4 Excepto por algunos tipos de obsolescencia económica o externa, la mayoría de obsolescencia pueden medirse haciendo comparaciones entre el *activo* sujeto y el *activo* hipotético en el cual se basa el costo estimado de reposición o reproducción. Sin embargo, cuando está disponible la evidencia de mercado del efecto de la obsolescencia, esa evidencia *deberá* considerarse.

80.5 La obsolescencia física puede medirse en dos maneras diferentes:

- (a) Obsolescencia física curable, v.gr. el costos de reparar/curar la obsolescencia, u
- (b) Obsolescencia incurable que considera la edad del *activo*, vida total y remanente esperada en donde el ajuste por obsolescencia física es equivalente a la proporción de la vida total esperada que se ha consumido. La vida total esperada *puede* expresarse en cualquier forma razonable.

80.6 Hay dos formas de obsolescencia funcional:

- (a) Exceso de costo de capital, que puede ser causado por cambios en diseño, materiales de construcción, tecnología o técnicas de manufactura que son resultado de la disponibilidad de *activos* modernos equivalentes con menores costos de capital que el *activo* sujeto, y
- (b) Exceso de costo de operación, que puede ser causado por mejoras en el diseño o exceso de capacidad que resulta de la disponibilidad

de *activos* modernos con menores costos de operación que el *activo* sujeto.

80.7 La obsolescencia económica *puede* surgir cuando a un *activo* individual o a todos los *activos* utilizados en una empresa les afectan factores externos y *deberá* deducirse después del deterioro físico u la obsolescencia funcional. Para propiedad inmobiliaria, los ejemplos de obsolescencia económica incluyen:

- (a) Cambios adversos en la demanda de productos o servicios producidos por el *activo*,
- (b) Sobre oferta en el mercado del *activo*,
- (c) Una interrupción o pérdida en la disponibilidad de mano de obra o materias primas, o
- (d) Que el *activo* esté siendo utilizado en un negocio que no puede permitirse pagar una renta de mercado por el *activo* y seguir generando una tasa de retorno de mercado.

80.8 El efectivo o equivalentes de efectivo no padecen obsolescencia y no se les ajusta. Los *activos* comercializables no se ajustan más por abajo de su valor de mercado determinado utilizando el enfoque de mercado.

Normas de Activos

NIV 200 Empresas y Participaciones en Empresas

Contenido	Párrafos
Visión de Conjunto	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de Mercado	50
Enfoque de Ingresos	60
Enfoque de Costo	70
Consideraciones Especiales para Empresas e Interese Empresariales	80
Derechos de Propiedad	90
Información Empresarial	100
Consideraciones Económicas y del Sector Industrial	110
Activos Operativos y no Operativos	120
Consideraciones sobre la Estructura de Capital	130

10. Visión de Conjunto

10.1 Los principios contenidos en las Normas Generales se aplican a las valuaciones de empresas e intereses empresariales. Esta norma contiene requisitos adicionales que se aplican a las valuaciones de empresas e interese empresariales

20. Introducción

20.1. La definición de que constituye una empresa puede diferir dependiendo del *propósito de la valuación*. No obstante, generalmente una empresa desarrolla una actividad comercial, industrial, de servicio o de inversión. Las empresas pueden asumir muchas formas, tales como sociedad

anónima, sociedad colectiva, “empresa conjunta²⁵”, y propiedad personal o unipersonal. El valor de empresa *puede* ser diferente de la suma de los valores de los *activos* o pasivos individuales que integran la empresa. Cuando el valor de la empresa es mayor que la suma de *activos* registrados y no registrados, tangibles e incorpóreos (intangibles) identificables de la empresa, el valor excedente generalmente se designa como valor de negocio en marcha o crédito mercantil.

20.2 Al valorar *activos* o pasivos individuales propiedad de una empresa, los *valuadores deben* seguir la norma aplicable para ese tipo de *activo* o pasivo.

20.3 Los *valuadores deben* establecer si la valuación es de toda la entidad, acciones o tenencia accionario en la entidad (si se trata de interés controlador o no controlador), o una actividad mercantil específica de la entidad. El tipo de valor que se ha de proveer *debe* ser apropiado para el *propósito de la valuación* y comunicarse como parte del alcance de la encomienda (ver NIV 101 *Alcance del Trabajo*). Es especialmente crítico definir con claridad la empresa o interés comercial que se está valuando puesto que, aun cuando se lleva a cabo una valuación para toda la entidad, *podría* haber diferentes niveles en lo cuales podría expresarse el valor. Por ejemplo:

(a) Valor de empresa: Descrito frecuentemente como el valor total del capital en una empresa más el valor de su deuda u obligaciones relacionadas con deuda, menos cualquier efectivo o equivalente de efectivo disponible para hacer frente a esas obligaciones.

(b) Capital total invertido: La cantidad total de dinero actualmente invertido en una empresa, independientemente de la fuente, que usualmente se refleja como el valor total de los *activos* menos el pasivo corriente y efectivo.

(c) Valor operativo: El valor total de las operaciones de una empresa, excluyendo el valor de cualesquiera *activos* no operativos y las obligaciones.

(d) Valor de capital: El valor de una empresa para todos los accionistas tenedores de su capital.

20.4 Las valuaciones de empresas se requieren para diferentes *propósitos* incluyendo adquisiciones, fusiones y ventas de empresas, impuestos,

²⁵ Se utiliza aquí la traducción que ofrece el Diccionario Larousse Económico, Comercial, Financiero, Español-Inglés Inglés-Español, 2005, p. 136 para la expresión *joint-venture*, que es “la acción de juntarse o asociarse dos o más empresas para la consecución de un proyecto común. Es el resultado de un compromiso entre dos o más sociedades, cuya finalidad es realizar operaciones complementarias en un negocio determinado.” (N. del T.)

litigios, procesos de insolvencia e información financiera. También *pueden* ser necesarias valuaciones de negocios como un insumo o un paso en otras valuaciones como valuación de opciones accionarias, clase(s) particular(es) de acciones o deuda.

30. Bases de Valor

30.1 De conformidad con la NIV 104 Bases de Valor, un *valuador debe* elegir la(s) base(s) de valor apropiada(s) al valorar una empresa o y participación en una empresa.

30.2 Usualmente, las valuaciones de empresas se llevan a cabo usando bases de valor definidas por entidades/organizaciones diversas al IVSC (algunos ejemplo de las cuales se mencionan en la NIV Bases de Valor) y es responsabilidad del *valuador* entender y cumplir con la reglamentación, jurisprudencia y/u otra orientación interpretativa relacionada con esas bases de valor en la fecha de valuación.

40. Enfoques y Métodos de Valuación

40.1 Los tres principales enfoques de valuación descritos en la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación pueden* aplicarse a la valuación de empresas o participaciones en empresas.

40.2 Al seleccionar un enfoque y método, además de los requisitos de esta norma, un *valuador debe* cumplir los requisitos de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 10.3

50. Enfoque de Mercado

50.1 El enfoque de mercado se aplica frecuentemente en la valuación de empresas o participaciones en empresas ya que estos *activos* a menudo satisfacen los criterios de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 20.2 o 20.3. Al valorar empresas o participaciones en empresas conforme al Enfoque de Mercado, los *valuadores deberán* cumplir con los requisitos de las secciones 20 y 30 de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*.

50.2 Las tres fuentes de datos más comunes usadas para valorar empresas o participaciones en empresas usando el enfoque de mercado son:

- (a) Mercados públicos de valores en los cuales se comercializan participaciones en empresas similares,
- (b) El mercado de adquisición en el cual se compran y venden empresas completas o intereses controladores sobre empresas, y
- (c) Transacciones anteriores en acciones u ofertas por la propiedad de la empresa sujeto.

- 50.3 *Debe* haber una base razonable de comparación con y fiabilidad en, empresas similares en el enfoque de mercado. Estas empresas similares *deberán* estar en el mismo sector industrial que la empresa sujeto o en un sector que responde a las mismas variables económicas. Los factores que *deberán* considerarse al evaluar si existe una base razonable de comparación incluyen:
- (a) Semejanza con la empresa sujeto en términos de características empresariales cualitativas y cuantitativas,
 - (b) Cantidad y verificabilidad de datos sobre la empresa similar, y
 - (c) Si el precio de la empresa similar representa una transacción independiente y ordenada.
- 50.4 Cuando se aplica un múltiplo de mercado, *pueden* ser apropiados ajustes como los del párrafo 60.8 tanto a la compañía sujeto como a las comparables.
- 50.5 Los *valuadores deberán* cumplir los requisitos de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 30.7 - 30.8 al seleccionar y ajustar transacciones comparables.
- 50.6 Los *valuadores deberán* cumplir los requerimientos de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafos 30.13 – 30.14 al seleccionar y ajustar información de comparables de compañías que cotizan en la bolsa

60. Enfoque de Ingresos

- 60.1 El enfoque de ingresos a menudo se aplica en la valuación de empresas o participaciones en empresas, toda vez que estos *activos* con frecuencia cumplen los criterios de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafos 40.2 o 40.3
- 60.2 Cuando se aplica el enfoque de ingresos los *valuadores deberán* cumplir los requisitos de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, secciones 40 y 40.
- 60.3 El ingreso y los flujos de efectivo relacionados con una empresa o participaciones empresariales son susceptibles de medirse en una gama de formas y *pueden* serlo con base antes o después de impuestos. La tasa de capitalización o de descuento utilizada *deberá* ser consistente con el tipo de ingreso o flujo de caja usado.
- 60.4 El tipo de ingreso o flujo de caja utilizado *deberá* ser consistente con el tipo de interés que se valúa, por ejemplo:
- (a) El valor de empresa típicamente se deriva usando flujos de caja antes de costos de servicios de la deuda y una tasa de descuento apropiada

aplicable a flujos de caja a nivel de empresa, como costo medio ponderado de capital, y

- (b) El valor de capital *puede* derivarse usando flujos de caja a capital, esto es, después de costos de servicios de la deuda y una tasa de descuento apropiada aplicable a flujos de caja a nivel de capital, tal como un costo de capital.

60.5 El enfoque de ingreso requiere la estimación de una tasa de capitalización al capitalizar flujo de ingreso o de caja y una tasa de descuento cuando se descuenta flujo de caja. Al estimar la tasa apropiada, se consideran factores como el nivel de tasas de interés, tasas de retorno esperadas por los *participantes* en inversiones similares y el riesgo inherente en el flujo de beneficios esperado. (ver NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafos 50.29-50.31).

60.6 En métodos que emplean descuento, el crecimiento esperado *puede* considerarse de manera explícita en el flujo de ingreso o de caja pronosticado. En métodos de capitalización, el crecimiento esperado normalmente se refleja en la tasa de capitalización. Si el flujo de caja pronosticado se expresa en términos nominales, *deberá* utilizarse una tasa de descuento que toma en cuenta la expectativa de cambios futuros de precio debidos a inflación o deflación.

60.7 En el enfoque de ingreso, con frecuencia se utilizan los estados financieros históricos de una entidad empresarial como una guía para estimar el flujo futuro de ingresos o de caja de la empresa. Determinar las tendencias históricas a lo largo del tiempo mediante análisis de razones *podrá* ayudar a proveer la información necesaria para evaluar los riesgos inherentes en las operaciones de la empresa en el contexto del sector industrial y prospectos de desempeño futuro.

60.8 *Pueden* ser apropiados ajustes para reflejar diferencias entre los flujos de caja históricos reales y los que serían experimentados por un comprador del interés empresarial en la fecha de valuación. Los ejemplos incluyen:

- (a) Ajustar ingresos y gastos a niveles que son razonablemente representativos de operaciones continuas esperadas,
- (b) Presentar la información financiera de la empresa objeto de valuación y de las empresas de comparación sobre una base consistente.
- (c) Ajustar las operaciones que no sean independientes (como contratos con clientes y proveedores) a tasas de mercado,
- (d) Ajustar el costo de mano de obra o de elementos arrendados o en alguna otra forma contratado se partes relacionado para que reflejen precios y costos de mercado,
- (e) Reflejar el impacto de eventos no recurrentes incluyendo pérdidas debidas a huelgas, arranque de planta nueva y fenómenos

meteorológicos. Sin embargo, los flujos de efectivo pronosticado *deberían* reflejar cualesquiera ingresos o gastos no recurrentes que sean razonablemente esperadas y eventos pasados que *puedan* ser indicativos de eventos similares en el futuro,

- (f) Ajustar la contabilidad de inventario para comparar con empresas similares, cuya contabilidad *podiera* llevarse sobre base diferente a la de la empresa objeto de valoración, o para reflejar la realidad económica de manera más precisa.

60.9 Cuando se usa un enfoque de ingresos también *puede* ser necesario hacer ajustes a la valuación para reflejar cuestiones que no se capturan ni en los pronósticos de flujo de caja ni en la tasa de descuento adoptada. Los ejemplos *pueden* incluir ajustes por comerciabilidad del interés que se valúa o si el interés que se valúa es un interés controlador o uno minoritario en la empresa. No obstante, los *valuadores deberán* asegurar que los ajustes a la valuación no reflejen factores que ya hayan sido reflejados en los flujos de caja o en la tasa de descuento. Por ejemplo, el que el interés o participación que se está valuando sea controlador o no controlador usualmente se ve reflejado en los flujos de caja.

60.10 Aun cuando muchas empresas *puedan* valorarse utilizando un escenario de un solo flujo de caja, los *valuadores* también *pueden* aplicar modelos de escenarios múltiples o de simulación, en particular cuando hay incertidumbre *significativa* en cuanto a la cantidad y/o calendario de los flujos de caja futuros.

70. Enfoque de Costo

70.1 El enfoque de costo no puede aplicarse normalmente en la valuación empresas e intereses empresariales toda vez que estos *activos* rara vez cumplen con los criterio de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafos 79.2 o 70.3. Sin embargo, en ocasiones se aplica el enfoque costo en la valuación de empresas, particularmente cuando:

- (a) la empresa está una en etapa temprana o en proceso de arranque en donde las ganancias y/o flujo de caja no pueden determinarse de manera fiable y la comparación con otras empresas conforme al enfoque de mercado no es práctica o confiable,
- (b) la empresa es una inversión o una holding²⁶, en cuyo caso el método de suma descrito en la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 70.8 – 70.9, y/o

²⁶ *Holding Voz ingl.* 1. m. Sociedad financiera que posee o controla la mayoría de las acciones de un grupo de empresas. (D.R.A.E)

- (c) la empresa no representa un negocio en marcha y/o el valor de sus activo en una liquidación *podría* exceder el valor de la empresa como un negocio en marcha.

80. Consideraciones Especiales para Empresas y Participaciones en Empresas

80.1 Las siguientes secciones se enfocan a una lista no limitativa de tópicos relevantes para la valuación de empresas y participaciones en empresas:

- (a) Derechos de Propiedad (sección 90)
- (b) Información Empresarial (sección 100)
- (c) Consideraciones Económicas y del Sector Industrial (sección 110).
- (d) *Activos Operativos* y no Operativos (120).
- (e) Consideraciones sobre Estructura del Capital (sección 130).

90. Derechos de Propiedad

90.1 Los derechos, privilegios o condiciones conexos al derecho de propiedad, sea que se detenten de manera individual, corporativa o en sociedad, requieren consideración en el proceso de valuación. Dentro de una *jurisdicción* dada los derechos de propiedad usualmente se definen a través de documentos legales, tales como el estatuto de una sociedad, cláusulas en el memorando de la empresa, escritura constitutiva, estatuto, acuerdos de asociación en participación y acuerdos entre accionistas (conjuntamente llamados “documentos corporativos”). En algunas situaciones también *puede* ser necesario distinguir entre la propiedad legal y la propiedad de quien, pese a no ser el propietario del título, goza de los beneficios de la titularidad.²⁷

90.2 Los documentos *pueden* contener restricciones sobre la transferencia del interés y otras provisiones pertinentes para el valor que gobiernan la *base de valuación*. Por ejemplo, los documentos corporativos *pueden* estipular que el interés *deberá* ser valuado como una fracción prorrata del capital accionario total emitido independientemente de que sea un interés controlador o interés minoritario. En cada caso, los derechos del interés que se valúa y los derechos correspondientes a cualquier otra clase de interés deben ser considerados desde el principio.

90.3 *Debe* cuidarse de hacer distinción entre los derechos y obligaciones inherentes al interés y a aquellos que *pueden* ser aplicables solamente a un accionista particular (v.gr., los contenidos en un acuerdo entre

²⁷ El original en inglés emplea la expresión “*beneficial ownership*”. Algunas traducciones sugieren “beneficiario”. N. del T.

accionistas actuales que *podrían* no ser aplicables a compradores en potencia del interés de propiedad). Dependiendo de la base de valor usada, *podría* requerirse al *valuador* que considere solamente los derechos y obligaciones inherentes al interés o derecho en estudio o tanto esos derechos y consideraciones inherentes al interés sujeto y aquellos que aplican a los de un propietario en particular.

90.4 Todos los derechos y preferencias asociados con la empresa o participación en la empresa sujeto *debería* considerarse en una valuación, incluyendo:

- (a) Si hay múltiples clases de acciones, la valuación *deberá* considerar los derechos de cada clase diferente, incluyendo, pero no limitado a:
 - 1. Preferencias sobre liquidación,
 - 2. Derechos de voto
 - 3. Provisiones de redención, conversión y participación, y
 - 4. Derecho de compra y/o de venta.
- (b) Cuando un interés controlador en una empresa *podría* tener mayor valor que un interés minoritario. Las primas por control o descuentos por carencia de éste *pueden* ser apropiadas dependiendo del(os) método(s) de valuación aplicado(s) (ver NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párrafo 30.17.(b)). Con respecto primas efectivamente pagadas en transacciones realizadas, el *valuador debería* considerar si las sinergias y otros factores que dieron lugar a que el adquirente pagara esas primas son aplicables al *activo* sujeto a un grado comparable.

100 Información Empresarial

100.1 Con frecuencia la valuación de una entidad o derecho empresarial requiere dependencia sobre información recibida de la administración, representantes de la administración u otros expertos. Como lo requiere la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, pár. 10.7, un *valuador debería* evaluar cuan razonable es la información recibida de administración, representantes de la administración u otros expertos y evaluar si es apropiado confiar en esa información para el *propósito de la valuación*. Por ejemplo, la información financiera prospectiva proporcionada por la administración *podría* reflejar sinergias específicas para el propietario que *podrían* no ser apropiadas cuando se utiliza una base de valor que requiere la perspectiva de un *participante*.

100.2 Aun cuando el valor a una fecha dada refleja los beneficios anticipados por el disfrute futuro de la propiedad, la historia de la empresa es útil puesto que puede orientar en cuanto a las expectativas en el futuro. R tanto, los *valuadores deberían* considerar los estados financieros

históricos de la empresa como parte del encargo de valuación. Al grado en que se espera que el desempeño futuro de la empresa se desvíe de manera *significativa* de la experiencia histórica, un *valuador debe* entender por qué el desempeño histórico no es representativo de las expectativas futuras de la empresa.

110. Consideraciones Económicas y de la Industria

110.1 El conocimiento de la evolución económica relevante y las tendencias específicas de la industria es esencial para todas las valoraciones. Cuestiones como las perspectivas políticas, la política gubernamental, los tipos de cambio, la inflación, los tipos de interés y la actividad del mercado pueden afectar los activos en diferentes lugares y / o sectores de la economía de manera muy diferente. Estos factores pueden ser particularmente importantes en la valuación de empresas y participaciones en empresas, ya que las empresas *podrían* tener estructuras complejas que involucren múltiples ubicaciones y tipos de operaciones. Por ejemplo, una empresa *puede* ser afectada por factores económicos e industriales específicos relacionados con:

- (a) el domicilio registrado de la matriz de la empresa y la forma legal de la misma,
- (b) la naturaleza de las operaciones de la empresa y donde se desarrolla cada aspecto o actividad del negocio (v.gr., la manufactura *puede* desarrollarse en una localización diferente a aquella en la cual se lleva a cabo la investigación y desarrollo),
- (c) donde vende sus productos u ofrece sus servicios,
- (d) moneda(s) y usos comerciales,
- (e) donde están ubicados los proveedores de la empresa, y
- (f) a que *jurisdicciones* impositivas y legales está sujeta la empresa.

