

CARACTERIZACIÓN DEL VALOR RAZONABLE EN CONTABILIDAD

*Seis honrados servidores me enseñaron cuanto sé, sus nombres son:
Cómo, cuándo, dónde, qué, quién, y por qué?
Rudyard kipling*

A lo largo de historia, el proceso de valoración de las transacciones financieras se ha situado en el centro de apasionadas y controversiales discusiones, muchas de las cuales hoy en día permanecen vigentes. Al respecto Alemany, (2006:51) asevera que “la valoración es el aspecto que se ha discutido durante más tiempo y en mayor profundidad en la teoría contable”. Este interesante debate, se origina por el impacto que tiene para la toma de decisiones de los distintos usuarios la correcta valoración de los elementos que integran los estados financieros.

Connotados académicos de la ciencia contable se han dedicado al estudio del proceso de valoración, entre los cuales se puede mencionar a Richard Mattessich, Ray Chambers, Yuji Ijiri, Bob Sterling, Vicente Montesinos, José Cea, Moisés García, entre otros; a pesar de estos importantes esfuerzos, es notable la ausencia de un consenso que dé respuestas a las interrogantes que envuelven a este polémico tema. Así lo corrobora Sterling (1967) citado por Castellanos (2009:7) quien expresa que “la contabilidad es una disciplina sin ninguna teoría de valoración cohesiva y unificada. Los métodos de valoración existentes difieren mucho por una gran variedad de razones. El resultado es una confusa selección de posibilidades de valoración combinadas”.

Los investigadores mencionados en el inciso anterior, coinciden en afirmar que la complejidad del proceso de valoración se debe a su alto grado de subjetividad, razón por la cual ha sido imposible construir una teoría de valoración de común aceptación.

A la luz de este contexto, conviene destacar que la literatura contable carece de una amplia gama de enunciados teóricos referentes al “valor” en contabilidad, en tanto que, las definiciones de medición y valoración han sido expuestas, en mayor medida, por diversos académicos, e incluso por los organismos reguladores de la profesión.

Antes de adentrarse en la definición de valor, resulta útil puntualizar que tanto un importante grupo de autores como en el área de la normatividad, utilizan el constructo de medición como sinónimo de valoración, situación que, en opinión de Montesinos (1978) al razonar el trabajo de Mattessich (1964) se configura como un error conceptual, para lo cual argumenta lo siguiente:

La valoración es un tipo especial de medición, encaminada a expresar numéricamente la postura subjetiva de los individuos frente a determinados cursos de acción; constituye, por lo tanto, un proceso altamente subjetivo, por medio del cual efectuamos una clasificación de los objetos o acontecimientos en función de la utilidad que puedan reportar para determinados individuos o grupos. (p. 91)

Al analizar el enunciado de valoración expuesto por Montesinos (ib.), se pueden identificar tres aspectos principales, el primero de ellos, señala que el proceso de valoración está contenido dentro de la medición. El segundo aspecto, indica que el resultado de la valoración debe ser expresado en función a una escala numérica predeterminada y, en relación a esta

afirmación, Sterling (1970) citado por López (1975:82) apunta que el requisito esencial para que pueda llevarse a cabo el proceso de valoración, es que “se deben exponer escalas de medición establecidas, en el sentido de que estén definidas las relaciones entre números que servirán para realizar las comparaciones entre objetos”. El tercer aspecto, revela que la valoración es un proceso netamente subjetivo, pues depende exclusivamente de las condiciones y atributos propios de los objetos o sucesos financieros.

Dentro de esta misma idea, se encuentran Cañibano (1996) citado por García (2009:37) quién realiza su propia distinción entre medición y valoración, argumentando que la medición se refiere a la “categorización de naturaleza cualitativa a través de la discriminación entre identidades y diferencias, relaciones de orden, todo ello de acuerdo con determinadas reglas”. Mientras que la valoración “supone la expresión monetaria de los flujos mediante la ponderación de los mismos por un precio”.

Por su parte, el autor en una investigación previa conceptualizó a la medición como “el proceso que consiste en determinar las relaciones existentes entre objetos del mundo real y representarlas de forma numérica” (Castellanos, 2009:17). En tanto que, la valoración la definió como “el proceso orientado a cuantificar el grado de utilidad que los atributos de un objeto en específico reportan a una determinada persona o grupo de personas” (ib.).

No obstante, el marco regulatorio del IASB (2009) sólo contiene la definición de medición, la cual si se examina detalladamente, podría deducirse que posee características similares a las definiciones académicas de valoración, explicadas en el apartado anterior, situación que a juicio del investigador, constituye un error conceptual. A continuación se presenta el

concepto de medición expuesto en el párrafo 33 de la sección 2 “Conceptos y Principios Generales” de la NIIF para las PYMES (2009):

Es el proceso de determinación de los importes monetarios en los que una entidad mide los activos, pasivos, ingresos y gastos en sus estados financieros. La medición involucra la selección de una base de medición. Esta NIIF especifica las bases de medición que una entidad utilizará para muchos tipos de activos, pasivos, ingresos y gastos. (p. 22)

Aclarada la posición sobre la diferenciación entre medición y valoración, se presentarán las definiciones de “valor” encontradas a través de la revisión documental.