120. Activos Operativos y No Operativos

120.1 La valoración de una participación en una empresa sólo es relevante en el contexto de la situación financiera de la empresa en un momento dado. Es importante entender la naturaleza de los *activos* y obligaciones de la empresa y determinar cuáles de ellos son requeridos para uso en las operaciones generadoras de ingresos de la empresa y cuales son redundantes o “excesivos” para la empresa en la fecha de valuación.

120.3 La mayoría de los métodos de valuación no capturan el valor de los *activos* que no se requiere para la operación del negocio. Por ejemplo, una empresa valuada usando un múltiplo de EBITDA sólo capturaría el valor de *activos* utilizados en la generación de ese nivel de EBITDA. Si la empresa tuviere *activos* o pasivos no operativos como una planta manufacturera ociosa, el valor de esa planta no operativa no se capturaría en el valor. Dependiendo del nivel de valor apropiado para el encargo de valuación (ver pár. 20.3) *podría ser* necesario determinar por

separado el valor del *activo* no operativo y sumarlo al valor de operación de la empresa.

- 120.3 Las empresas *pueden* tener *activos* y/o pasivos que no se reflejan en el balance. Tales *activo* podría incluir *activos* intangibles, maquinaria y equipo que ha sido totalmente depreciado y pasivos legales/demandas judiciales.
- 120.4 Cuando se consideran por separado *activos* y pasivos no operativos, un *valuador debe* asegurarse de excluir de las mediciones y proyecciones del flujo de caja usado en la valuación el ingreso y los gastos asociados con *activos* no operativos. Por ejemplo, si una empresa tiene pasivos *significativos* asociados con una pensión insuficientemente fondeada y ese pasivo se valora por separado, el flujo de caja usada en la valuación de la empresa *deberá* excluir cualesquiera pagos de “recuperación relacionados con ese pasivo.
- 120.5 Si la valuación considera información de empresas cotizadas en bolsa, los precios de acciones que se comercian en la bolsa de manera implícita incluyen el valor de *activos* no operativos, si los hubiere. Por ello, los *valuadores deben* considerar ajustar la información de empresas que cotizan en bolsa para excluir el valor, ingresos y gastos asociados con *activos* no operativos.

130. Consideraciones sobre Estructura del Capital

- 130.1 Con frecuencia las empresas están financiadas mediante una combinación de deuda y capital propio. Sin embargo, en muchos casos, se *puede* pedir a los *valuadores* valuar sólo el capital o una clase particular de capital en una empresa. Aun cuando el capital o una clase particular de capital puede ocasionalmente ser valuada de manera directa, más frecuentemente se determina el valor de empresa del negocio y luego se distribuye entre deuda y cualesquiera tipos de capital.
- 130.2 Cuando el valor de la deuda es igual a su valor contable/valor en libros, las distribuciones de valor *pueden* ser sencillas. Por ejemplo, en tales casos *puede* ser apropiado deducir el valor en libros de la deuda del valor de empresa para calcular el valor de capital (a lo que algunas veces se denomina método de “cascada” de distribución del valor). Sin embargo, los *valuadores* no necesariamente *deberán* suponer que el valor de deuda y su valor en libros son iguales.
- 130.3 En circunstancias en las que el valor de la deuda *puede* diferir de su valor en libros, los *valuadores deben* o valuar la deuda directamente o utilizar un método que de manera apropiada distribuye valor a deuda y a

cualesquier valores de capital como el método de retorno esperado *ponderado* por probabilidad o un modelo de precio de opción.

NIV 210 Activos Intangibles

Contenido	Párrafos
Visión de Conjunto	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de Mercado	50
Enfoque de Ingresos	60
Enfoque de Costo	70
Consideraciones Especiales para Activos Intangibles	80
Tasas de Descuento/Tasas de Retorno para Activos Intangibles	90
Vidas Económicas de los Activos Intangibles	100
Beneficio de Amortización de Impuestos (TAB)	110

10.1 Los principios contenidos en las Normas General se aplican a valuaciones de *activos* intangibles y a valuaciones con algún componente de *activos* intangibles. Esta norma contiene requisitos adicionales que se aplica a las valuaciones de *activos* intangibles.

20. Introducción

20.1 Un *active* intangible es un *active* no monetario que se manifiesta por sus propiedades económicas. Carece de substancia física pero otorga derechos y/o beneficios económicos a su propietario.

20.2 Los *activos* intangibles específicos se definen y describen por características tales como su propiedad, función, posición e imagen de mercado. Estas características diferencian a los *activos* intangibles entre sí.

20.3 Hay muchos tipos de *activos* intangibles, pero generalmente se considera que caen dentro de una o más de las siguientes categorías (o crédito mercantil).

- (a) Relacionados con la comercialización: Los *activos* intangibles relacionados con comercialización se usan de manera primaria en la comercialización o promoción de productos o servicios.

Los ejemplos incluyen marcas, nombres comerciales, diseño comercial singular y nombres de dominio de internet.

- (b) Relacionados con el cliente: Los *activos* intangibles relacionados con el cliente incluyen listas de clientes, reservas, contratos con clientes, y relaciones contractuales y no contractuales con clientes.
- (c) Relación artística: Los *activos* intangibles con relación artística surgen del derecho a beneficios de obras de arte o trabajos artísticos tales como obras teatrales, libros, películas y música, y de protección no contractual de derechos de autor.
- (d) Relacionados con contratos: Los *activos* intangibles relacionados con contrato representan el valor de derechos que derivan de acuerdos contractuales. Los ejemplos incluyen acuerdos de licencias y regalías, contratos de servicios o suministros, acuerdos de arrendamiento, permisos, derechos de transmisión, contratos de mantenimiento, contratos de empleo y acuerdos de no competencia y derechos sobre recursos naturales.

20.4 Aun cuando *activos* intangible dentro de la misma clase compartirán algunas características entre ellos, también tendrán características diferenciadas que variarán de acuerdo al tipo de *activo* intangible. Además, algunos *activos* intangibles, tales como marcas, *podrían* representar una combinación de categoría en los párr. 20.3, 20.5. particularmente al valorar una *activo* intangible, los *valuadores deben* específicamente entender que necesita ser valorado y el *propósito de la valuación*.

Por ejemplo, la información de clientes (nombres, direcciones, etc.) típicamente tiene un valor diferente que el de los contratos con clientes (aquellos contratos vigentes en la fecha de valuación) y relaciones con clientes (el valor de las relaciones continuas con los clientes incluyendo contratos existentes y futuros). Qué *activos* intangibles es necesario valorar y cómo se definen esos *activos puede* diferir dependiendo del *propósito de la valuación*, y de las diferencias en como se definen los *activos* intangibles puede llevar a diferencias significativas en valor.

20.6 Generalmente, el crédito mercantil es cualquier beneficio económico que surge de una empresa, una participación empresarial o del uso de un grupo de activos que no ha sido reconocido por separado en otro activo. El valor de crédito mercantil se mide típicamente como la cantidad residual que resta después de que los valores de todos *activos* tangibles, intangibles y monetarios identificables, ajustado por obligaciones reales o potenciales, se han deducido del valor de la empresa. Frecuentemente se representa como el exceso de precio pagado en una adquisición real o

hipotética de una compañía por sobre el valor de los demás *activos* y pasivos identificados de la compañía. Para algunos *propósitos*, el crédito mercantil *podría* aun dividirse en crédito mercantil transferible (aquel que puede transferirse a terceros) y crédito mercantil no transferible o crédito mercantil “personal”.

20.7 Como la cantidad de crédito mercantil depende de cuales otros *activos* tangibles e intangibles son reconocidos, su valor puede ser diferente cuando se calcula para diferentes *propósitos*. Por ejemplo, en una combinación de negocios contabilizada conforme a las NIIF o a la PCGA de los EE UU, un *activo* intangible solamente se reconoce al grado en que es:

- (a) separable: v.gr., susceptible de ser separado o dividido de la entidad y vendido, transferido, licenciado, arrendado o intercambiado, sea individualmente o en conjunto con un contrato, *activo* o pasivo identificable relacionado, independientemente de si la entidad pretende hacerlo o no, o
- (b) surge de derechos contractuales, independientemente de si esos derechos son transferibles o separables de la entidad o de otros derechos u obligaciones.

20.8 Aun cuando algunos aspectos del crédito mercantil pueden variar dependiendo del *propósito de la valuación*, el crédito mercantil frecuentemente incluye elementos tales como:

- (a) sinergias específicas para la compañía que surgen de una combinación de dos o más empresas (v.gr., reducciones en los costos de operación, economías de escala o dinámica de la mezcla de productos),
- (b) oportunidades para ampliar el negocio a mercados nuevos y diferentes,
- (c) el beneficio de una fuerza de trabajo organizada y desarrollada (pero generalmente ninguna propiedad intelectual desarrollada por los miembros de esa fuerza de trabajo.
- (d) el beneficio derivado de *activos* futuros, tales como nuevos clientes y tecnologías futuras, y
- (e) ensamblaje y valor de negocio en marcha.

20.9 Los *valuadores pueden* realizar valuaciones directas de *activos* intangibles en donde el valor de los *activos* intangibles es el *propósito* del análisis o una parte del análisis. Sin embargo, cuando se valoran empresas, participaciones en empresas, propiedad inmueble, y maquinaria y equipo,

los *valuadores deberán* considerar si hay *activos* intangibles asociados con esos activos y si ellos impactan directa o indirectamente sobre el valor del *activo* que se está valorando. Por ejemplo, cuando se valúa un hotel con base en el enfoque de ingresos, la contribución de la marca del hotel al valor *puede* que ya haya quedado reflejada en la ganancia generado por el hotel

20.10 Las valuaciones de *activos* intangibles se practican para una grama de *propósitos*. Es responsabilidad del *valuador* entender el *propósito de la valuación* y si *deben* valorarse *activos* intangibles, si ha de ser por separado o agrupados con otros *activos*. Una lista no exhaustiva de ejemplos de circunstancias que comúnmente incluyen una valuación de un componente de *activo* intangible se presenta adelante:

- (a) Para *propósito* de información financiera, con frecuencia se requieren valuaciones de activos intangibles en relación con la contabilidad de combinaciones de negocios, adquisición y venta de *activos*, y análisis de deterioro.
- (b) Para *propósito* de información sobre impuestos, con frecuencia se requieren valuaciones de *activos* intangibles para análisis de transferencia de precios, planificación y presentación de informes fiscales sobre sucesiones y donaciones, y análisis de impuestos ad-valorem.
- (c) Los *activos* intangibles pueden ser objeto de litigio, por lo cual se requiere análisis de valuación en circunstancias tales como disputas entre accionistas, cálculo de daños y disoluciones maritales (divorcio).
- (d) Otras eventos estatutarios o legales *podrían* requerir la valuación de *activos* Intangibles, como compras obligatorias/procedimientos de expropiación.
- (e) Suele pedirse a los *valuadores* que valoren *activos* intangibles como parte de una encomienda de consulta general, colateral para créditos y apoyo en transacciones.

30. Bases de Valor

30.1 De acuerdo con la NIV 104 Bases de Valor, un *valuador debe* elegir la(s) base(s) de valor apropiada(s) cuando valoran *activos* intangibles.

30.2 Con frecuencia, las valuaciones de *activos* intangibles se practican usando bases de valor definidas por entidades/organizaciones distintas del IVSC (algunos ejemplos de la cuales se mencionan en la NIV 104 Bases de Valor) y el *valuador debe* entender y respetar la reglamentación,

jurisprudencia y otra orientación interpretativa relacionada con esas bases de valor en la fecha de valuación.

40. Enfoques y Métodos de Valuación

40.1 Los tres enfoques de valuación descritos en la NIV 105 Enfoques y Métodos de Valuación son susceptibles de aplicación a la valuación de *activos* intangibles.

40.2 Al seleccionar un enfoque y un método de valuación, además de los requerimientos de esta norma, el *valuador debe* cumplir con los requisitos de la NIV 105 Enfoques de Valuación, pár. 10.3.

50. Enfoque de Mercado

50.1 Bajo el enfoque del mercado, el valor de un activo intangible se determina por referencia a la actividad del mercado (por ejemplo, transacciones que implican activos idénticos o similares).

50.2 Con frecuencia las transacciones que involucran *activos* intangibles también incluyen otros *activos*, tales como una combinación de negocios que incluye *activos* intangibles.

50.3 Los *valuadores deben* cumplir con los pár. 20.2 y 20.3 de la NIV 105 al determinar si han de aplicar el enfoque de mercado a la valuación de *activos* intangibles. Además, los *valuadores* solamente *deberían* aplicar el enfoque de mercado para valorar *activos* intangibles si se satisfacen los dos criterios siguientes:

(a) hay información disponible sobre transacciones independiente que involucran *activos* intangibles idénticos o similares en o cerca de la fecha de valuación, y

(b) hay suficiente información disponible para que el *valuador* ajuste todas las diferencias *significativas* entre el *activo* intangible sujeto y aquellos involucrados en las transacciones.

50.4 La naturaleza heterogénea de los *activos* intangibles y el hecho que los *activos* intangibles rara vez actúan de separadamente de otros *activos* significa que rara vez es posible encontrar evidencia de mercado sobre transacciones que involucren *activos* idénticos. Si acaso hay evidencia de mercado, generalmente es con respecto a *activos* que son similares, pero no idénticos.

- 50.5 Cuando se dispone de evidencia o de precios o de factores de valuación²⁸, los *valuadores deberían* hacer ajustes a éstos para reflejar diferencias entre el *activo* sujeto y aquellos involucrados en las transacciones. Estos ajustes son necesarios para reflejar las características diferenciadoras del *activo* intangibles sujeto y los *activos* involucrados en las transacciones. Tales ajustes *pueden* solamente ser determinables en un nivel cualitativo, más que en uno cuantitativo. Sin embargo, la necesidad de ajustes cualitativos *significativos puede* indicar que otro enfoque sería más apropiado para la valuación.
- 50.6 Consistentemente con lo anterior, los ejemplos de *activos* intangibles para los cuales algunas veces se usa el enfoque de mercado incluyen:
- (a) espectro de radiodifusión,
 - (b) nombres de dominio de internet, y
 - (c) licencias de taxis.²⁹
- 50.7 El método de las transacciones directas es generalmente el único método de aproximación al mercado que puede aplicarse a los activos intangibles.
- 50.8 En raras circunstancias, un instrumento financiero suficientemente similar a un *activo* intangible sujeto *puede* ser objeto de comercio público, lo que permite el uso del método de pauta de empresa que cotiza en bolsa. Un ejemplo de estos valores son los derechos de valor contingente (CVR) que están vinculados al desempeño de un producto o tecnología en particular.

60. Enfoque de Ingreso

- 60.1 Bajo el enfoque de ingreso, el valor de un *activo* intangible se determina por referencia al valor presente del ingreso, flujos de caja o ahorro en costos atribuible al *activo* intangible a lo largo de su vida económica.
- 60.2 Los *valuadores* deben cumplir con los párr. 40.2 y 40.3 de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* al determinar si ha de aplicarse el enfoque de ingreso a la valuación de *activos* intangibles.
- 60.3 El ingreso relacionado con *activos* intangibles frecuentemente se incluye en el precio pagado por bienes y servicios. *Puede* resultar un reto

²⁸ El original utiliza la expresión *valuation multiple* que simplemente es una expresión del valor de Mercado de un activo con relación a una estadística clave que se supone relacionada con ese valor. Para ser útil, esa estadística – sean ganancias, flujo de efectivo o cualquier otra medida – debe guardar una relación lógica con el valor de mercado observado; para ser vista, de hecho, como el impulsor de ese valor de mercado. Los *valuation multiples* más conocidos son: EV / EBITDA; EV/EBIT; EV/Ventas; EV/Flujo Libre de Caja sin apalancamiento (para empresas) y Precio/GPA (“P/E”); Valor de Capital/Valor en Libros; P/E/Crecimiento (“PEG Ratio”) (para valor de capital propio). (N. del T.)

²⁹ El texto original usa la expresión *taxi medallion* que se originó en Nueva York para identificar a los taxis que cuentan con licencia del gobierno de esa ciudad.

separar el ingreso relacionado con el *activo* intangible del ingreso relacionado con otros *activos* tangibles o intangibles. Muchos de los métodos del enfoque de ingreso están diseñados para separar los beneficios económicos asociados con un *activo* intangible sujeto.

60.4 El enfoque de ingreso es el más comúnmente aplicado a la valuación de *activos* intangibles y se usa frecuentemente para valorar *activos* intangibles incluyendo los siguientes:

- (a) tecnología,
- (b) intangibles relacionados con clientes (v.gr., reservas, contratos, relaciones.),
- (c) nombres comerciales, marcas,
- (d) licencias de operación (v.gr., franquicias, acuerdo, licencias de juego, espectro de transmisión), y
- (e) acuerdos de no competencia.

Métodos del Enfoque de Ingreso

60.5 Hay muchos métodos en el enfoque de ingreso. Los siguientes métodos se discuten en esta norma en más detalle:

- (a) método de exceso de beneficios,
- (b) método de ahorro de derechos de regalías,
- (c) método de prima de beneficios o método de con o sin,
- (d) método greenfield, y
- (e) método del distribuidor.

Método de Exceso de Beneficios

60.6 El método de exceso de beneficios estima el valor de un *activo* intangible como el valor presente de los flujos de caja atribuibles al *activo* intangible sujeto después de excluir la proporción de flujos de caja que son atribuibles a otros *activos* que se requieren para general los flujos de caja (“*activos* contributivos”). Con frecuencia se usa para valuaciones en donde es un requisito para el adquiriente distribuir el precio global pagado por una empresa entre *activos* tangibles, *activos* intangibles identificables y crédito mercantil

60.7 Los *activos* contributivos son *activos* que se usan en conjunción con el *activo* intangible sujeto en la generación de los flujos de caja prospectivos asociados con el *activo* intangible sujeto. Los *activos* que no contribuyen a los flujos de caja prospectivos asociados con el *activo* intangible sujeto no son *activos* contributivos.

60.8 El método de exceso de beneficios puede aplicarse usando varios periodos de flujos de caja pronosticados (“método de exceso de beneficios multi.período” o “MPEEM” en inglés), un solo periodo de flujos de caja pronosticados (“método de exceso de ingresos de un periodo”) o

mediante la capitalización de los flujos de caja pronosticados (“método de exceso de beneficios capitalizado” o “método de la fórmula”).

60.9 El método de exceso de beneficios capitalizado o método de la fórmula generalmente es el único apropiado si el *activo* intangible está operando en una situación estable con tasas de crecimiento/decaimiento estables, márgenes de beneficios constantes y niveles/cargos de *activos* contributivos consistentes.

60.10 Toda vez que muchos *activos* intangibles tienen vidas económicas que exceden un periodo, que frecuentemente siguen un patrón crecimiento/decaimiento no lineal y pueden requerir diferentes niveles de *activos* contributivos a lo largo del tiempo, el MPEEM es el más comúnmente usado ya que ofrece la mayor flexibilidad y permite a los *valuadores* explícitamente pronosticar cambios en esos insumos.

60.11 Sea que se aplica en la forma de un solo periodo, múltiples periodo o capitalizado, los pasos clave al aplicar el método de exceso de beneficios son:

- (a) pronosticar la cantidad y tiempos de los futuros ingresos generados por el *activo* intangible sujeto y los *activos* contributivos relacionados,
- (b) pronosticar el monto y tiempos de los gastos que se requieren para generar el ingreso del *activo* intangible sujeto y los *activos* contributivos relacionados,
- (c) ajustar los gastos para excluir aquellos relacionados con la creación de nuevos *activos* intangibles que no se requieren para general los ingresos y gastos pronosticados. Los márgenes de utilidad en el método de exceso de beneficios *pueden* ser mayores que los márgenes de utilidad para la empresa en general puesto que el método de exceso de beneficios excluye inversión en ciertos *activos* intangibles nuevos. Por ejemplo:
 1. los gastos en investigación y desarrollo de nueva tecnología no sería requeridos cuando se valúa solamente la tecnología existente, y
 2. los gastos de comercialización relacionados con la obtención de nuevos clientes no se requerirían cuando se valúan *activos* intangibles relacionado con clientes.
- (d) identificar los *activos* contributivos que se necesitan para lograr el ingreso y gastos pronosticados. Los *activos* contributivos con frecuencia incluyen capital de trabajo, *activos* fijos, fuerza de trabajo

existente y *activos* intangibles identificables distintos al *activo* intangible sujeto.

- (e) determinar la tasa de retorno apropiada para cada *activo* contributivo con base en una evaluación del riesgo asociado con ese *activo*. Por ejemplo, *activos* de bajo riesgo como capital de trabajo típicamente tendrán un retorno requerido menor. Los *activos* intangibles contributivos y la maquinaria y equipo altamente especializados suelen requerir tasas de retorno mayores,
- (f) en cada periodo de pronóstico, deducir los retornos requeridos sobre los *activos* contributivos del beneficio pronosticado para llegar a los beneficios excesivos atribuible solamente al *activo* intangible sujeto,
- (g) determina la tasa de descuento apropiada para el *activo* intangible sujeto y el valor presente o capitalizar el beneficio excesivo, y
- (h) si fuere apropiado para el *propósito de la valuación* (ver pár. 110.1-110-4), calcular y agregar el beneficio de amortización de impuestos (TAB)³⁰ para el *activo* intangible sujeto.

60.12 Los cargos por *activos* contributivos (CAC) *deberían* hacerse para todos los *activos* tangibles, intangibles y financieros. actuales y futuros que contribuyen a la generación del flujo de efectivo, y si un *activo* para el cual se requiere un CAC está involucrado en más de una línea de negocio, su CAC *debería* distribuirse a las diferentes líneas de negocios involucradas.

60.13 La determinación de si un CAC debido a elementos de crédito mercantil es apropiado *debería* basarse en una evaluación de los hechos y circunstancias pertinentes para la situación, y el *valuador* no *debería* aplicar mecánicamente los CACs o ajustes alternativos para elementos de crédito mercantil si las circunstancias no justifican tal cargo. La fuerza de trabajo ensamblada, si es cuantificable, típicamente es el único elemento de crédito mercantil para el cual *debería* hacerse un CAC. En consecuencia los *valuadores* *deben* asegurarse que tienen una base fuerte para aplicar CAC para cualquier elemento de crédito mercantil fuera de una fuerza de trabajo ensamblada.

60.14 Los CACs generalmente se calculan sobre una base después de impuestos como el retorno razonable sobre el valor del *activo* contributivo, y en algunos casos también se deduce un retorno del *activo*

³⁰ En valuación (finanza)s, el beneficio por amortización de impuestos (tax amortization benefit) se refiere al valor presente del ahorro en impuesto sobre la renta que resulta de una deducción generada por la amortización de un activo intangible.

contributivo. El retorno razonable sobre un *activo* contributivo es el retorno que un *participante* típico requeriría de la inversión en el *activo*. El retorno de un *activo* contributivo es la recuperación de la inversión inicial en el *activo*. No *debería* haber diferencia en valor independientemente de si los CACs se calculan antes o después de impuestos.

60.15 Si el *activo* contributivo no es de naturaleza amortizable, como el capital de trabajo, solamente se requiere un retorno razonable sobre el *activo*.

60.16 Para *activos* intangibles que fueron valorados conforme al método de ahorro de derechos de regalías, el CAC *debería* ser igual a la regalía (generalmente ajustada a una tasa de regalía después de impuestos).

60.17 El enfoque de exceso de beneficios sólo *debería* aplicarse a un *activo* intangible único para cualquier flujo de rentas e ingresos (generalmente el *activo* intangible primario o más importante). Por ejemplo, al valorar los *activos* intangibles de una compañía que utiliza tanto tecnología como una marca al entregar un producto o servicio (v.gr., el ingreso asociado con la tecnología y con la marca es el mismo), el método de los beneficios excesivos sólo *debería* aplicarse a uno de los *activos* intangibles y *debería* usarse un método alternativo para el otro *activo*. Sin embargo, si la compañía tuviera múltiples líneas de productos, cada una de las cuales usa diferente tecnología y generando ingresos y ganancias diferentes, el método de beneficios excesivos *puede* aplicarse a la valuación

Método de Ahorro de Derechos de Regalías

60.18 Conforme al método de ahorro de derechos de regalías, el valor de un *activo* intangible se determina por referencia al valor de pagos hipotéticos de regalías que se ahorrarían por el hecho de poseer el *activo*, en comparación con la obtención de una licencia de un tercero. Conceptualmente, el método *puede* también verse como un método de flujo de caja descontado aplicado al flujo de caja que el dueño de *activo* intangible podría recibir al licenciar el *activo* intangible a terceros.

60.19 Los pasos clave en la aplicación de método de ahorro de derechos de regalías son:

- (a) desarrollar proyecciones asociadas con el *activo* intangible que está siendo valorado para toda la vida del *activo* intangible sujeto. La métrica proyectada más común es el ingreso, ya que la mayoría de regalías se pagan con un porcentaje del ingreso. Sin embargo, otras métricas, como una regalía por unidad, *pueden* ser apropiadas en ciertas valuaciones,

- (b) desarrollar una tasa de regalía para el *activo* intangible sujeto. Pueden usarse dos métodos para derivar una tasa de regalía hipotética. El primero se basa en tasas de mercado en transacciones de regalías comparable o similares. Un requisito previo para este método es la existencia de *activos* intangibles que han sido licenciados en condiciones de plena competencia de manera regular. El segundo método se basa en una división de los beneficios que hipotéticamente se pagarían en una transacción en condiciones de plena competencia por un licenciador dispuesto a un licenciario dispuesto por los derechos de usar el *activo* tangible sujeto,
- (c) estimar cualesquiera gastos adicionales por los cuales un licenciario del *activo* intangible sujeto habría de ser responsable. Esto puede incluir pagos adelantados requeridos por algunos licenciadores. Una tasa de regalía *debería* analizarse para determinar si supone que ciertos gastos (tales como mantenimiento, comercialización y publicidad) son responsabilidad del licenciador y del licenciario. Una tasa de regalía que sea “bruta” consideraría todas las responsabilidades y gastos asociados con la propiedad de una *activo* licenciado para residir con el licenciador, en tanto que una regalía que es “neta” consideraría que algunas o todas las responsabilidades y gastos asociados con el *activo* licenciado corresponden al licenciario. Dependiendo de si la regalía es “bruta” o “neta”, la valuación *debería* respectivamente excluir o incluir, una deducción por gastos tales como mantenimiento, comercialización o publicidad relacionados con el *activo* hipotéticamente licenciado.
- (d) Si los costos pagos de regalías hipotéticos habrán de ser deducibles de impuestos, *puede* ser apropiado aplicar la tasa de impuesto apropiada para determinar los ahorros después de impuestos asociados con la propiedad del *activo* intangible. Sin embargo, para ciertos *propósitos* (como fijar precio de transferencia), los efectos de los impuestos generalmente no se consideran en la valuación y este paso *deberá* ser omitido,
- (e) Determinar la tasa de descuento apropiada para el *activo* intangible sujeto y traer a valor presente o capitalizar los ahorros asociados con la propiedad del *activo* intangible, y
- (f) Si es apropiado para el *propósito de la valuación* (ver pár. 110.1 – 110.4), calcular y agregar el TAB para el *activo* intangible.

60.20 Si una tasa de regalía se basa en transacciones de mercado o en un método de división de utilidades (o ambos), su selección *debería* considerar las características del *activo* intangible sujeto y el entorno en que se utiliza. La consideración de aquellas características constituye la base para la selección de una tasa de regalía dentro de un rango de transacciones observadas y/o el rango de beneficios disponible para el

activo intangible sujeto en una división de beneficios. Los factores que *deberían* considerarse incluyen los siguientes:

- (a) Entorno competitivo: El tamaño del mercado para el *activo* intangible, la disponibilidad de alternativas realistas, el número de competidores, barreras de entrada y la presencia (o ausencia) de costos de cambio.
- (b) Importancia del intangible sujeto para el dueño: Si el *activo* sujeto es un factor clave de diferenciación con los competidores, la importancia que tiene en la estrategia de comercialización del dueño, su importancia relativa comparado con otros *activos* tangibles e intangibles, y la cantidad que el dueño gasta en creación, mantenimiento y mejoramiento del *activo* sujeto.
- (c) Ciclo de vida del intangible sujeto: La vida económica esperada del *activo* sujeto y cualesquiera riesgos de que el intangible sujeto se torne obsoleto.

60.21 Cuando se elige una tasa de regalía, el *valuador debe* también considerar los siguiente:

- (a) Cuando se formaliza un contrato de licencia, las regalía que los *participantes* estarían dispuesto a pagar depende de sus niveles de utilidad y de la contribución relativa del *activo* intangible a que se refiere la licencia a esa utilidad. Por ejemplo, un fabricante de productos de consumo no otorgaría una licencia sobre una marca a una tasa de regalía que lleve a que el fabricante obtenga una menor utilidad vendiendo productos de marca en comparación con vender productos genéricos.
- (b) Cuando se consideran transacciones de regalías, un *valuador debería* entender los derechos específicos que se transfieren al licenciatarario y cualesquiera limitaciones. Por ejemplo, los contratos de regalías *pueden* incluir restricciones *significativas* sobre el uso de un *activo* intangible que se ha licenciado tales como una restricción a un área geográfica o a un producto particular. Además, el *valuador debería* entender como están estructurados los pagos de acuerdo al contrato de licenciamiento, incluyendo si se trata de pagos por adelantado, pagos de hito,³¹ opciones de venta/compra para adquirir la propiedad total de la licencia, etc.

³¹ El original emplea la expresión *milestone payments*, cuyo significado es un cierto porcentaje de la regalía que el licenciatarario paga a lo largo del curso del uso de la licencia, en lugar de pagar todas las regalías en un solo pago. (N. del T.)

Método de Con-y-Sin³²

60.22 El método de con-y-sin indica el valor de un *activo* intangible mediante la comparación de dos escenarios: uno en el cual la empresa usa el *activo* intangible sujeto y un en el cual lo empresa no utiliza el *activo* intangible sujeto (pero todos los demás factores se conservan constantes).

60.23 La comparación de los dos escenarios puede hacerse en dos formas:

- (a) calculando el valor de la empresa bajo cada escenario siendo el valor de *activo* intangible sujeto la diferencia en el valor de la empresa, y
- (b) calculando, para cada periodo futuro, la diferencia entre las utilidades en los dos escenarios. Entonces se usa el valor presente de esas cantidades para llegar al valor del *activo* intangible sujeto.

60.24 En teoría, cualquiera de los métodos *debería* llevar un valor similar para el *activo* intangible siempre que el *valuador* considere no solamente el impacto sobre las ganancias de la entidad, pero factores adicionales tales como las diferencias entre las necesidades de capital de trabajo y gastos de capital de los dos escenarios.

60.25 El método de con-y-sin frecuentemente se usa en la valuación de acuerdos de no competencia pero *puede* ser apropiado en la valuación de otros *activos* intangibles en ciertas circunstancias.

60.26 Los pasos clave en la aplicación del método de con-y-sin son:

- (a) preparar proyecciones de ingresos, gastos, necesidades de erogaciones de capital y capital de trabajo para la empresa suponiendo el uso de todos los *activos* de la empresa incluyendo el *activo* intangible sujeto. Estos son los flujos de caja en el escenario “con”,
- (b) usar una tasa de descuento apropiada para traer a valor presente los flujos de caja futuros en el escenario “con”, y /o calcular el valor de la empresa en el escenario “con”.
- (c) preparar proyecciones de ingresos, gastos, necesidades de erogaciones de capital y capital de trabajo para la empresa suponiendo el uso de todos los *activos* de la empresa a excepción el *activo* intangible sujeto. Estos son los flujos de caja del escenario “sin”,

³² Se trata del *With-and-without method*.

- (d) usar una tasa de descuento apropiada para traer a valor presente los flujos de caja futuros en el escenario “sin”, y /o calcular el valor de la empresa en el escenario “sin”.
- (e) deducir el valor presente de los flujos de caja o el valor de la empresa en el escenario “sin” del valor presente de los flujos de caja o el valor de la empresa en el escenario “con”, y
- (f) si fuere apropiado para el *propósito de la valuación* (ver pár. 110.1-110.4), calcular y agregar el TAB para el *activo* intangible sujeto.

60.27 Como un paso adicional, *puede ser necesario ponderar* por probabilidad las diferencias entre los dos escenarios. Por ejemplo, al valuar un acuerdo de no competencia el individuo o la empresa sujeto al acuerdo *puede* elegir no competir aún si no se ha formalizado el acuerdo.

60.26 Las diferencias en el valor entre los dos escenarios *deberían* reflejarse solamente en las proyecciones de flujos de c aja más que mediante el uso de tasas de descuento diferentes en los dos escenarios.

Método Greenfield

60.29 Conforme al método greenfield, el valor del intangible sujeto se determina usando proyecciones de flujo de caja que suponen que el único *activo* de la empresa en la fecha de valuación es el intangible sujeto. Todos los demás *activos* tangibles e intangibles deben ser comprados, construidos o arrendados.

60.30 Conceptualmente el método greenfield es similar al método de beneficios excesivos. Sin embargo, en lugar de sustraer del flujo de caja los cargos de *activos* contributivos, el método greenfield supone que el dueño del *activo* sujeto tendría que construir, comprar o arrendar los *activos* contributivos. Al construir o comprar los *activos* contributivos, se usa el costo de un *activo* de reposición de utilidad equivalente en lugar del costo de reproducción.

60.31 El método greenfield con frecuencia se usa para estimar el valor de “habilitar” *activos* intangibles tales como contratos de franquicias y espectros de difusión.

60.32 Los pasos clave al aplicar el método greenfield son

- (a) preparar proyecciones de las necesidades de ingresos, egresos, gastos de capital y capital de trabajo de la empresa suponiendo que el *activo* sujeto es el único *activo* propiedad de la empresa en estudio en la fecha de valuación, incluyendo el periodo de tiempo necesario para “subir a” niveles estabilizados,

- (b) estimar la calendarización y cantidad de gastos relacionados con la adquisición creación o arrendamiento de todos los *activos* necesarios para operar la empresa sujeto,
- (c) usando una tasa de descuento apropiada para la empresa, traer a valor presente los flujos de caja futuros para determinar el valor de la empresa sujeto con sólo el intangible sujeto instalados, y
- (d) si fuere apropiado para el *propósito de la valuación* (ver pár 110.1 – 110.4), calcular y agregar el TAB para el *activo* intangible sujeto.

Método del Distribuidor

60.33 El método del distribuidor, al que en ocasiones se hace referencia como el método desagregado, es una variante del método multi-periodo de beneficios excesivos usado algunas veces para valorar *activos* intangibles relacionado con clientela. La teoría subyacente del método del distribuido es que se espera que empresas que comprenden varias funciones generen beneficios (utilidades) asociados con cada una de las funciones. Como los distribuidores generalmente desempeñan funciones relacionadas con la distribución de productos a los clientes más que el desarrollo de propiedad intelectual o fabricación, la información sobre los márgenes de utilidad (beneficios) obtenida por los distribuidores se utiliza para estimar los beneficios excesivos atribuibles a *activos* intangibles relacionados con la clientela.

60.34 El método del distribuido es apropiado para valorar *activos* intangibles relacionados con la clientela cuando se estima que otro *activo* intangible (por ejemplo la tecnología o una marca) es el *activo* intangible primario o más *significativo* y se valúa conforme al método multi-periodo de beneficios excesivos.

60.35 Los pasos clave al aplicar el método del distribuidor son:

- (a) preparar proyecciones de ingresos relacionados con las relaciones existentes con clientes. Esto *debería* reflejar el crecimiento esperado en los ingresos así como los efectos del desgaste o pérdida de clientela,
- (b) identificar distribuidores comparable que tienen relaciones clientelares similares a las de la empresa sujeto y calcular los márgenes de beneficio logrados por esos distribuidores,
- (c) aplicar el margen de beneficio del distribuidor al ingreso proyectado,
- (d) identificar los *activos* contributivos relacionados con el desempeño de una función de distribución que se necesitan para lograr el ingreso y

gastos pronosticados. Generalmente los *activos* contributivos del distribuidor incluyen capital de trabajo, *activos* fijos y fuerza de trabajo. Sin embargo, los distribuidores rara vez requieren otros *activos* como marcas comerciales o tecnología. El nivel de *activos* contributivos también *debería* ser consistente con *participantes* que desempeñan únicamente una función de distribución,

- (e) determinar la tasa de retorno apropiada sobre cada *activo* contributivo con base en una evaluación del riesgo asociado con ese *activo*,
- (f) en cada periodo de pronóstico, deducir los retornos requeridos sobre los *activos* contributivos del beneficio proyectado del distribuidor para llegar a los beneficios excesivos atribuibles solamente al *activo* intangible,
- (g) determinar la tasa de descuento apropiada para el *activo* intangible y traer a valor presente los beneficios excesivos, y
- (h) si fuere apropiado para el *propósito de la valuación* (ver pár. 110.1 – 110.4), calcular y agregar el TAB para el *activo* intangible.

70. Enfoque de Costo

70.1 En el enfoque de costo, el valor de un *activo* intangible se determina con base en el costo de reposición de un *activo* similar o de un *activo* que provea un potencial de servicio o una utilidad similar.

70.2 Los *valuadores* debe cumplir con los pár. 60.2 y 60.3 de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* cuando determinan si hay que aplicar el enfoque de costo para la valuación de *activos* intangibles.

70.3 Consistentemente con estos criterios, el enfoque de costo se emplea comúnmente para valorar *activos* intangibles tales como los siguientes:

- (a) software adquirido de terceros,
- (b) software desarrollado y usado internamente y software no comercializable, y
- (c) una fuerza de trabajo entrenada y en sitio.

70.4 El enfoque de costo *puede* usarse cuando ningún otro enfoque es capaz de ser aplicado; sin embargo, el *valuador debería* tratar de identificar un método alternativo antes de aplicar el enfoque de costo en situaciones en las cuales el *activo* sujeto no satisface los criterios de los pár. 60.2 y 60.3 de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*.

70.5 Básicamente existen dos métodos que caen bajo el enfoque de costo: costo de reposición y costo de reproducción. Sin embargo, muchos

activos intangibles no tienen una forma física que pueda reproducirse y *activos* como software, que puede reproducirse, generalmente derivan su valor de su función/utilidad más que de sus líneas exactas de código. Como tales, el costo de reposición se aplica más comúnmente a la valoración de *activos* intangibles.

70.6 El método de costo de reposición supone que un *participante* no pagaría más por un *activo* que el costo en que habría de incurrir para reponer el *activo* con un sustituto de utilidad o funcionalidad comparable.

70.7 Los *valuadores deberían* considerar lo siguiente cuando aplican el método de costo de reposición:

- (a) los costos directos e indirectos de reemplazar la utilidad del *activo*, incluyendo mano de obra, materiales y gastos generales,
- (b) si el *activo* intangible sujeto es susceptible de obsolescencia. Aun cuando los *activos* intangibles no se tornan funcional y físicamente obsoletos, pueden ser objeto de obsolescencia económica,
- (c) si es apropiado incluir un margen de beneficio en el costo incluido. Un *activo* adquirido de un tercero presumiblemente reflejaría sus costos asociados con la creación del *activo* así como alguna forma de beneficio para proveer un retorno sobre la inversión. Como tal, conforme a bases de valor (ver NIV 104 Bases de Valor) que suponen una transacción hipotética, *puede* ser apropiado suponer un margen de beneficio. Como se señala en la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, se presumiría que los costos desarrollados con base en estimaciones de terceros ya reflejan un margen de beneficio, y
- (d) también *pueden* incluirse costos de oportunidad que reflejan costos asociados con no tener el *activo* intangible sujeto en sitio durante algún periodo de tiempo durante su creación.

80. Consideraciones Especiales sobre Activos Intangibles.

80.1 Las siguientes secciones se enfocan a una lista no exhaustiva de temas pertinentes a la valuación de *activos* intangibles.

- (a) Tasas de Descuento/Retorno para *Activos* Intangibles (sección 90).
- (b) Vidas Económicas de *Activos* Intangibles (sección 100).
- (c) Beneficio por Amortización de Impuestos (sección 110).

90. Tasas de Descuento/Retorno para Activos Intangibles

90.1 La selección de tasas de descuento para *activos* intangibles puede ser un reto ya que la evidencia de mercado observable sobre tasas de

descuento para *activos* intangibles es rara. La elección de una tasa de descuento para un *activo* intangible generalmente exige *significativo* criterio profesional.

90.2 Al seleccionar una tasa de descuento para un *activo* intangible los *valuadores deberían* llevar a cabo una evaluación de los riesgos asociados con el *activo* intangible sujeto y considerar los puntos de referencia de tasas de descuentos observable.

90.3 Al evaluar los riesgos asociados con un *activo* intangible, un *valuador debería* considerar factores que incluyen los siguiente:

- (a) los *activos* intangibles frecuentemente tienen mayores riesgos que los *activos* tangibles,
- (b) si un *activo* intangible es altamente especializado para su uso actual, *puede* tener mayor riesgo que *activos* con múltiples usos potenciales,
- (c) *activos* intangibles individuales *pueden* tener mayor riesgo que grupos de *activos* (o empresas),
- (d) los *activos* intangibles utilizados en funciones riesgosas (a las que se hace referencia como no de rutina) *pueden* tener mayor riesgo que *activos* intangibles usados en actividades menos riesgosas o rutinarias. Por ejemplo, los *activos* intangibles utilizados en actividades de investigación y desarrollo *pueden* ser de mayor riesgo que aquellos usados en el suministro de productos o servicios existentes,
- (e) la vida del *activo*. De manera similar a otras inversiones, frecuentemente se considera que los *activos* intangibles con vidas más largas tienen mayor riesgo, en igualdad de condiciones,
- (f) los *activos* intangibles con flujos de caja más fácilmente estimables, como cartera, *pueden* tener menor riesgo que *activos* intangibles con flujos de caja menos fácilmente estimable, como las relaciones con clientes.

90.4 Los puntos de referencia sobre tasas de descuento que son observables basándose en evidencia de mercado o transacciones observadas. Los siguientes son algunos puntos de referencia que el *valuador debería* considerar:

- (a) tasas libres de riesgos con madurez similar a la vida del *activo* intangible sujeto,
- (b) costo de la deuda o tasas de endeudamiento con madureces similares a la vida del *activo* intangible sujeto,

- (c) costo del capital o tasas de capital o de retorno para *participantes* para el *activo* intangible sujeto,
- (d) media *ponderada* del costo de capita (WACC) de los *participantes* para el *activo* intangible sujeto o de la compañía propietaria/usuario del *activo* intangible sujeto,
- (e) en contextos que involucran adquisiciones recientes de negocios incluyendo el *activo* intangible sujeto, la Tasa Interna de Retorno (TIR) para la transacción *debería* considerarse, y
- (f) en contextos que involucran la valuación de todos los *activos* de una empresa, el *valuador debería* realizar un análisis de retorno *ponderado* de los activos (WARA) para confirmar la racionalidad de las tasas de descuento elegidas.

100. Vidas Económicas del Activo Intangible

- 100.1 Una consideración importante en la valuación de un *activo* intangible, particularmente conforme al enfoque de ingreso es la vida económica del *activo*. Esta *puede* ser un periodo finito limitado por factores legales, tecnológicos, funcionales o económicos; otros *activos puede* tener una vida indefinida. La vida económica de una *activo* intangible es un concepto diferente de la vida útil remanente para *propósitos* contables.
- 100.2 Los factores legales, tecnológicos, funcionales y económicos *deberán* considerarse individual y conjuntamente al hacer una evaluación de la vida económica. por ejemplo, una tecnología farmacéutica protegida por una patente *puede* tener una vida legal remanente de cinco años antes de la expiración de la patente, pero *puede* esperarse que una droga competitiva con eficacia mejorada entre al mercado en tres años. Esto podría causar que la vida económica de la patente se evaluara en sólo tres años. En contraste, la vida económica esperada de una tecnología podría extenderse más allá de la vida de la patente si el conocimiento asociado con la tecnología pudiera tener valor en la producción de un droga genérica más allá de la expiración de la patente.
- 100.3 Al estimar la vida económica de un *activo* intangible, un *valuador* también *debería* considerar el patrón de uso y reemplazo. Ciertos *activos* intangibles *pueden* ser abruptamente reemplazado cuando una alternativa nueva, mejor o más barata se hace disponible, en tanto que otros *pueden* ser reemplazado lentamente a lo largo del tiempo, como cuando un desarrollador de software lanza una nueva versión cada año pero sólo reemplaza una porción del código existente con cada nuevo lanzamiento.{'

100.4 Para intangibles relacionados con la clientela, la disminución o desgaste es un factor clave al estimar la vida económica, así como los flujos de caja usados para valorar los intangibles relacionados con clientela. El desgaste aplicado en la valoración de los *activos* intangibles es una cuantificación de las expectativas relacionadas con futuras pérdidas de clientes. Aun cuando es una estimación de vista al futuro, el desgaste frecuentemente se base en observaciones históricas de pérdida de clientes.

100.5 Hay diversas formas de medir y aplicar el desgaste histórico:

- (a) *puede* suponerse una tasa constante de pérdida (como un porcentaje del saldo de año anterior) a lo largo de la vida de las relaciones clientelares si la pérdida de clientes no parece depender la edad de la relación clientelar,
- (b) *puede* usarse una tasa variable de pérdida a lo largo de la vida de las relaciones clientelares si la pérdida de clientes depende de la edad de la relación clientelar. En tales circunstancias, generalmente clientes más jóvenes/nuevos se pierden a una tasa mayor que relaciones clientelares más viejas, mejor establecidas,
- (c) el desgaste *puede* medirse con base en el ingreso o el número de clientes/cuenta clientelar según sea apropiado, basándose en las características del grupo de clientes,
- (d) *puede* ser necesario segregar a los clientes en diferentes grupos. Por ejemplo, una compañía que vende productos a distribuidores y detallistas *puede* experimentar diferentes tasas de pérdida de clientes para cada grupo. Los clientes también *pueden* segregarse con base en otros factores como geografía, tamaños del cliente y tipo de producto o servicio comprado, y
- (e) el periodo usado para medir el desgaste *puede* variar dependiendo de las circunstancias. Por ejemplo, para una empresa con suscriptores mensuales, un mes sin ingresos de un cliente particular indicaría la pérdida de ese cliente. En contraste, para productos industriales más grandes, un clientes no se consideraría “perdido” a menos que no hubiera ventas a ese cliente por un año o más..

100.6 La aplicación de cualquier factor de desgaste *debería* ser consistente con la forma en que se midió el desgaste. La correcta aplicación del factor de desgaste en el primer año de proyección (y por lo tanto en los años subsecuentes) *debe* ser consistente con la forma de medición.

- (a) Si el desgaste se ha medido con base en el número de clientes al principio del periodo versus al final del periodo (típicamente un año),

el factor de desgaste *debería* aplicarse una convención de “medio periodo” para el primer año de proyección (puesto que usualmente se supone que los clientes se perdieron durante todo el año). Por ejemplo si el desgaste se mide viendo el número de clientes al principio del año (100) contra el número que resta al final del año (90), en promedio la compañía tenía 95 clientes durante ese año, suponiendo que se fueron perdiendo uniformemente a lo largo del año. Aunque la tasa de desgaste podría describirse como 10%, sólo la mitad de ese *debería* aplicarse en el primer año.

- (b) Si la tasa de desgaste se mide analizando ingresos o cuenta de clientes año con año, el factor de desgaste resultante normalmente *debería* aplicarse sin ajuste de medio periodo. Por ejemplo, si el desgaste se mide viendo el número de clientes que generaron ingresos en el Año 1 (100) contra el número de aquellos mismos clientes que tuvieron ingresos en el año 2 (90), la aplicación sería diferente aun cuando la tasa de desgaste podría otra vez describirse como 10%.

100.7 El desgaste basado en ingresos *puede* incluir crecimiento en ingresos de clientes existentes a menos que se hagan ajustes. Generalmente es la mejor práctica hacer ajustes para separar el crecimiento y desgaste en la medición y aplicación.

100.8 Es la mejor práctica para *valuadores* insertar el ingreso histórico en el modelo que se está usando y verificar cuan cerca predice el ingreso actual de clientes existentes en años subsecuentes. Si el desgaste se ha medido y aplicado apropiadamente, el modelo *debería* ser razonablemente preciso. Por ejemplo, si las estimaciones de desgaste futuro se desarrollaron con base en el desgaste histórico observado desde 20X0 hasta 20X5, un *valorador debería* alimentar el ingreso de clientes de 20X0 al modelo y verificar si predice con exactitud el ingreso obtenido de clientes existentes en 20X1, 20X2, etc.

110. Beneficio por Amortización de Impuestos (TAB)

110.1 En muchas *jurisdicciones* impositivas, los *activos* intangibles puede amortizarse para *propósitos* de impuestos, reduciendo la carga al contribuyente y efectivamente incrementando los flujos de caja. Dependiendo del *propósito de la valuación* y del *método de valuación* empleado, *puede* ser apropiado incluir el valor del TAB en el *valor* del intangible.

110.2 Si se usa el enfoque de mercado o de costo para valorar un *activo* intangible, el precio pagado para crear o comprar el *activo* ya reflejaría la habilidad para amortizar el *activo*. Sin embargo, en el enfoque de

ingreso, se necesita calcular e incluir explícitamente un TAB, si fuere apropiado.

110.3 Para algunos *propósitos de valuación*, la base de valor apropiada supone una venta hipotética del *activo* intangible. Generalmente, para esos *propósitos*, *debería* incluirse una TAB cuando se usa el enfoque de ingresos puesto que un *participante* típico sería capaz de amortizar un *activo* intangible adquirido en tal transacción hipotética. Para otros *propósitos de valuación*, la transacción supuesta podría ser de una empresa o un grupo de *activos*. Para esas bases de valor, *puede* ser apropiado incluir una TAB sólo si la transacción habría de resultar en un ascenso en base para el *activo* intangible.

110.4 Hay alguna diversidad en la práctica relacionada con la tasa de descuento apropiada que ha de usarse para calcular una TAB. Los *valuadores pueden* usar cualquier de los siguientes:

- (a) una tasa de descuento apropiada para una empresa que utilice el *activo*, tal como un costo promedio de capital *ponderado*. Los proponentes de este enfoque creen que, puesto la amortización puede usarse para compensar los impuestos sobre cualquier ingreso producido por la empresa, *debería* usarse una tasa de descuento apropiada por la empresa como un todo, o
- (b) una tasa de descuento apropiada para el *activo* sujeto (v.gr., la usada en la valuación del *activo*). Los proponentes de esta visión creen que la valuación no *debería* suponer que el dueño del *activo* sujeto tiene operaciones e ingresos separados del *activo* sujeto y que la tasa de descuento usada en el cálculo de la TAB *debería* ser la misma que se ha usado en la valuación del *activo* sujeto.

NIV 300 Instalaciones y Equipo

Contenido	Párrafos
Visión de Conjunto	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de Mercado	50
Enfoque de Ingresos	60
Enfoque de Costo	70
Consideraciones Especiales para Planta y Equipo	80
Arreglos de Financiamiento	90
Beneficio de Amortización de Impuestos (TAB)	110

10. Visión de Conjunto

10.1. Los principios contenidos en las Normas Generales son aplicables a valuaciones de planta y equipo. Esta norma sólo incluye modificaciones, principios adicionales o ejemplos específicos de cómo se aplican las Normas Generales a valuaciones para las cuales se aplica esta norma.

20. Introducción

20.1 Los elementos de las instalaciones y equipos (que a veces *pueden* clasificarse como un tipo de bienes muebles) son activos tangibles que una entidad suele tener para su uso en la fabricación / suministro o producción de bienes o servicios, para alquiler por otros o para fines administrativos y que se espera que se utilicen durante un período de tiempo.

20,2 Para el arrendamiento de maquinaria y equipo, el derecho de utilizar un elemento de maquinaria y equipo (como un derecho derivado de un contrato de arrendamiento) también seguiría las directrices de esta norma. También *debe* tenerse en cuenta que el "derecho de uso" de un activo podría tener una vida diferente a la vida de servicio³³ (que toma en

³³ **Vida de servicio** (en inglés **service life**) representa un compromiso contraído por el fabricante del producto y generalmente se especifica como una media. Es el tiempo durante el

cuenta tanto el mantenimiento preventivo como predictivo) de las máquinas y equipos subyacentes en sí y, en tales circunstancias, la vida de servicio *debe* ser declarada.

20.3 Los *activos* para los cuales el mayor y mejor uso es “en uso” como parte de un grupo de *activos* *deben* valuarse usando suposiciones consistentes. A menos que los *activos* que forma parte de un sub-sistema *puedan* razonablemente ser separados en forma independiente de su sistema principal, entonces los sub-sistemas *pueden* valorarse en forma separada, haciendo suposiciones consistentes con los sub-sistemas. Esto también caerá en cascada a los sub sub-sistemas y demás.

20.4 Los *activos intangibles* quedan fuera de la clasificación de *activos* de instalaciones y equipo. Sin embargo, un activo intangible *puede* tener impacto sobre el valor de *activos* de instalaciones y equipo. Por ejemplo, el valor de patrones y matrices frecuentemente está inextricablemente ligado a derechos de propiedad intelectual. El software operativo, la información técnica, los registros de producción y las patentes son otros ejemplos de activos intangibles que pueden tener un impacto en el valor de los activos de la planta y el equipo, dependiendo de si están incluidos o no en la valoración. En tales casos, el proceso de valoración incluirá la consideración de la inclusión de activos intangibles y su impacto en la valoración de los activos de instalaciones y equipo.

20.5 Una valuación de instalaciones y equipo normalmente requerirá la consideración de una gama de factores relacionados con el *activo* en sí, su entorno y potencial físico, funcional y económico. Por lo tanto, todos los *valuadores* de instalaciones y equipo normalmente *deberán* inspeccionar los *activos* en estudio para verificar la condiciones de las instalaciones y también para determinar si la información que les ha sido proporcionada es útil y relacionada con los *activos* que se valúan. Los ejemplos de factores que *puede* ser necesario considerar bajo cada una de estas rúbricas incluyen los siguientes:

(a) Relacionadas con el *activo*:

cual se espera que cualquier producto manufacturado habrá de ser “útil” o respaldado por su fabricante.

1. la especificación técnica del *activo*,
2. la vida útil, económica o efectiva remanente, considerando tanto mantenimiento preventivo como predictivo,
3. la condición del activo, incluyendo su historia de mantenimiento,
4. cualquier obsolescencia funcional, física y tecnológica,
5. si el *activo* no se valúa en su ubicación actual, los costos de los costos de desmantelamiento y remoción, y cualquier costo asociado con la ubicación actual del activo, tal como instalación y re-puesta en marcha de los *activos* a su estado óptimo,
6. para maquinaria y equipo que se usa para *propósitos* de arrendamiento, las opciones de renovación del alquiler y otras posibilidades de terminación del contrato,
7. cualquier pérdida potencial de un *activo* complementario, v.gr., la vida de operación de una máquina se *puede* acortar por la duración del contrato sobre el edificio en el que se ubica,
8. costos adicionales asociados con equipo adicional, transporte, instalación y puesta en marcha, etc., y
9. en casos en que no se disponga de costos históricos para la maquinaria y equipo que *puede* residir dentro de una instalación durante la construcción, el *valuado puede* hacer referencia al contrato de Ingeniería, Adquisiciones, Construcción ³⁴(EPC).

(b) Relacionadas con el entorno.

1. la ubicación en relación con la fuente de materia prima y mercado para el producto. La adecuación de una ubicación *puede* también tener una vida limitada,
2. el impacto de cualquier legislación ambiental o de otro tipo que o restrinja el uso o imponga costos adicionales de operación o puesta en marcha,

³⁴ El original en inglés menciona el Engineering, Procurement, Construction contract, que es una forma saliente de contrato en la industria de la construcción. En él, el contratista de ingeniería y construcción realizará el diseño detallado de ingeniería del proyecto, comprará o suministrará todo el equipo y materiales necesarios y luego hará la construcción a fin de entregar una instalación o activo funcional a los clientes. (D. del T.).

3. las sustancias radioactivas que *pueden* encontrarse en cierta maquinaria y equipo tienen serio impacto si no se usan o desechan adecuadamente. Esto tendrá un importante impacto en las consideraciones de gastos y ambientales,
4. los desechos tóxicos que *pueden* ser químicos en estado sólido, líquido o gaseoso *deben* almacenarse o eliminarse de forma profesional. Esto es crítico para todo tipo de manufactura industrial, y
5. las licencias para operar ciertas máquinas en ciertos países *pueden* tener restricciones.

(c) Relacionadas con la economía:

1. la rentabilidad real o potencial del *activo* basada en la comparación de los costos de operaciones con ganancias o ganancias potenciales (ver NIV 200 Empresas y Participaciones en empresas),
2. la demanda por el producto manufacturado por la planta en relación con factores macro y micro económicos podría tener impacto sobre la demanda, y
3. el potencial para que el *activo* sea puesto a un uso más rentable que el actual (v.gr., mayor y mejor uso).

20.6 Las valuaciones de instalaciones y equipo *deberán* reflejar el impacto de todas las formas de obsolescencia sobre el valor.

20.7 Para cumplir con el requisito de identificar el *activo* y obligación que se ha de valorar conforme lo estipula la NIV 101 *Alcance del Trabajo*, pág. 20.3 (d) al grado en que impacta el valor, *debe* tomarse en cuenta el grado al que el *activo* está ligado a, o integrado con, otros *activos*. Por ejemplo:

- (a) los *activos pueden* estar permanentemente ligados al suelo y no podrán ser removidos sin considerable demolición o del *activo* o de cualquier estructura o edificio que lo rodee.
- (b) una máquina individual *puede* ser parte de una línea de producción integrada en la cual su funcionalidad depende otros *activos*,

- (c) un *activo puede* considerarse clasificado como un componente de la propiedad inmueble (v.gr., un sistema de calefacción, ventilación y aire acondicionado).

En tales casos, será necesario definir claramente que es lo que ha de incluirse o excluirse en la valuación. Cualquier suposiciones especial relacionada con la disponibilidad de cualesquiera *activos* complementarios también *debe* estipularse (ver así mismo el pár. 20.8).

20.8 Las instalaciones y equipo conectados con el suministro o provisión de servicios a un edificio con frecuencia están integrados dentro del edificio y, una vez instalados, no son separables de él. Estos elementos normalmente formarán parte de los derechos inmobiliarios. Los ejemplo incluyen instalaciones y equipo con la función primaria de suministrar electricidad, gas, calefacción, enfriamiento o ventilación a un edificio y equipo tal como los elevadores. Su el *propósito de la valuación* requiere que estos elementos se valúen en forma separada, el alcance de trabajo *deberá* incluir una declaración en sentido de que el valor de estos elementos normalmente se incluiría dentro de los derechos de propiedad inmueble y no *puede* realizarse por separado. Cuando se acometen distintas encomiendas de valuación para llevar a cabo la valuación de los derechos inmobiliarios y de *activos* de equipo en la misma ubicación, es necesario tener cuidado para evitar omisiones o doble registro.

20.9 Dada la diferente naturaleza y transportabilidad de muchos ítems de planta y equipo, normalmente se requerirá hacer suposiciones adicionales para describir la situación y circunstancias en las cuales se valúan los *activos*. A fin de cumplir con la NIV 101 *Alcance del Trabajo* pár. 20.3 (k) se *deben* considerar e incluir en el alcance del trabajo.

Los ejemplos de suposiciones que *pueden* ser apropiadas en diferentes circunstancias incluyen:

- (a) Que los *activos* de planta, instalaciones y equipo se valúan como un todo, en sitio y como parte de una entidad en operación,
- (b) Que los *activos* de instalaciones y equipo se valúan en conjunto, en sitio pero bajo el supuesto de la empresa aún no está en operación,
- (c) Que los *activos* de instalaciones y equipo se valúa como un todo, en sitio pero bajo el supuesto de que la empresa está cerrada,

- (d) Que los *activos* de instalaciones y equipo se valúan en conjunto, en sitio pero conforme al supuesto de que se trata de una venta forzada (ver NIV 104 Bases de Valor),
- (e) Que los *activos* de planta y equipo se valúa como piezas individuales para su remoción de la ubicación actual.

20.10 En algunas circunstancias, *puede* ser apropiado informar sobre más de un conjunto de suposiciones, v.gr., a fin de ilustrar el efecto del cierre de la empresa o la suspensión de operaciones sobre el valor de planta y equipo.

20.11 Además de los requerimientos mínimos de la NIV 103 Informe, el informe de valuación de instalaciones y equipo *debe* incluir referencias apropiadas a las cuestiones abordadas en el alcance del trabajo. El informe también *debe* comentar sobre el efecto sobre el valor reportado de cualesquiera *activos* tangibles o intangibles asociados que se hayan excluido del escenario actual o supuesto, v.gr., software de operación para una máquina o la continuación del derecho de ocupación sobre la tierra en que se ubica el elemento.

20.12 Con frecuencia, las valuaciones de instalaciones y equipo se requieren para diferentes propósitos incluyendo información financiera, arrendamiento, préstamo garantizado, disposición, impuestos, litigios y procedimientos de quiebra.

30. Bases de Valor

30.1 De conformidad con la NIV 104 Bases de Valor, un *valuador debe* seleccionar la(s) base(s) de apropiada cuando valor instalaciones y equipo.

30.2 Es particularmente crucial usar la(s) base(s) de valor apropiada(s) y la(s) premisa(s) asociadas (ver NIV 104 Bases de Valor, secciones 140-170), ya que las diferencias en valor pueden ser marcadas, dependiendo de si un elemento de planta y equipo se valúa según una premisa de “en uso”, liquidación ordenada o liquidación forzada (ver NIV 104 Bases de Valor,

pár. 80.1). el valor de la mayoría de instalaciones y equipo es particularmente sensible a las diferentes premisas de valor.

30.3 Un ejemplo de las condiciones de liquidación forzada es cuando los *activos* han de ser retirado de una propiedad en un marco de tiempo que impide la comercialización adecuada ya que un contrato de arrendamiento está siendo terminado. El impacto de estas circunstancias sobre el valor requiere cuidadosa consideración. A fin de asesorar sobre el valor que probablemente se realizará, ha de ser necesario considerar cualesquier alternativas a una venta desde la ubicación actual, tal como la practicidad y el costo de retirar los artículos a otra ubicación para su disposición dentro del tiempo disponible y cualquier disminución en valor debido al movimiento de la pieza de su localización de trabajo.

40. Enfoques y Métodos de Valuación

40.1 *Pueden* aplicarse a la valuación de planta y equipo los tres enfoques principales de valuación descritos en las NIV, dependiendo de la naturaleza de los *activos*, la información disponible, y los hechos y circunstancias que rodean la valuación.

50. Enfoque de Mercado

50.1 Para clases de planta (instalaciones) y equipo que son homogéneas, v.gr., vehículos de moto y ciertos tipos de equipo de oficina o maquinaria industrial, el enfoque de mercado se usa comúnmente ya que *puede* haber suficiente información sobre ventas recientes de *activos* similares. Sin embargo, muchos tipos de instalaciones y equipo son especializados y la evidencia sobre ventas directas de tales ítems no suele estar disponible, debe tenerse cuidado al ofrecer una opinión de valor de ingresos o de costos cuando la información de mercado disponible es pobre o inexistente. En tales circunstancias *puede* ser apropiado adoptar o el enfoque de ingresos o el enfoque de costo.

60. Enfoque de Ingreso

- 60.1 El enfoque de ingreso a la valuación de instalaciones y equipo puede ser usado cuando es posible identificar flujos de caja específicos para el *activo* o para un grupo de *activos* complementarios, v.gr., donde un grupo de *activos* que forman una instalación de proceso está operando para producir un bien comercializable. Sin embargo, algunos de los flujos de caja *pueden* ser atribuibles a activos intangible y ser difíciles de separar de la contribución del flujo de caja de la planta y equipo. El uso del enfoque de ingreso no es normalmente práctico para muchos elementos individuales de planta y equipo; sin embargo, puede utilizarse al evaluar la existencia y quantum de obsolescencia económica para un *activo* o grupo de *activos*.
- 60.2 Cuando se utiliza un enfoque de ingreso para valuar instalaciones y equipo, la valuación *debe* considerar los flujos que se espera habrán de ser generado a lo largo de la vida del(os) *activo(s)* así como el valor del *activo* al final de su vida. *Debe* ejercerse cuidado cuando las instalaciones y equipo se valúa conforme al enfoque de ingreso para asegurar que se excluyen los elementos de valor relativos a *activos* intangibles, crédito mercantil y otros *activos* contribuyentes (ver NIV 210 *Activos Intangibles*).

70. Enfoque de Costo

- 70.1 El enfoque de costo comúnmente se adopta para instalaciones y equipo, particularmente en el caso de *activos* individuales que son especializado o para instalaciones de uso especial. El primer paso es estimar el costo que para un *participante* en el mercado representa reponer el *activo* sujeto haciendo referencia al menor o del costo de reproducción o del costo de reposición. El costo de reposición es el costo de obtener un *activo* alterno con utilidad equivalente; este puede ser o un equivalente moderno que provea la misma utilidad o el costo de reproducir una réplica exacta del *activo* sujeto. Después de concluir sobre un costo de reposición, el valor *deberá* ajustarse para reflejar el impacto sobre el vlaor de obsolescencia física, funcional, tecnológica y económica. En todo caso, los ajustes hechos a cualquier costo de reposición *deberán* diseñarse para producir el mismo costo que el *activo* moderno equivalente desde un punto de vista de la producción y la utilidad.
- 70.2 Los costos reales incurridos por la entidad en la adquisición o construcción de un *activo pueden* ser apropiado para uso como el costo de reposición de un *activo* bajo ciertas circunstancias. Sin embargo, antes de usar esa

información de costo histórico, el *valuador* *deberá* considerar lo siguiente:

- (a) Calendario de gastos históricos: Los costos reales de una entidad *pueden* no ser pertinentes, o *pueden* requerir ajustes por inflación/indexación a un equivalente a la fecha de valuación, si no fueron realizados recientemente, debido a cambios en los precios de mercado. Inflación/deflación u otros factores.
- (b) La base de valor: *Debe* tenerse cuidado al adoptar el costeo o margen de ganancias de un *participante* particular en el mercado, ya que *pueden* no representar lo que los *participantes* en el mercado habrían pagado. El *valuador* también *debe* considerar la posibilidad de que los costos en que *podría* haber incurrido la entidad *podrían* no ser históricos en su naturaleza debido a contabilización anterior a la compra o a la compra de *activos* instalaciones y equipo usados. en cualquier caso, debe analizarse la tendencia de los costos históricos usando índices apropiados.
- (c) Incluidos costos históricos: Un *valuador* *debe* considerar todos los costos *significativos* que se han incluido y si esos costos contribuyen al valor del *activo* y para algunas bases de valor, algún monto de ganancia sobre los costos en que se ha incurrido *podría* ser apropiada.
- (d) Componentes no de mercado: Cualesquiera costos, descuentos o reembolso que no habría de ser incurridos por, o disponibles para *participantes* típicos de mercado *deberían* excluirse.

70.3 Habiendo establecido el costos de reposición, *deben* hacerse deducciones para reflejar la obsolescencia física, funcional, tecnológica y económica según sea aplicable (ver NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, sección 80).

Método Costo-a-Capacidad

70.4 Conforme al método de costo-a-capacidad, el costo de reposición de un *activo* con una capacidad actual o requerida puede determinarse haciendo referencia al costo de un *activo* similar con una capacidad diferente.

70.5 El método de costo-a-capacidad generalmente se usa en una de dos formas:

- (a) para estimar el costo de reposición para un *activo* o *activos* con una capacidad en donde se conocen los costos de un *activo* o *activos* con diferente capacidad (como cuando la capacidad de dos *activos*

sujetos podría sustituirse con la de un solo *activo* de costo conocido),
o

- (b) para estimar el costo de reposición por un *activo* moderno equivalente con capacidad que igual demanda previsible donde el *activo* sujeto tiene capacidad excesiva (como un medio de medir el castigo por falta de utilidad que ha de aplicarse como parte de un ajuste por obsolescencia económica).

70.6 Este método sólo *puede* usarse como vía de verificación a menos que exista una planta de comparación exacta de la misma capacidad de diseño que reside dentro de la misma área geográfica.

70.7 Se hace notar que la relación entre costos y capacidad frecuentemente no es lineal, así que también *puede* requerirse alguna forma de ajuste exponencial.

80. Consideraciones Especiales para Instalaciones y Equipo.

80.1 La siguiente sección Arreglos de Financiamiento se ocupa de una lista no exhaustiva de tópicos pertinentes para la valuación de instalaciones (planta) y equipo.

90. Arreglos de Financiamiento

90.1 Generalmente, el valor de un *activo* depende de cómo se ha financiado. Sin embargo, en algunas circunstancias *puede* que sea necesario considerar la forma en que los elementos de instalaciones y equipo se financian y la estabilidad de ese financiamiento.

90.2 Un ítem de instalaciones y equipo *puede* estar sujeto a un arreglo de arrendamiento o de financiamiento. Por ello, el *activo* no puede ser vendido sin que se cubra al prestamista o al arrendador cualquier saldo pendiente conforme al acuerdo de financiamiento. Este pago *puede* o no exceder el valor libre de gravamen del artículo en la medida en que sea inusual/excesivo para la industria. Dependiendo del *propósito de la valuación*, *puede* ser apropiado identificar cualesquier *activos* no gravados y reportar sus valores por separado de los de los *activos* gravados.

90.3 Los ítems de instalaciones y equipo que están sujetos a arrendamientos operativos son propiedad de terceros y por lo tanto no están incluidos en una valuación de los *activos* del arrendatario, sujeto a que el arrendamiento satisfaga ciertas condiciones. Sin embargo, *puede* que sea necesario que tales *activos* sean registrados ya que su presencia *podría* impactar sobre el valor de los *activos* propios usados conjuntamente. En todo caso, antes de acometer una valuación, el *valuador deberá* establecer (conjuntamente con el cliente y/o sus asesores) si los *activos* están sujetos a un arrendamiento operativo, arrendamiento financiero o préstamo, u otro préstamo garantizado. La conclusión en torno a esto y para el más amplio *propósito de la valuación* dictará entonces la base y metodología de valuación apropiadas.

NIV 400 Derechos Inmobiliarios

Contenido	Párrafos
Visión de Conjunto	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de Mercado	50
Enfoque de Ingresos	60
Enfoque de Costo	70
Consideraciones Especiales para Derechos de Propiedad Inmobiliaria	80
Derechos de Jerarquía	90
Arrendamiento	100

10. Visión de Conjunto

10.1 Los principios contenidos en las Normas Generales son aplicables a la valuación de derechos sobre *propiedad inmobiliaria*. Esta norma sólo contiene requisitos adicionales para la valuación de derechos sobre propiedad inmobiliaria.

20. Introducción

20.1 Los intereses sobre propiedad inmobiliaria son normalmente definidos por ley de estado o *jurisdicciones* individuales y usualmente se regulan por legislación nacional o local. Antes de emprender la valuación de un derecho inmobiliario, un *valuador debe* entender el marco legal pertinente que afecta el derecho que se está valuando.

20.2 Un derecho sobre propiedad inmobiliaria es un derecho de propiedad, uso u ocupación de tierra y edificaciones. Hay tres tipos principales de derechos:

- (a) el derecho superior sobre cualquier superficie de suelo definida. El dueño de este derecho tiene un derecho absoluto de posesión y control de la tierra y cualesquiera edificaciones sobre ella a

perpetuidad, sujeto solamente a cualquier derecho subordinado y cualesquiera restricciones estatutarias o legales ejecutables.

- (b) un derecho subordinado que normalmente otorga al tenedor derechos exclusivos de posesión y control sobre un superficie de suelo o edificios definida por un periodo definido, v.gr., conforme a los términos de un contrato de arrendamiento, y/o
- (c) el derecho a usar tierra o edificios pero sin derecho exclusivo de posesión y control, v.gr., el derecho de pasar sobre el suelo o usarlo sólo para una actividad especificada.

20.3 Los *activos* intangibles³⁵ caen fuera de la clasificación de *activos* inmobiliarios. Sin embargo, un activo *intangibile puede* estar asociado con, y tener impacto material sobre, el valor de los *activos* de propiedad inmobiliaria. Por ejemplo, la valuación de un hotel puede estar ligada de manera inextricable a la marca del hotel. En tales casos, el proceso de valuación involucrará la consideración de la inclusión de los *activos* intangibles y su impacto en la valuación de los activos de propiedad inmueble, planta y equipo. Cuando hay un componente de *activo* intangible, el *valuador* también *deberá* acatar la NIV 201 *Activos* Intangibles.

20.4 Aun cuando se utilizan diversas palabras y términos para describir estos tipos de derechos sobre propiedad inmobiliaria en diferentes *jurisdicciones*, los conceptos de derecho de propiedad irrestricto y absoluto, un derecho exclusivo por un periodo limitado o derecho no exclusivo de uso para un *propósito* especificado, son comunes a la mayoría. La inmovilidad de suelo y de las edificaciones significa que lo que se transfiere en un intercambio, es el derecho que una parte tiene sobre ellos y no la tierra y edificios físicamente. Por lo tanto, el valor se relaciona y está ligado a los derechos legales más que a la tierra física y edificios.

20.5 Para cumplir con el requisito de identificar el *activo* a valorar que señala la NIV 101 *Alcance del Trabajo*, pár. 20.3.(d), *deben* incluirse las siguientes materias:

- (a) una descripción de los derechos inmobiliarios que han de valorarse, y
- (b) identificación de cualesquiera derechos superiores o subordinados que hayan de valorarse

³⁵ Empleamos aquí el vocablo que se utiliza en el original en lengua inglesa, que es el de uso común para fines contables, haciendo la aclaración que en el uso de Derecho Mexicano, el vocablo usual es *incorpóreo*.

20.6 Para cumplir con los requisitos de indicar la amplitud de la investigación y la naturaleza y fuente de la información en que se habrá de depender que establece la NIV 101 *Alcance del Trabajo*, pár. 20.3.(j) y la NIV 102, Investigación y Cumplimiento, *deben* considerarse las siguientes cuestiones:

- (a) la evidencia requerido para verificar los derechos de propiedad inmobiliaria y cualesquiera derechos pertinentes relacionados,
- (b) la amplitud de la investigación.
- (c) responsabilidad por la información sobre la superficie del sitio y cualesquiera superficies edificadas,
- (d) responsabilidad para confirmar las especificaciones y condiciones de cualquier edificación,
- (e) la amplitud de la investigación sobre la naturaleza, especificación y adecuación de servicios,
- (f) la existencia de cualquier información sobre las condiciones del suelo y la cimentación,
- (g) responsabilidad por la identificación de riesgos ambientales actuales o potenciales,
- (h) permisos o restricciones legales sobre el uso de la propiedad y cualesquiera edificios, así como cualesquiera cambios esperados o potenciales a las autorizaciones y restricciones legales.

20.7 Ejemplo típicos de suposiciones especiales que *podría* ser necesario acordar y confirmar a fin de cumplir con la NIV 101 *Alcance del Trabajo*, pár. 20.3.(k), incluyen:

- (a) que habrá ocurrido un cambio físico definido, v.gr., un edificio propuesto (en proyecto) se valora como si estuviese concluido en la fecha de valuación,
- (b) que hubo habido un cambio en el estatus de la propiedad, v.gr., un edificio vacante habría sido arrendado o un edificio arrendado habría quedado vacante en la fecha de valuación,
- (c) que el derecho se está valorando sin tomar en cuenta otros derechos existentes, y
- (d) que la propiedad está libre de contaminación o de otros riesgos ambientales.

20.8 Con frecuencia las valuaciones de derechos inmobiliarios se requieren para diferentes propósitos incluyendo crédito garantizado, ventas y compras, impuestos, litigio, compensación, concursos mercantiles³⁶ e información financiera.

30. Bases de Valor

30.1 De conformidad con la NIV 104 Bases de Valor, el *valuador debe* elegir la(s) base(s) de valor apropiada(s) cuando lleva a cabo la valoración de derechos inmobiliarios.

30.2 De acuerdo con la mayoría de bases de valor, el *valuador debe* considerar el mayor y mejor uso para la propiedad inmueble, que *puede* ser diferente de su uso actual (ver NIV 104 Bases de Valor, pár. 30.3). Esta evaluación es particularmente importante para derechos inmobiliarios que pueden cambiarse de un uso a otro o que tienen potencial de desarrollo.

40. Enfoques y Métodos de Valuación

40.1 Los tres enfoques de valuación descritos en la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* son aplicables para la valuación de un derecho inmobiliario.

40.1 Cuando se selecciona un enfoque y método de valuación, además de los requerimientos de esta norma, el *valuador debe* satisfacer los requisitos de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, pár. 10.3 y 10.4.

50. Enfoque de Mercado

50.1 Los derechos de propiedad generalmente son heterogéneos (v.gr., con diferentes características). Aun si la tierra y los edificios tuvieran características físicas idénticas a las de otros que se estuvieran intercambiando en el mercado, la ubicación sería diferente. No obstante estas faltas de similitud, el enfoque de mercado se aplica comúnmente para la valuación de derechos inmobiliarios.

50.2 A fin de comparar el objeto de valuación con el precio de otros derechos inmobiliarios, los *valuadores deberán* adoptar unidades de comparación apropiadas y generalmente aceptadas, que son tomadas en cuenta por los *participantes*, dependiendo del tipo de *activo* que se esté valuando. Las unidades de comparación comúnmente usadas incluyen:

- (a) precio por metros cuadrado (o pie cuadrado) de un edificio, o por hectárea de terreno,

³⁶ Empleamos esta figura legal como traducción de la expresión en inglés *insolvency proceedings*, que se utiliza en el original. (N. del T.)

(b) precio por cuarto, y

(c) precio por unidad de producción, v.gr., rendimiento de cultivos.

50.3 Una unidad de comparación solamente es útil cuando se selecciona y aplica de manera consistente a la propiedad en estudio y a las propiedades comparables en cada estudio. Hasta donde sea posible, cualquier unidad de comparación usada *debería* ser una usada por los *participantes* en el mercado.

50.4 La confianza que es posible aplicar a cualquier información de precio comparable en el proceso de valuación se determina comparando diversas características de la propiedad y la transacción de las cuales se derivó la información con la propiedad que está valorando. Las diferencias entre lo siguiente *deberían* considerarse de conformidad con la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, pár. 30.8. las diferencias específica que *deberán* considerarse al valorar derechos de propiedad inmobiliaria incluyen, pero no están limitadas a:

(a) el tipo de derecho proporcionando la evidencia de precio y el tipo de derecho que se está valorando,

(b) las ubicaciones respectivas,

(c) la respectiva calidad de la tierra o la edad y especificaciones de los edificios,

(d) el uso o zonificación permitido en cada propiedad,

(e) las circunstancias bajo las cuales se ha determinado el precio y la base de valuación requerida,

(f) la fecha efectiva de la evidencia de precio y la fecha de valuación,

(g) las condiciones de mercado en el momento de las transacciones pertinentes y cómo difieren de las condiciones en la fecha de valuación.

60. Enfoque de Ingreso

60.1 Se utilizan varios métodos para indicar valor dentro del encabezado de enfoque de ingreso, todos ellos comparten la característica común de que el valor se basa en un ingreso actual o estimado que o es, o podría ser, generado por un propietario del derecho. En el caso de un inmueble de inversión, ese ingreso podría ser en la forma de alquiler (ver pár. 90-1 – 90-3); en de propiedad un edificio ocupado por el dueño, podría ser un alquiler supuesto (o renta ahorrada) basad en lo que costaría al dueño alquilar un espacio equivalente.

- 60.2 Para algunos derechos inmobiliarios, la habilidad de generar ingreso de la propiedad está íntimamente ligada a un uso o actividad comercial particular (por ejemplo, hoteles, campos de golf, etc.). Cuando el edificio solamente es adecuado para un tipo particular de actividad comercial, el ingreso suele estar relacionado con los flujos de caja reales o potenciales que corresponderían al dueño de ese edificio por la actividad comercial. El uso del potencial comercial de la propiedad para indicar su valor se denomina generalmente “método de las utilidades”.
- 60.3 Cuando el ingreso utilizado en el enfoque de ingreso representa el flujo de caja de una actividad comercial (más que el flujo de caja relacionado con el alquiler, mantenimiento y otros costos específicos de la propiedad inmueble), el *valuador* también debe cumplir con los requisitos apropiados de la NIV 200 Empresas y Derechos Empresariales y, cuando sea aplicable, NIV 210 Activos Intangibles.
- 60.4 Para derechos inmobiliarios, *pueden* usarse varios modelos. Estos varían en detalle pero comparten la característica básica de que el flujo de caja para un periodo futuro se ajuste a valor presente utilizando una tasa de descuento. La suma de los valores presentes para los periodos individuales representa una estimación del valor de capital. La tasa de descuento en un modelo de flujo de caja descontado estará basada en el costo de dinero en el tiempo y en los riesgos y recompensas de la corriente de ingresos en cuestión.
- 60.5 se incluye información adicional sobre la derivación de tasas de descuento en la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* pár. 50.29-50.31. el desarrollo de una tasa de rendimiento o de descuento *debería* verse influenciado por el objetivo de la valuación. Por ejemplo:
- (a) si el objetivo de la valuación es establecer el valor para un propietario o propietario en particular basado en su propio criterio de inversión, la tasa usada *podría* reflejar la tasa de retorno requerida por ellos o su costo promedio *ponderado* de capital, y
 - (b) si el objetivo de la valuación es establecer el valor de mercado, la tasa de descuento *puede* derivarse de la observación de retornos implícitos en el precio pagado por derechos inmobiliarios comercializados en el mercado entre *participantes* o de las tasas de retorno requeridas por *participantes* hipotéticos. Cuando una tasa de descuento se basa en un análisis de transacciones de mercado, los *valuadores* también *deberán* apegarse a la orientación contenida en la NIV 105 Enfoques y Métodos de Valuación, pér. 30.7 y 30.8.
- 60.6 Una tasa de descuento apropiada también *puede* construirse a partir de un retorno “libre de riesgo” ajustado por los riesgos y oportunidades

adicionales que son específicas al derecho de propiedad inmueble particular.

70. Enfoque de Costo

70.1 Al aplicar el enfoque de costo, los *valuadores deben* seguir la orientación contenida en la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, párr- 70-1 – 70.14.

70.2 Este enfoque se aplica generalmente a los derechos de propiedad inmueble a través del método de costo de reposición depreciado.

70.3 *Puede* usarse como el enfoque primario cuando o no hay evidencia de precios de transacción para propiedad similar o de una corriente de ingresos real o hipotético identificable que fluiría al propietario del derecho pertinente.

70.4 En algunos casos, aun cuando la evidencia de precios de transacción de mercado o una corriente identificable de ingresos está disponible, el enfoque de costo *puede* usarse como un enfoque secundario o de corroboración.

70.5 El primer paso requiere que se calcule un costo de reposición. Éste normalmente es el costo de reponer el inmueble con un equivalente moderno en la fecha de valuación pertinente. Una excepción es cuando una propiedad equivalente debería ser una réplica de la propiedad en estudio a fin de proveer al *participante* la misma utilidad, en cuyo caso el costo de reposición sería el de reproducir o replicar el edificio sujeto. El costo de reposición *debe* reflejar todos los costos incidentales, como sea apropiado, tales como el valor de la tierra, infraestructura, honorarios de diseño, costos financieros y utilidad del desarrollador en que incurriría un *participante* al crea un *activo* equivalente.

70.6 El costo del equivalente moderno *debe*, entonces, según se apropiado, sujetarse a ajustes por obsolescencia física, funcional, tecnológica y económica (ver NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* sección 80). El objetivo de un ajuste por obsolescencia es estimar cuán menos valiosa podría ser, o sería, la propiedad sujeto para comprador en potencia que el equivalente moderno, la obsolescencia considera la condición física, funcionalidad y utilidad económica de la propiedad sujeto comparada con el equivalente moderno.

80. Consideraciones Especiales para Derechos Inmobiliarios.

80.1 En las siguientes secciones se aborda una lista no exhaustiva de temas relacionados con la valoración de derechos inmobiliarios.

(a) Jerarquía de Derechos (sección 90)

(b) Alquiler (sección 100)

90. Jerarquía de Derechos

90.1 Los diferentes tipos de derechos sobre propiedad inmobiliaria no son mutuamente exclusivos. Por ejemplo, un derecho superior *puede* estar sujeto a uno o más derechos subordinados. El dueño del derecho absoluto *puede* otorgar un derecho de arrendamiento con respecto a parte o la totalidad de su derecho. Los derechos de arrendamiento otorgados directamente por el dueño del derecho absoluto son derechos de "arrendamiento principal". Salvo que esté prohibido en los términos del contrato, el arrendatario principal puede otorgar en arrendamiento parte o todo el derecho que detenta a un tercero, lo que se conoce como subarrendamiento. Un derecho de subarrendamiento siempre tendrá una duración menor o como máximo igual a la del arrendamiento principal del cual deriva.

90.2 Estos derechos de propiedad habrán de tener sus propias características, como se ilustra en los siguientes ejemplos:

(a) aun cuando un derecho absoluto provee propiedad a perpetuidad *puede* estar sujeto al efecto de derechos subordinados. Estos derechos subordinados podrían incluir arrendamientos, restricciones impuestas por un dueño anterior o restricciones impuestas por ley.

(b) un derecho de arrendamiento será por un periodo definido, al cabo del cual la propiedad revierte al tenedor del derecho superior a partir del cual fue creado. El contrato de arrendamiento normalmente impondrá obligaciones al arrendatario, v.gr., el pago del alquiler y otros gastos. También *puede* imponer condiciones o restricciones, tales como la forma en que la propiedad *podrá* utilizarse o sobre cualquier transferencia del derecho a un tercero.

(c) el derecho de uso *puede* tenerse a perpetuidad o *puede* ser por un periodo definido. El derecho *puede* depender de que su tenedor haga pagos o cumpla con determinadas condiciones adicionales.

90.3 Por lo tanto cuando se valúan derechos de propiedad inmobiliaria es necesario identificar la naturaleza de los derechos que corresponden al tenedor de ese derecho y reflejan restricciones o gravámenes impuestos por la existencia de otros derechos sobre la misma propiedad. La suma de los valores individuales de los diversos derechos sobre la misma propiedad usualmente será diferente del valor del derecho superior libre de cargas.

100. Arrendamiento

100.1 La renta de mercado se aborda como una base de valor en la NIV 104 Bases de Valor.

100.2 Cuando se valúa un derecho superior que está sujeto a un arrendamiento o un derecho creado por un arrendamiento, el *valuador* debe considerar el alquiler (renta) de contrato y, en aquellos casos en que sea diferente, la renta (alquiler) de mercado.

100.3 La renta de contrato es la renta pagadera bajo los términos de un contrato existente de arrendamiento. *Puede* ser fija por toda la duración del arrendamiento o variable. La frecuencia y base para el cálculo de variaciones en el alquiler habrá sido establecida en el contrato de arrendamiento y *deberá* ser identificado y entendida a fin de establecer los beneficios que devengará el arrendador y las obligaciones del arrendatario.

NIV 410 Inmuebles para Desarrollar

Contenido	Párrafos
Visión de Conjunto	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de Mercado	50
Enfoque de Ingresos	60
Enfoque de Costo	70
Consideraciones Especiales para Inmuebles para Desarrollar	80
Método Residual	90
Activo Existente	100
Consideraciones Especiales para Información Financiera	110
Consideraciones Especiales para Créditos Garantizado	120

10. Visión de Conjunto

10.1. Los principios contenidos en las Normas Generales NIV 101 a NIV 105 son aplicables a la valuación de inmuebles para desarrollar. Esta norma sólo incluye modificaciones, requisitos adicionales o ejemplos especiales de como las Normas Generales se aplican en valuaciones para las cuales es norma es aplicable. Las valuaciones de inmuebles para desarrollar también *deben* cumplir con la NIV 400 *Derechos Inmobiliarios*.

20. Introducción

20.1 En el contexto de esta norma, propiedad para desarrollar se define como aquellos derechos en los que se requiere un reurbanización para lograr el mayor y mejor uso, o en donde las mejoras o se están contemplando o están en progreso de realización en la fecha de valuación e incluyen:

(a) la construcción de edificios,

- (b) tierra hasta la fecha no desarrollada a la cual se está proveyendo de infraestructura,
- (c) la reurbanización de tierra ya desarrollada,
- (d) el mejoramiento o modificación de edificios o estructuras existentes,
- (e) tierra asignada para desarrollo dentro de un plan maestro, y
- (f) tierra asignada para un uso de mayor valor o mayor densidad dentro de un plan maestro.

20.2 Las valuaciones para inmuebles para desarrollar *pueden* requerirse para diferentes *propósitos*. Es responsabilidad del *valuador* entender el *propósito* de la valuación. Una lista no exhaustiva de ejemplos de las circunstancias que *puede* requerir una valuación sobre un desarrollo se presenta adelante:

- (a) Cuando se ha de establecer si son financieramente viables los proyectos propuestos,
- (b) Como parte de contratos generales de consultoría y apoyo en transacciones para la adquisición y garantía de préstamo,
- (c) Para *propósitos* de información de impuestos, las valuaciones sobre desarrollos frecuentemente son necesarias para análisis de impuestos ad-valorem,
- (d) Para litigación que requiere análisis de valuación en circunstancias como disputas entre accionistas y cálculo de daños,
- (e) Para *propósitos* de información financiera, con frecuencia se requieren valuaciones de inmuebles en desarrollo en conexión con la contabilidad de combinaciones de negocios, adquisición *de activos* y ventas, análisis de menoscabo,
- (f) Para otros eventos reglamentarios o legales que *puedan* requerir la valuación de inmuebles para desarrollar como compras obligatorias.

20.4 El valor residual o valor de la tierra de una propiedad para desarrollar puede ser muy sensible a cambios en las suposiciones o proyecciones concernientes al ingreso que habrá de derivarse del proyecto terminado o de cualesquiera costos de desarrollo que se incurrirán. Este sigue siendo el caso independientemente del método o métodos usados o de cuan diligentemente se hayan investigados los diversos insumos en relación con la fecha de valuación.

20.5 Esta sensibilidad también se aplica al impactos de cambios *significativos* en los costos del proyecto o en el valor a la fecha de terminación del valor actual. Si la valuación se requiere para un *propósito* para el cual pueden ser de interés cambios *significativos* de valor a lo largo de la duración de la construcción del proyecto *podría* ser motivo de preocupación para el

usuario (v.gr., cuando la valuación es para garantía de préstamo o para establecer la viabilidad del proyecto), el *valuador debe* destacar el efecto potencialmente desproporcionado de cambios en los costos de construcción o en el valor final sobre la rentabilidad del proyecto y el valor del inmueble parcialmente terminado. Un análisis de sensibilidad *puede* ser útil para este *propósito* siempre que se acompañe de adecuada explicación

30. Bases de Valuación

- 30.1 De conformidad con la NIV 104 Bases de Valor, el *valuador debe* seleccionar la(s) base(s) de valor apropiada(s) cuando valúa propiedad inmueble para desarrollar.
- 30.2 La valuación de inmuebles para desarrollar usualmente incluye un número *significativo* de suposiciones o suposiciones especiales con relación a la condición o estatus del proyecto a su terminación. Por ejemplo, *pueden* hacerse suposiciones especiales de que desarrollo ha sido terminado o de que la propiedad está totalmente arrendada. Conforme lo requiere la NIV 101 *Alcance del Trabajo*, las suposiciones y suposiciones especiales *significativas* utilizadas en una valuación *deben* comunicarse a todas las partes involucradas en el encargo de valoración y *deben* ser acordadas y confirmadas en el alcance del trabajo. *Puede* requerirse especial cuidado en el caso de que terceros *deban* confiar en el resultado de la valuación.
- 30.3 Con frecuencia será impráctico o imposible verificar todas las características que pudieran tener algún impacto sobre el futuro desarrollo potencial de un inmueble de desarrollo, tales como cuando aún sea necesario investigar las condiciones del suelo. En tal caso, *podría* ser apropiado hacer suposiciones (v.gr., que no hay condiciones anormales de suelo que pudiesen dar por resultado un incremento *significativo* de costos). Si está fuere una suposición que no haría un *participante*, tendría que presentarse como una suposición especial.
- 30.4 En casos en que haya habido un cambio en el mercado desde que el proyecto fue originalmente concebido, el proyecto *podría* ya no representar el mayor y mejor uso del suelo. en tales casos, los costos para completar el proyecto originalmente propuesto *podrían* no ser pertinentes ya que un comprador en el mercado o demolería parcialmente estructuras terminadas o las adaptaría para un proyecto alternativo. El valor de la propiedad para desarrollo en proceso de construcción tendría que reflejar el valor actual del proyecto alternativo y los costos y riesgos asociados con la terminación de ese proyecto.

30.5 Para algunas propiedades para desarrollar, el inmueble está íntimamente ligado a un uso o actividad comercial/mercantil particular o se hace una suposición especial de que la propiedad terminada se comercializará a niveles especificadas y sostenibles. En tales casos, el *valuador debe*, conforme sea apropiado, cumplir también con los requisitos de la NIV 200 Empresas y Participaciones en Empresas.

40. Enfoques y Métodos de Valuación

40.1 Los tres enfoques principales de valuación descritos en la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación pueden* aplicarse a la valuación de un derecho en propiedad inmobiliaria. Hay dos enfoques relacionados con la valoración de propiedad para desarrollar. Estos son:

- (a) el enfoque de mercado (véase sección 50), y
- (b) el método residual, que es un híbrido del enfoque de mercado y el enfoque de costo (véase secciones 40 – 70). Éste se basa en el “valor bruto de desarrollo” y la deducción de los costos de desarrollar y el retorno del desarrollador para llegar al valor residual de la propiedad para desarrollar (véase sección 90).

40.2 Al seleccionar un enfoque y método, además de los requerimientos de esta norma, el *valuador debe* satisfacer los requerimiento de al NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, incluyendo el pár. 10.3.

40.3 El enfoque de valuación que se usará dependerá de la base de valor así como de hechos y circunstancias específicas, v.gr., el nivel de transacciones recientes, el estado del proyecto de desarrollo y movimientos en el mercado inmobiliario desde que se inició el proyecto, y siempre *deberían* ser aquellos que resulten más apropiados a esas circunstancias. Por tanto, el ejercicio de juicio en la selección del enfoque más adecuado es crítico.

50. Enfoque de Mercado

50.1 Algunos tipos de propiedad para desarrollar pueden ser suficientemente homogéneos y sujetos a frecuencia de operaciones en un mercado para el cual hay suficientes datos de operaciones recientes para utilizarse en una comparación directa cuando se requiere una valuación.

50.2 En la mayoría de mercado, el enfoque de mercado *puede* tener limitaciones para propiedades de desarrollo más grandes o más complejas, o propiedades más pequeñas en las cuales las mejoras propuestas son heterogéneas. Esto se debe a que el número y amplitud de las variables entre diferentes propiedades hacen inaplicables las comparaciones directas entre todas las variables aunque *puede* usarse

evidencia de mercado correctamente ajustada (ver NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación* pár. 20.5) como la base para un número de variables dentro de la valuación.

- 50.3 Para propiedades de desarrollo en donde se ha iniciado la construcción de las mejoras pero no se ha completado, la aplicación del enfoque de mercado es aún más problemática. Tales propiedades rara vez se transmiten parcialmente terminadas entre *participantes*, salvo como parte del traslado de la entidad dueña o cuando el vendedor es insolvente o se enfrenta a la insolvencia y por tanto no puede completar el proyecto. Aun en el improbable caso de que hubiere evidencia de una transmisión de dominio de otra propiedad parcialmente terminada cerca de la fecha de valuación, casi seguramente sería diferente el grado a que se ha completado, aun si ambas propiedades fueren similares en todo lo demás,
- 50.4 El enfoque de mercado también *puede* ser apropiado para establecer el valor de una propiedad terminada como uno de los insumos requeridos en el método residual, que se explica más ampliamente en la sección sobre el método residual (sección 90).

60. Enfoque de Ingresos

- 60.1 Establecer el valor residual de una propiedad para desarrollo en algunos mercados *puede* involucrar el uso de un modelo de flujo de caja.
- 60.2 El enfoque de ingreso también *puede* ser apropiado para establecer el valor de una propiedad terminada como uno de los insumos que se requieren en el método residual, lo cual se explica ampliamente en la sección sobre el método residual (sección 90).

70. Enfoque de Costo

- 70.1 Establecer el costo de desarrollar es un componente clave del método residual (ver pár. 90.5)
- 70.2 El enfoque de costo también *puede* usarse exclusivamente como un medio para indicar el valor de una propiedad para desarrollar como sería el desarrollo propuesto de un edificio u otra estructura para la cual no hay un mercado activo en la fecha de terminación.
- 70.3 El enfoque de costo se basa en el principio económico de que un comprador no pagaría más por un *activo* que la cantidad que costaría crear un *activo* con igual utilidad. Para aplicar este principio a la propiedad para desarrollar, el *valuador debe* considerar el costo que un comprador potencial incurriría en la adquisición de un activo similar con el potencial de obtener un beneficio similar de desarrollo que podría obtenerse del desarrollo de la propiedad en cuestión. Sin embargo, a

menos que hubiere circunstancias inusuales que afectaran a la propiedad de desarrollo, el proceso de analizar un desarrollo propuesto y determinar los costos anticipados para una alternativa hipotética en efecto o replicaría un enfoque de mercado o el método residual descrito atrás, que se pueden aplicar directamente a la propiedad sujeto.

70.4 Otra dificultad para aplicar el enfoque de costo a una propiedad de desarrollo es la determinación del nivel de beneficio, que es la “utilidad” para un comprador en potencia. Aun cuando un desarrollar *puede* tener un beneficio objetivo al comienzo de un proyecto, el beneficio real normalmente se determina por el valor de la propiedad al final. Más aún, conforme se acerca la terminación del desarrollo de la propiedad, es posible que se reduzcan algunos de los riesgos asociados con él, lo cual *puede* impactar el retorno a un comprador. A menos que se haya acordado un precio fijo, el beneficio no se determinar por lo costos incurridos en adquirir la tierra y llevar a cabo las mejoras.

80. Consideraciones Especiales para una Propiedad de Desarrollo

80.1 Las siguientes secciones tratan una lista de temas relevantes para la valuación de propiedad de desarrollo:

- (a) Método Residual (sección 90),
- (b) *Activo* Existente (sección 100),
- (c) Consideraciones Especiales para Información Financiera (sección 110),
- (d) Consideraciones Especiales para Crédito Garantizado (sección 120).

90. Método Residual

90.1 El método residual se llama así porque indica una cantidad residual después de deducir todos los costos conocidos o anticipados que se requieren para terminar el desarrollo del valor anticipado del proyecto terminado después de considerar los riesgos asociados con la terminación del proyecto. A esto se le conoce como valor residual. El valor residual, derivado por el método residual, *puede* o no igualar el valor de mercado de la propiedad de desarrollo en su condición actual.

90.2 El valor residual puede ser altamente sensible a cambios relativamente pequeños en los flujos de caja pronosticados y el profesional *debería* proveer análisis de sensibilidad separa para cada factor *significante*.

90.3 Se requiere cautela en el uso de este método debido a la sensibilidad del resultado a los cambios en muchos de los insumos, que *puede* no

conocerse con precisión en la fecha de valuación, y por tanto haya de ser estimado mediante el uso de suposiciones.

90.4 Los modelos usados para aplicar el método residual varían considerablemente en complejidad y sofisticación, en donde los modelos más complejos permiten mayor detalle en los insumos, múltiples fases de desarrollo y herramientas de análisis sofisticadas. El modelo más adecuado dependerá del tamaño, duración y complejidad del proyecto propuesto.

90.5 Al aplicar el método residual, el *valuador deberá* considerar y evaluar la racionalidad y fiabilidad de los siguiente:

- (a) la fuente de información sobre cualquier edificio o estructura propuesta, v.gr., cualesquiera planos y especificaciones de las que haya que depender para la valuación, y
- (b) cualquier fuente de información sobre la construcción y otros costos que se incurrirán para completar el proyecto y que habrán de usarse en la valuación.

90.6 Los siguientes elementos básicos requieren consideración en cualquier aplicación del método para estimar el valor de mercado de la propiedad de desarrollo y si se requiere otra base de valuación. *Pueden* requerirse insumos alternativos.

- (a) Valor de la propiedad terminada,
- (b) Costos de construcción,
- (c) Honorarios de consultores,
- (d) Costos de comercialización,
- (e) Calendario (programa de obra),
- (f) Costos financieros,
- (g) Beneficio del desarrollo,
- (h) Tasa de descuento

Valor de la Propiedad Terminada

90.7 El primer paso requiere una estimación del valor del derecho pertinente sobre la propiedad inmobiliaria suponiendo que se ha completado el proyecto de desarrollo, lo cual *debería* hacerse de conformidad con la NIV 105 Enfoques y Métodos de Valuación.

90.8 Independientemente de los métodos adoptados bajo el enfoque de mercado o el enfoque de ingreso, el *valuador debe* adoptar una de estas dos suposiciones subyacentes:

(a) el valor estimado de mercado a la terminación está basado en valores que sean corrientes en la fecha de valuación sujeto a la suposición especial de que el proyecto ha sido terminado de acuerdo con los planos y especificaciones definidos, o

(b) el valor estimado a la terminación se basa en la suposición especial de que el proyecto está terminado de acuerdo con los planos y especificaciones definidos en la fecha de terminación prevista.

90.9 La práctica del mercado y la disponibilidad de información pertinente *deberá* determinar cuál de estas suposiciones es más apropiada. Sin embargo, es importante clarificar si están usando valores corrientes o proyectados.

90.10 Si se utiliza el valor bruto estimado del desarrollo, *deberá* aclararse que estos se basan en suposiciones especiales que un *participante* haría con base en la información disponible en la fecha de valuación.

90.11 También es importante tener cuidado de utilizar suposiciones consistentes a lo largo del cálculo del valor residual, v.gr., si se usan valores corrientes entonces los costos ya las tasas de descuento también *deberán* ser derivadas de precios corrientes.

90.12 Si existe un arreglo de preventa o pre-arrendamiento que está condicionado a que el proyecto o una parte relevante del mismo, esté terminada, esto habrá de reflejarse en la valuación de la propiedad terminado. *Debe* tenerse cuidado de establecer si el precio del acuerdo de preventa o el alquiler y otros y otras condiciones del acuerdo de pre-arrendamiento reflejan aquellos que habrían de acordarse entre *participantes* en la fecha de valuación.

90.13 Si esos términos no reflejan el mercado, se *deberán* hacer ajustes a la valuación.

90.14 También sería apropiado establecer si estos acuerdos serían asignables al comprador del derecho pertinente en la propiedad de desarrollo antes de la terminación del proyecto.

Costos de Construcción

90.15 Deben identificarse los costos de todo el trabajo requerido para terminar el proyecto en la fecha de valuación conforme a la especificación

definida. Cuando no se iniciado ningún trabajo, esto incluirá cualquier trabajo preparatorio que se requiera antes del contrato de construcción principal, como son los costos de obtener los permisos reglamentarios, demolición o trabajo de adecuación del sitio de la obra.

- 90.16 En donde se ha iniciado el trabajo, o en donde está por iniciarse, normalmente existirá un contrato o contratos que pueden proveer confirmación independiente de costo. Sin embargo, si no existen tales contratos, o si los costos contractuales no son típicos de aquellos que serían acordados en el mercado en la fecha de valuación, entonces *podría* ser necesario estimar estos costos reflejando las expectativas razonables de los *participantes* en la fecha de valuación.
- 90.17 El beneficio de cualquier trabajo realizado antes de la fecha de valoración se reflejará en el valor, pero no determinará ese valor. Del mismo modo, los pagos anteriores en virtud del contrato de construcción real para los trabajos realizados antes de la fecha de valoración no son relevantes para el valor actual.
- 90.18 En contraste, si los pagos de acuerdo con un contrato de construcción están ligados a la terminación del trabajo, las sumas por pendientes de pago por trabajos aún no realizados en la fecha de valuación, pueden ser la mejor prueba de los costos de construcción para completar la obra.
- 90.19 Sin embargo, los costos contractuales *podría* incluir requisitos especiales de un usuario final específico y por tanto *podrían* no reflejar los requisitos generales de los *participantes*.
- 90.20 Más aún, si existe un riesgo importante de que el contrato no se cumpla (v.gr., debido a una disputa o insolvencia de una de las partes), puede ser más apropiado relejar el costo de ocupar un nuevo contratista para completar el trabajo pendiente.
- 90.21 Cuando se valúa una propiedad de desarrollo parcialmente concluida, no es apropiado depender solamente de costos e ingresos proyectados contenidos en cualquier plan del proyecto o estudio de factibilidad producido al inicio del proyecto.
- 90.22 Una vez que el proyecto ha comenzado, esto no es una herramienta confiable para medir el valor ya que las entradas serán históricas. Así mismo, un enfoque basado en estimar el porcentaje del proyecto que se ha completado antes de la fecha de valuación es poco probable que sea pertinente para determinar el valor actual de mercado.

Honorarios de los Consultores

90.23 Estos incluyen los costos legales y profesionales que razonablemente se incurrirían por un *participante* en diversas etapas de desarrollo del proyecto.

Costos de Comercialización

90.24 Si no hay un comprador o arrendatario identificado para el proyecto terminado, normalmente será apropiado tomar en consideración los costos asociados con una adecuada comercialización, y para cualesquiera comisiones de arrendamiento y honorarios de consultores necesarios para comercialización no incluidos conforme al pár. 90.23.

Calendario (Programa)

90.25 Es necesario considerar la duración del proyecto desde la fecha de valuación hasta la fecha esperada de terminación física del proyecto, junto con la programación de todas las salidas de efectivo por costos de construcción, honorarios de consultores, etc.

90.26 Si no se cuenta con un acuerdo formalizado de venta del derecho pertinente sobre la propiedad de desarrollo a la terminación efectiva, *deberá* hacerse una estimación del periodo de comercialización que de manera típica se requeriría para lograr una venta después de que se ha terminado la construcción.

90.27 Si la propiedad se ha de tener como inversión después de terminada y si no hubiere acuerdos de pre-arrendamiento, es necesario considerar el tiempo requerido para alcanzar una ocupación estabilizada (v.gr., el periodo requerido para alcanzar un nivel de ocupación de largo plazo). Para un proyecto en el cual habrá arrendamiento de unidades individuales, los niveles de ocupación estabilizada *podrían* ser menos del 100 por ciento si la experiencia de mercado indica que *puede* esperarse que un número de unidades siempre estará vacante, y *deberán* considerarse los costos en que incurrirá el dueño durante este periodo tales como costos adicionales de comercialización, incentivos, mantenimiento y/o cargos irrecuperables por servicios.

Costos Financieros

90.28 Estos representa el costo de financiamiento para el proyecto desde la fecha de valuación hasta la terminación del proyecto, incluyendo cualquier periodo requerido después de la terminación física para vender el derecho o lograr ocupación estabilizada. Toda vez que un prestamista

podría percibir que los riesgos durante la construcción difieren de manera sustancial de los riesgos después de la conclusión de la obra, *podría* ser necesario considerar por separado los costos financieros durante cada periodo. Aun si una entidad proyecta auto-financiar el proyecto, *debe* considerarse un interés a una tasa que podría obtenerse por un *participante* al pedir prestado para fondear la terminación del proyecto en la fecha de valuación.

Beneficio del Desarrollo

90.29 *Debe* tomarse en cuenta el beneficio de desarrollar o el retorno que requeriría un comprador de la propiedad de desarrollo en el mercado por asumir los riesgos asociados con la culminación del proyecto en la fecha de valuación. Esto incluirá los riesgos involucrados para lograr el ingreso o capital anticipado a la terminación de proyecto.

90.30 Este beneficio objetivo se puede expresar como una suma global, un porcentaje de retorno sobre los costos incurridos o un porcentaje del valor anticipado del proyecto a su terminación o una tasa de retorno. La práctica del mercado para el tipo de propiedad indicará la opción más apropiada. La cantidad de beneficio que sería requerida habrá de reflejar el nivel de riesgo que sería percibido por un comprador en potencia en la fecha de valuación y variará de acuerdo con factores como:

- (a) la etapa a que ha llegado el proyecto en la fecha de valuación. Un proyecto que está cerca de su conclusión normalmente será visto como menos riesgoso que uno en etapa temprana, con la excepción de situaciones en las que una de las partes relacionadas con el proyecto es insolvente,
- (b) el tamaño y duración restante esperada del proyecto. Cuanto más largo el proyecto, mayor el riesgo ocasionado por exposición a fluctuaciones de costos e ingresos futuros y condiciones económicas generalmente cambiantes.

90.31 Los siguientes son ejemplos de factores que de manera típica *puede* ser necesaria considerar en una evaluación de los riesgos relativos asociados con la terminación de un proyecto de desarrollo:

- (a) complicaciones imprevistas que aumenten los costos de construcción,
- (b) potencial de retrasos contractuales debidos a clima adverso u otras razones fuera del control del desarrollador,
- (c) retrasos en la obtención de consentimientos reglamentarios,
- (d) fallas de los proveedores,

- (e) riesgos de derechos o cambios de derechos a lo largo del periodo de desarrollo,
- (f) cambios en la reglamentación, y
- (g) retrasos para encontrar comprador o arrendatario para el proyecto terminado.

90.32 Si bien todos los factores mencionados afectarán el riesgo percibido de un proyecto y los beneficios que un comprador o la propiedad de desarrollo requerirían, *debe* tenerse cuidado para evitar el doble conteo, ya sea cuando las contingencias sean ya reflejadas en el modelo de valoración residual o en los riesgos en la tasa de descuento utilizada para llevar los flujos de efectivo futuros a valor presente.

90.33 El riesgo de que el valor estimado del proyecto terminado cambie debido a hayan cambiado las condiciones de mercado a lo largo de la duración del proyecto se reflejará normalmente en la tasa de descuento tasa de capitalización usada para valorar el proyecto completo.

90.34 El beneficio anticipado por el dueño de un derecho en la propiedad de desarrollo al inicio de un proyecto de desarrollo variará de acuerdo con la valoración de su derecho en el proyecto una vez que se ha iniciado la construcción. La valuación *debe* reflejar aquellos riesgos que quedan en la fecha de valuación y la tasa de retorno que un comprador del proyecto parcialmente terminado requeriría para llevar a una exitosa terminación.

Tasa de Descuento

90.35 A fin de llegar a una indicación del valor de la propiedad de desarrollo en la fecha de valuación, el método residual requiere la aplicación de una tasa de descuento a todos los flujos de caja futuros para llegar a un valor presente neto. Esta tasa de descuento *puede* derivarse usando diversos métodos (ver NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, pár. 50.29-50.31).

90.36 Si los flujos de caja se basan en valores y costo que son corrientes en la fecha de valuación, el riesgo de que estos cambien entre la fecha de valuación y la fecha prevista de terminación *deberán* considerarse y reflejarse en la tasa de descuento usada para determinar el valor presente. Si los flujos de caja se basan en valor y costos prospectivos, el riesgo de que esas proyecciones resulten inexactas *deberá* considerarse y reflejarse en la tasa de descuento.

100. Activo Existente

100.1 Al valorar propiedades de desarrollo, es necesario establecer la idoneidad de la propiedad inmueble en cuestión para el desarrollo propuesto. Algunas cuestiones *pueden* ser de conocimiento y experiencia del *valuador* pero algunas *podrán* requerir información o informes de otros especialistas. Cuestiones para las que típicamente necesita considerarse investigación específica al acometer la valuación de una propiedad de desarrollo antes de iniciar un proyecto incluyen:

- (a) si o no hay un mercado para el desarrollo propuesto,
- (b) si el desarrollo propuesto es el mayor y mejor uso de la propiedad en el mercado actual,
- (c) si hay otras obligaciones no financieras que deben considerarse (criterios políticos o sociales),
- (d) permisos leales o zonificación, incluyendo cualesquiera condiciones o restricciones sobre desarrollo permisible,
- (e) limitaciones, gravámenes o condiciones impuestas sobre el derecho pertinente por contrato privado,
- (f) derechos de acceso a vías públicas u otras áreas públicas,
- (g) condiciones geotécnicas, incluyendo potencial de contaminación u otros riesgos ambientales,
- (h) disponibilidad de, y requerimientos para, proveer o mejorar servicios, v.gr., agua, alcantarillado, energía,
- (i) la necesidad de cualquier mejora de infraestructura y los derechos requeridos para llevar a cabo este trabajo,
- (j) cualesquiera restricciones arqueológicas o la necesidad de investigación arqueológica,
- (k) sustentabilidad y cualesquiera requisitos del *cliente* con relación a edificios verdes,
- (l) condiciones y tendencias económicas y su impacto potencial sobre costos e ingresos durante el periodo de desarrollo,
- (m) oferta y demanda actual y proyectada para los usos futuros propuestos,
- (n) disponibilidad y costo de fondeo,
- (o) el tiempo esperado que se requiere para cumplir con cuestiones preparatorias antes e iniciar los trabajos, para la terminación del

trabajo y, si fuere apropiado, arrendar o vender la propiedad con la obra terminada, y

(p) cualesquiera otros riesgos asociados con el desarrollo propuesto.

100.2 Cuando un proyecto está en proceso, típicamente serán necesarias consultas e investigaciones adicionales sobre los contratos vigentes para el diseño del proyecto, para su construcción y para la supervisión de la construcción.

110. Consideraciones Especiales para Información Financiera

110.1 El tratamiento contable de una propiedad para desarrollar puede variar dependiendo de cómo está clasificada (v.gr., si se tiene para venta, para ocupación por el propietario o como propiedad de inversión). Esto *puede* afectar los requisitos de valuación y por lo tanto la clasificación y será necesario determinar los requisitos contables pertinentes antes de seleccionar un método de valuación apropiado.

110.2 Los estados financieros normalmente se producen con base en la suposición de que la entidad es un negocio en marcha. Por tanto normalmente es apropiado suponer que cualesquiera contrato (v.gr., para la construcción de una propiedad de desarrollo o para su venta o arrendamiento a la terminación), habrían de pasar al comprador en el intercambio hipotético, aún aquellos contratos que *podieran* no se asignables en un intercambio real. Una excepción sería si hubiere evidencia de un riesgo anormal de incumplimiento por una parte contratado en la fecha de valuación.

120. Consideraciones Especiales para Crédito Garantizado

120.1 La base apropiada para valuación para crédito garantizado normalmente es valor de mercado. Sin embargo, al considerar el valor de una propiedad de desarrollo, *debe* tenerse en cuenta la probabilidad de que cualesquiera contratos vigentes, v.gr., para construcción o para venta o arrendamiento del proyecto terminado *podrían* llegar a ser nulos o anulables en el caso de que una de las partes quedara sujeta a

procedimientos de insolvencia. *Deberá* darse consideración a cualquier obligación contractual que *pueda* tener impacto importante sobre el valor de mercado. Por tanto, *puede* ser apropiado destacar el riesgo a un prestamista ocasionado por el que un comprador potencial de la propiedad no tenga el beneficio de los contratos de construcción y/o de pre-arrendamiento, y preventa y cualesquiera garantías asociadas en caso de incumplimiento por el prestatario.

NIV 500 Instrumentos Financieros

Contenido	Párrafos
Visión de Conjunto	10
Introducción	20
Bases de Valor	30
Enfoques y Métodos de Valuación	40
Enfoque de Mercado	50
Enfoque de Ingresos	60
Enfoque de Costo	70
Consideraciones Especiales para Instrumentos Financieros	80
Insumos de Valuación	90
Ajustes por Riesgo de Crédito	100
Liquidez Y Actividad de Mercado	110
Control y Objetividad de la Valuación	120

10. Visión de Conjunto

10.1 Los principios contenidos en las Normas Generales son aplicables a la valuación de instrumentos financieros. Esta norma sólo incluye modificaciones, requisitos adicionales o ejemplos específicos de cómo aplican las Normas Generales para valuaciones a la cuales se aplica esta norma.

20. Introducción

20.1 Un instrumento financiero es un contrato que crea derechos y obligaciones entre partes especificadas para recibir o pagar u otras consideraciones financieras. Tales instrumentos incluyen pero no están limitados a, derivados, u otros instrumentos contingentes, instrumentos híbridos, ingreso fijo, productos estructurados e instrumentos de capital. Un instrumentos financiero también puede crearse a través de una combinación de otros instrumentos financieros en una cartera para lograr un resultado financiero neto específico.

20.2 Las valuaciones de instrumentos financieros realizadas conforme a la NIV 500 *Instrumentos Financieros* pueden desarrollarse para muchos propósitos diferentes incluyendo, pero no limitados a:

- 20.3 Se requiere un completo entendimiento del instrumentos que se está valorando para identificar y evaluar la información de mercado pertinente de que se dispone sobre instrumentos idénticos o comparables. Tal información incluye precios de transacciones reciente en el mismo instrumento o en uno similar, cotizaciones de corredores o servicios de precios, calificaciones de crédito, rendimientos, volatilidad, índices y otros insumos relevantes en el proceso de valuación.
- 20.4 Cuando se están desarrollando valuaciones por la entidad tenedora con la intención de que sean para uso por inversores externos, las autoridades reguladoras u otras entidades, para cumplir con el requisito de confirmar la identidad y estatus del *valuador* en la NIV 101 *Alcance del Trabajo*, pár. 20.3.(a), *debe* hacerse referencia al entorno de control establecido, como lo requiere la NIV 104 *Enfoques y Métodos de Valuación* y la NIV 500 *Instrumentos Financieros* pár. 120.1 -120.3 en relación con el entorno de control.
- 20.5 Para cumplir con el requisito de identificar el *activo* u obligación que se ha de valorar conforme a la NIV 101 *Alcance del Trabajo*, pár.20.3.(d), *deben* atenderse las siguientes cuestiones:
- (a) la clase o clases de instrumentos que han de valuarse,
 - (b) si la valuación ha de ser de instrumentos individuales o de una cartera,
y
 - (c) la unidad de cuenta.
- 20.6 La NIV 102 Investigación y Cumplimiento, pár. 20.2 -20.4 estipulan que las investigaciones requeridas para sustentar la valuación *deben* ser adecuadas teniendo en cuenta el *propósito* de la encomienda. Para respaldar estas investigaciones, *debe* reunirse suficiente evidencia provista por el *valuador* y/o un tercero creíble y fiable. Para cumplir con estos requisitos, han de considerarse las siguientes:
- (a) Toda la información de mercado usada o considerada como un insumo en el proceso de valuación *debe* ser entendida y, según sea necesario, validada.
 - (b) Cualquier modelo usado para estimar el valor de un instrumento financiero deberá ser seleccionado para capturar de manera apropiad los términos contractuales y económicos del instrumento financiero.
 - (c) En donde los precios observables de, o insumos de mercado de, instrumentos financieros similares están disponibles, esos insumos procedentes de precios comparables y/o insumos observables

deberían ajustarse para reflejar los términos contractuales y económicos del instrumento financiero que se está valorando.

- (d) En cuanto ello sea posible, se prefieren múltiples enfoques de valuación. Si se presentan diferencias de valor entre los enfoques de valuación, el *valuador debe* explicar y documentar tales diferencias de valor.

20.7 Para cumplir con los requisitos de revelar los enfoques de valuación y el razonamiento den la NIV 103 Informes de Valuación, pár. 20.1, *debe* considerarse el grado apropiado de detalle de información. El requisito de revelar esta información en el informe de valuación variará para diferentes categorías de instrumentos financieros. *Deberá* proveerse suficiente información para permitir a los usuarios entender la naturaleza de cada clase de instrumento valorado y los factores primarios que influyen los valores. La información que agrega poco al entendimiento por el usuario de la naturaleza del *activo* u obligación o que empaña los factores primarios que influyen el valor, *debe* evitarse. Al determinar el grado de revelación apropiador, *debe* tenerse en cuenta lo siguientes:

- (a) Materialidad. El valor de un instrumento o clase de instrumento en relación con el valor total de los *activos* y pasivos de la entidad tenedora o de la cartera que se valúa.
- (b) Incertidumbre. El valor del instrumento *puede* estar sujeto a incertidumbre *significativa* en la fecha de valuación debido a la naturaleza del instrumento, el modelo o los insumos usados o a anomalías del mercado. *Deberá* revelarse la causa y naturaleza de cualquier incertidumbre material.
- (c) Complejidad. Cuanto mayor sea la complejidad del instrumento, mayor será el nivel apropiado de detalle para asegurar que las suposiciones e insumos que afectan al valor han sido identificados y explicados.
- (d) Comparabilidad. Los instrumentos que son de interés particular para los usuarios *pueden* diferir con el paso del tiempo. La utilidad del informe de valuación, o cualquier otra referencia a la valuación se acrecentará si refleja las demandas de información de usuarios con forme cambian las condiciones de mercado, aun cuando, para ser significativa, la información presentada *debería* permitir comparación con periodos previos.
- (e) Instrumentos subyacentes: Si los flujos de un instrumento financiero son generados a partir de o garantizados por *activos* o pasivos subyacentes identificables, *deben* proveerse los factores pertinentes que influyen el valor subyacente a fin de auxiliar a los usuarios en el

entendimiento de cómo impacta el valor subyacente al valor estimado del instrumento financiero.

30. Bases de Valor

- 30.1 De acuerdo con la NIV 104 Bases de Valor, un *valuador debe* seleccionar la(s) base(s) de valor apropiada(s) cuando se valúan instrumentos financieros.
- 30.2 Con frecuencia las valuaciones de instrumentos se llevan a cabo usando bases de valor definidas por entidades/organizaciones diferentes al IVSC (algunos ejemplos de las cuales se mencionan en la NIV 104 Bases de Valor) y es responsabilidad del *valuador* entender y cumplir con la reglamentación, jurisprudencia, ley impositiva u otra orientación interpretativa relacionada con esas bases de valor en la fecha de valuación.

40. Enfoques y Métodos de Valuación

- 40.1 Cuando se elige un enfoque y método de valuación, además de los requisitos de este capítulo, el *valuador debe* satisfacer los requisitos de la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*.
- 40.2 Los tres enfoques de valuación descritos en la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación pueden* aplicarse a la valuación de instrumentos financieros.
- 40.3 Los diversos métodos de valuación usados en los mercados financieros se basan en el enfoque de mercado, el enfoque de ingresos o el enfoque de costo que se han descrito en la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*. Esta norma describe los métodos y cuestiones comúnmente usados que es necesario considerar o los insumos necesarios al aplicar estos métodos.
- 40.4 Cuando se usa un método o modelo particular de valuación, es importante asegurarse que está calibrado con observación de mercado observable, cuando está disponible, sobre base regular para asegurar que el modelo refleja condiciones actuales de mercado. Como las condiciones de mercado cambian, *puede* ser necesario cambiar a un(os) modelo(s) más adecuado(s) o modificar el modelo existente y recalibrarlo y/o hacer ajustes adicionales a los insumos de valuación. Esos ajustes *deberían* hacerse para asegurar consistencia con la base de valor requerida, la cual a su vez está determinada por el *propósito* para el cual se requiere la valuación; ver el *Marco Conceptual de las NIV*.

50. Enfoque de Mercado

- 50.1 El precio obtenido mediante la comercialización en un intercambio líquido, en o muy cerca de, el momento o la fecha de valuación normalmente es la mejor indicación del valor de mercado de una tenedora del instrumento idéntico. En casos en los que no ha habido transacciones pertinentes recientes, la evidencia de precios cotizados o de consenso, o transacciones privadas también *puede* ser relevante.
- 50.2 *Puede* ser necesario hacer ajustes a la información de precio si el instrumento observado es diferente al que se está valuando o si la información no es suficientemente reciente para ser pertinente. Por ejemplo, si el precio observable está disponible para instrumentos similares con un o más características diferentes al instrumento que se valúa, entonces los insumos implicados del precio comparable observado han de ser ajustados para reflejar los términos específicos del instrumento financiero que se está valorando.
- 50.3 Cuando se depende de un precio proveído por un servicio de precios, el *valuador debe* entender cómo se derivó el precio.

60. Enfoque de Ingreso

- 60.1 El valor de los instrumentos financieros *puede* determinarse usando un método de flujo de caja descontado. Los elementos de un instrumento determinan, o permiten la estimación de, los flujos de caja no descontados. Los términos de un instrumento financiero típicamente especifican:
- (a) el calendario o programa de los flujos de caja, v.gr., cuando espera la entidad realizar los flujos de caja relacionados con el instrumento,
 - (b) el cálculo de los flujos de caja, v.gr., para un instrumento de deuda, la tasa de interés aplicable, o par un instrumento derivado, como se calculan los flujos de caja en relación con el instrumento o índice (o índices) subyacente,
 - (c) la programación y condiciones para cualesquiera opciones en el contrato, v.gr., opciones de compra o de venta, prepago, extensión o conversión, y
 - (d) protección de los derechos de las partes al instrumento, v.gr., términos relacionados con riesgo de crédito en instrumentos de deuda o la prioridad sobre, o subordinación a, otros instrumentos que se tengan.
- 60.2 Al establecer una tasa apropiada de descuento, es necesario evaluar el retorno que se requeriría sobre el instrumento para compensar el valor

de dinero en el tiempo y los riesgos potenciales adicionales de, pero no limitados lo siguiente:

- (a) los términos y condiciones del instrumento, v.gr., subordinación,
- (b) riesgo de crédito, v.gr., la incertidumbre sobre la habilidad de la contraparte para hacer los pagos cuando se vencen,
- (c) la liquidez y comerciabilidad del instrumento,
- (d) el riesgo de cargos por el entorno reglamentario o legal, y
- (e) el estatus impositivo del instrumento.

60.3 Cuando los flujos de caja futuro no se basan en cantidades fijas de contrato, se necesitará hacer estimaciones de los flujos de caja esperado a fin de determinar los insumos necesarios. La determinaciones de la tasa de descuentos *debe* reflejar los riesgos de, y se consistente con, los flujos de caja. Por ejemplo, si los flujos de caja esperados se miden netos de pérdidas de crédito entonces la tasa de descuento *debe* reducirse por el componente de riesgo de crédito. Dependiendo del *propósito de la valuación*, los insumos y suposiciones hechas necesitarán reflejar o aquellos que harían los *participantes*, o aquellos que se basarían en las expectativas o metas del tenedor actual. Por ejemplo si el *propósito de la valuación* es determinar valor de mercado, o valor razonable como se define en las NIIF, las suposiciones *deberían* reflejar aquellas de los *participantes*. Si el *propósito* es medir el desempeño de una *activo* contra los puntos de referencia de la administración, v.gr., una meta de tasa interna de retorno, entonces *pueden* se apropiadas suposiciones alternas.

70. Enfoque de Costo

70.1 Al aplicar el enfoque de costo los *valuadores deben* ceñirse a la orientación contenida en la NIV 105 70.1 – 70.14. *Enfoques y Métodos de Valuación*, pár.

80. Consideraciones Especiales para Instrumentos Financieros

80.1 Las siguientes secciones enfocan una lista no exhaustiva de temas relevantes para la valuación de instrumentos financieros:

- (a) Insumos de Valuación (sección 90).
- (b) Riesgo de Crédito (sección 100).
- (c) Liquidez y Actividad de Mercado (sección 110).
- (d) Ambiente de Control (sección 120)

90 Insumos de Valuación

- 90.1 Conforme a la NIV 105 *Enfoques y Métodos de Valuación*, pár. 10.7, cualquier conjunto de datos usado como insumo en una valuación, entendiendo las fuentes y cómo se ajustan los insumos por el proveedor, si lo hubiere, es esencial entender la confianza que se *debería* dar al uso de ese insumo de valuación.
- 90.2 Los insumos de valuación *pueden* provenir de una diversidad de fuentes. Fuentes de insumos de valuación comúnmente empleadas son cotización del corredor, servicios de fijación de precios por consenso, los precios de instrumentos comparables de terceros y servicios de fijación de precios por datos de mercado. Los insumos implicados a menudo pueden derivarse de tales precios observables como volatilidad y rendimientos.
- 90.3 Cuando se evalúa la validez de las cotizaciones de corredores, como evidencia de cómo pondrían precio a un *activo* los *participantes*, el *valuador debería* considerar lo siguiente:
- (a) Los corredores generalmente hacen mercados y ofrecen ofertas con respecto a los instrumentos más populares y *pueden* no extender cobertura a instrumentos menos líquidos. Ya que la liquidez con frecuencia se reduce con el tiempo, *puede* ser más difícil encontrar cotizaciones para instrumentos más viejos.
 - (b) Un corredor se ocupa en negociar, no en apoyar una valuación, y por ello tiene poco incentivo en investigar una cotización indicativa tan detalladamente como lo haría con una cotización ejecutable. Se requiere que un *valuador* comprenda si la cotización del corredor es una cotización ejecutable vinculante o una cotización teórica no vinculante. En el caso de una cotización no vinculante, se requiere que el *valuador* recabe información adicional para comprender si la cotización *debería* ajustarse u omitirse de la valuación.
 - (c) Hay un conflicto de interés inherente cuando el corredor es contraparte de un instrumento.
 - (d) Los corredores tienen incentivo para alentar la comercialización.
- 90.4 Los servicios de fijación de precio por consenso funcionan mediante la recolección de información de precios o de insumos de valuación sobre un instrumento de diversos suscriptores participantes. Reflejan un grupo de cotizaciones de diferentes fuentes, algunas veces con ajustes para compensar cualquier sesgo de muestreo. Con esto se superan los problemas de conflictos de interés asociados con un corredor individual. Sin embargo, como con la cotización de un corredor, *puede* que no sea

posible encontrar un insumo adecuado para todos los instrumentos en todos los mercados. Adicionalmente, a pesar de su nombre, un precio de consenso *puede* no constituir necesariamente un verdadero “consenso” de mercado, sino más bien es una estimación estadística de transacciones recientes de mercado o precios cotizados.

Por tanto, el *valuador* necesita comprender como fue estimado el precio de consenso y si tales estimaciones son razonable, dado el instrumento valuado. Información e insumos relevantes a la valuación de un instrumento ilíquido con frecuencia puede obtenerse mediante transacciones comparables (ver sección 110 para más detalles).

100. Ajustes por Riesgo de Crédito

100.1 Comprender el riesgo de crédito es a menudo un aspecto importante de la valuación de un instrumento financiero y lo más importante emisor. Algunos factores comunes que es necesario considerar al establecer y medir el riesgo de crédito incluyen los siguientes:

- (a) Crédito propio y riesgo de contraparte: Evaluar la fortaleza financiera del emisor o de cualesquier respaldo de proveedores de crédito involucrará no solamente el desempeño financiero histórico y proyectado de la entidad o entidades pertinentes sino también la consideración del rendimiento y perspectivas del sector industrial en cual opera la empresa. Además del crédito del emisor, el *valuador* también *debe* considerar la exposición crediticia de cualesquiera contrapartes al *activo* u obligación que se está valorando. En el caso de un proceso de liquidación de cámara de compensación, muchas *jurisdicciones* ahora requieren que la transacción de ciertos derivados sea realizada por medio una contraparte central que puede mitigar el riesgo, sin embargo, debe considerarse el riesgo residual de la contraparte.
- (b) El *valuador* también necesita estar en posibilidad de diferencia entre el riesgo de crédito del instrumento y el riesgo del emisor y/o contraparte. Generalmente, el riesgo de crédito del emisor no considera colateral específico relacionado con el instrumento.
- (c) Subordinación: Es crítico establecer la prioridad de un instrumento al evaluar el riesgo de incumplimiento. Otros instrumentos *pueden* tener prioridad sobre los *activos* de un emisor o el flujo de caja que respalda al instrumento.
- (d) Apalancamiento: El monto de la deuda usado para fondar los *activos* de los cuales se deriva el retorno de un instrumento puede afectar la volatilidad de retornos para el emisor y el riesgo de crédito.

- (e) Acuerdos de compensación: Cuando se mantienen instrumentos derivados entre contrapartes, el riesgo de crédito puede reducirse mediante compensación o acuerdo de compensación que limita las obligaciones al valor neto de las transacciones, v.gr., si una parte se torna insolvente la otra parte tiene el derecho de compensar las sumas adeudas a la parte insolvente contra sumas adeudas en virtud de otros instrumentos.
- (f) Protección contra incumplimiento: Muchos instrumentos contienen alguna forma de protección para reducir el riesgo de falta de pago al titular. La protección puede asumir la forma de una garantía por un tercero, un contrato de seguro, una permuta financiera³⁷ de incumplimiento de crédito o más *activos* para respaldar el instrumento que los que se necesitan para hacer los pagos. La exposición crediticia también se reduce si los instrumentos subordinados absorben las primeras pérdidas sobre los *activos* subyacentes y por tanto reducen el riesgo para instrumentos más altos. Cuando la protección está en la forma de una garantía, un contrato de seguro o una permuta financiera de incumplimiento de crédito, es necesario identificar a la parte que provee la protección y evaluar la solvencia de esa parte. Considerar la solvencia de un tercero involucra no solamente la posición crediticia actual sino todos los efectos posibles de cualesquiera otras garantías o contratos de seguros que haya firmado. Si el proveedor de una garantía también ha garantizado otros valores de deuda correlacionados, es probable que el riesgo de incumplimiento se incremente.

100.2 Para parte para las cuales sólo se dispone de información limitada, si existe un comercio secundario en un instrumento financiero, *puede* haber suficiente información de mercado para proveer evidencia del ajuste de riesgo apropiado. Si no, podría ser necesario buscar consultar índices de crédito, la información disponible sobre entidades con características de riesgo similares, o estimar una calificación de crédito para la parte usando su propia información financiera. Las sensibilidades variable de diferentes obligaciones al riesgo de crédito, tales como diferencia de colateral y/o madurez, *debería* tomarse en cuenta al evaluar cual fuente de información de crédito proporciona la información más pertinente. El ajuste de riesgo o el diferencial de riesgo aplicado se basa en la cantidad que un *participante* requeriría por el instrumentos particular que se está valuando.

100.3 El riesgo de crédito propio asociado con una obligación (pasivo) es importante para su valor puesto que el riesgo de crédito del emisor es

³⁷ El original usa el término inglés *swap*, que es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras. Normalmente los intercambios de dinero futuros están referenciados a tipos de interés, llamándose **IRS** (Interest Rate Swap o intercambio de tasa de interés) aunque de forma más genérica se puede considerar un **swap** cualquier intercambio futuro de bienes o servicios (entre ellos de dinero) referenciado a cualquier variable observable. Los swaps se introdujeron por primera vez al público en 1981, cuando IBM y el Banco Mundial entraron en un acuerdo de intercambio. Un **swap** se considera un instrumento financiero derivado. (N. del T.)

pertinente para el valor en cualquier transferencia de esa obligación. Cuando es necesario suponer la transferencia de una obligación independientemente de las restricciones sobre la habilidad de las contrapartes para hacerlo, v.gr., a fin de cumplir con requisito de información financiera, ha varias fuentes potenciales para reflejar el riesgo de crédito propio en la valuación de obligaciones. Estas incluyen la curva de rendimiento para los bonos propios de la entidad u otra deuda emitida, los diferenciales de *swaps* (permuta financiera) de incumplimiento crediticio o por referencia al valor del *activo* correspondiente. Sin embargo, en muchos casos el emisor de una obligación no tendrá la habilidad de transferirla y sólo podrá liquidarla con la contraparte.

- 100.4 Colateral: Los *activos* a los cuales tiene derecho el tenedor de un instrumento en caso de incumplimiento deben ser considerados. En particular, el *valuador* necesita comprender si el recurso es a todos los *activos* del emisor o sólo a un(os) *activo(s)* especificado(s). Cuanto mayor sea el valor y la liquidez del activo o activos a los que recurra una entidad en caso de incumplimiento, menor será el riesgo general del instrumento debido al aumento de la recuperación. Con el fin de no duplicar el recuento, el *valuador* también tiene que considerar si la garantía ya está contabilizada en otra área del balance.
- 100.5 Al ajustar por riesgo de crédito propio del instrumentos, también es importante considerar la naturaleza del colateral disponibles para las obligaciones que se valúa. El colateral que legalmente esta desligado del emisor normalmente reduce la exposición crediticia. Si las obligaciones están sujetas a un proceso frecuente de colateralización, puede que no exista un riesgo de crédito propio material puesto que la contraparte está más protegida contra pérdidas en caso de incumplimiento.

110. Liquidez y Actividad de Mercado

- 110.1 La liquidez de los instrumentos financieros varía desde aquellos que son estandarizados y regularmente comercializados en grandes volúmenes hasta aquellos que se acuerdan entre contraparte que son incapaces de asignarse a un tercero. Esta gama significa que la consideración de liquidez de un instrumento financiero o el nivel actual de actividad de mercado es importante al determinar el enfoque de valuación más apropiado.
- 110.2 La liquidez y la actividad del mercado son distintas. La liquidez de una *activo* es una medida de cuan fácil rápidamente puede transferirse a cambio de efectivo o equivalente de efectivo. La actividad de mercado es una medida del volumen de negociación en un momento dado, y es una medida relativa más que absoluta. Una actividad de mercado baja para un instrumento no necesariamente implica que el instrumento es ilíquido.

110.3 Aun cuando conceptos separados, la iliquidez o los bajos niveles de actividad de mercado plantean retos de valuación similares debido a la falta de datos de mercado relevantes, v.gr., información que o es actual en la fecha de valuación o se refiere a un *activo* suficientemente similar para ser fiable. Cuanto más baja la liquidez o la actividad de mercado, mayor será la dependencia que será necesaria en enfoques de valuación que usan técnica para ajustar o *ponderar* los insumos basados en evidencia de otras transacciones comparables para reflejar cambios del mercado o características diferentes del *activo*.

120. Control y Objetividad de la Valuación

120.1 El entorno o ambiente de control consiste en procedimientos de gobernanza y control internos que están en marcha con el propósito de aumentar la confianza de aquellos que *pueden* confiar en la valuación, en el proceso de valuación y conclusión. En donde una *valuador* externo está confiando en una valuación realizada internamente, el *valuador* externo *debe* considerar la adecuación y la independencia del entorno de control de la valuación.

120.2 En comparación con otras clases de *activos*, los instrumentos financieros son más comúnmente valuados internamente por la misma entidad que los crea y negocia. Las valuaciones internas ponen en tela de juicio la independencia del *valuador* y por tanto esto crea un riesgo para la objetividad percibida de las valuaciones. Por favor referirse a 40.1 y 40.2 del *Marco Conceptual* de las NIV en relación con valuaciones realizado por *valuadores* internos y la necesidad de que se hayan establecido procedimientos para asegurar la objetividad de la valuación y los pasos que *deberían* darse para asegurar que existe un entorno de control adecuado para minimizar amenazas a la independencia de la valuación. Muchas entidades que se ocupan de la valuación de instrumentos financieros están registradas y reguladas por reguladores financieros estatutarios. La mayoría de reguladores financieros requieren que los bancos y otras entidades reguladas que tratan con instrumentos financieros tengan procedimientos independientes de verificación de precio. Estos operan por separado de las mesas de negociación para producir las valuaciones requeridas para la información financiera o para el cálculo de la orientación regulatoria de capital de los controles de valuación específicos requeridos por diferentes regímenes regulatorios. Esto está fuera del alcance de esta norma. Sin embargo, como un principio general, las valuaciones producidas por un departamento de la entidad y que habrán de incluirse en los estados financieros o en alguna otra forma servir de sustento a terceros *debería* ser objeto de escrutinio y aprobación por un departamento independiente de la entidad. La última autoridad para tales valuaciones *debería* estar separada, y ser totalmente independiente de, las funciones de toma de riesgo. Los medios prácticos para lograr una separación de la función variarán de acuerdo con la naturaleza de la entidad, el tipo de instrumento que se está valorando y materialidad del valor de la clase particular de

instrumento para el objetivo general. Los protocolos y controles apropiados *deberían* determinarse mediante cuidadosa consideración de las amenazas a la objetividad que serían percibidas por un tercero que tuviera que confiar en la valuación.

- 120.3 Al acceder a los controles de valoración, se incluyen los siguientes elementos que *debe* considerar en el proceso de valoración:
- (a) establecer un grupo de gobernanza responsable de las políticas y procedimientos de valoración y de la supervisión del proceso de valoración de la entidad, incluyendo algunos miembros externos a la entidad,
 - (b) sistemas de cumplimiento normativo, si procede,
 - (c) un protocolo sobre la frecuencia y métodos para la calibración y prueba de los modelos de valuación,
 - (d) criterios de verificación de ciertas valuaciones por diferentes expertos internos o externos,
 - (e) validaciones independientes periódicas del modelo o modelos de valuación,
 - (f) identificar los umbrales o eventos que desencadenan una investigación más profunda o requisitos de aprobación secundaria, y
 - (g) identificar procedimientos para establecer insumos *significativos* que no son directamente observables en el mercado, por ejemplo, estableciendo comités de precios o de auditoría.