Cuadro 1
Conceptos de valor en contabilidad

Autor	Concepto
Ijiri (1976) citado por Gómez (2004:123)	Es una expresión intersubjetiva de las apreciaciones sociales.
Gómez (2004:122)	Son magnitudes y atributos de fenómenos (hechos sociales) diversos, representados en una determinada escala, con sujeción a convenciones previamente fijadas.
López (1975:87)	Es una magnitud subjetiva, referida al fenómeno representado en la cadena causal que proporciona una utilidad determinada al individuo

Nota. Elaboración propia (2012)

Al estudiar los enunciados de “valor” en contabilidad presentados anteriormente, se pueden identificar dos aspectos principales, el primero de ellos, puntualiza que el valor es una apreciación subjetiva que depende, en gran medida, del grado de utilidad que un objeto o suceso proporciona a un determinado individuo o grupo de individuos. El segundo aspecto, se relaciona con el carácter cuantitativo o numérico de la apreciación, en otras

palabras, debe estar representada por medio de una escala numérica preestablecida.

Concepto de Valor Razonable

En la sección 2 “Conceptos y Principios Generales” de la NIIF para las PYMES (2009) en su párrafo 34 el valor razonable es conceptualizado como “el importe por el cual puede ser intercambiado un activo, o cancelado un pasivo, entre un comprador y un vendedor interesado y debidamente informado, que realizan una transacción en condiciones de independencia mutua” (p. 22).

Por su parte, el SFAS 157 “Mediciones Hechas a Valor Razonable” (2006) en su párrafo 5 define el valor razonable como “el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre los participantes en el mercado a la fecha de medición⁵¹”.

Partiendo de la premisa de que el concepto de valor razonable establecido en ambos marcos regulatorios presenta características equivalentes, se procede a explicar los aspectos más relevantes de la definición, apoyándose principalmente en las disposiciones del FASB (2006), ya que en contraste con el marco normativo del IASB (2009), el SFAS 157 (2006) sí profundiza en los detalles del enunciado de valor razonable.

- a. *Importe o precio*: se refiere a un valor estimado expresado en términos de unidades monetarias, que busca la máxima aproximación al importe real del elemento valorado. Al respecto, Apaza (2008:98) indica que es

⁵¹ Original en inglés: “the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date”.

“el precio más probable que razonablemente puede ser obtenido por el vendedor y es el precio más ventajoso que razonablemente puede ser obtenido por el comprador”. Este importe o precio se manifiesta como un valor futuro o de salida, debido a que toma como referencia el valor que percibiría una entidad al enajenar un activo ó el valor que se pagaría por un pasivo.

- b. *Activo o pasivo*: se establece que la valoración realizada a valor razonable abarca el intercambio de activos y la cancelación de pasivos. En consecuencia, la valoración “debe considerar los atributos específicos del activo o pasivo, por ejemplo, la condición y/o localización del activo o pasivo y las restricciones, sí las hay, a la venta o al uso del activo a la fecha de medición⁵²” (FASB, 2006, SFAS 157, párr. 6). Se debe precisar que, la firma de auditores Deloitte (2008:9) es del criterio de que es posible valorar instrumentos de patrimonio por su valor razonable.
- c. *Comprador interesado y debidamente informado*: implica que existe un individuo o entidad que se encuentra en la mejor disposición de adquirir un bien o servicio, sin estar obligado a hacerlo, y que no cancelaría un precio que exceda a lo estipulado por el mercado. Así lo corrobora Apaza (2008:98), quien argumenta que “este comprador no puede estar fervoroso de comprar a cualquier precio, es una persona que compra de acuerdo con la realidad existente en el mercado actual y con las expectativas actuales”. Resulta necesario que, el adquirente

⁵² Original en inglés: “should consider attributes specific to the asset or liability, for example, the condition and/or location of the asset or liability and restrictions, if any, on the sale or use of the asset at the measurement date.

conozca las propiedades y atributos del bien o servicio a intercambiar, incluyendo el detalle de sus posibles usos, bien sean actuales o potenciales.

- d. *Vendedor interesado y debidamente informado*: implica que existe un individuo o entidad que posee un bien o presta un servicio, sin estar ávido a transferirlo a cualquier valor. En este sentido, Apaza (2008:98) razona que “el vendedor interesado es motivado a vender el activo, en los términos que rigen en el mercado, al mejor precio que se pueda alcanzar en un mercado abierto después una correcta comercialización”. Una condición ineludible, es que el enajenante divulgue de manera pública la información más completa posible concerniente a las especificaciones del bien o servicio a comercializar.
- e. *Condiciones de independencia mutua*: se refiere a que la transacción se efectúa entre partes no vinculadas, es decir que no están sujetas a una relación de dependencia, por ejemplo, controladora y subsidiaria. En cuyo caso, las partes no pueden intervenir en la transacción con algún tipo de interés o sesgo específico, que ocasione que el valor resultante no represente fielmente las condiciones del mercado.
- f. *Transacción ordenada*: es aquella que “asume exposición al mercado durante un período anterior a la fecha de medición para permitir las actividades de mercadeo que son usuales y acostumbradas para las transacciones que implican a tales activos y pasivos⁵³”, ante ello, “no es una transacción forzosa (por ejemplo, la liquidación forzada o la venta

⁵³ Original en inglés: “assumes exposure to the market for a period prior to the measurement date to allow for marketing activities that are usual and customary for transactions involving such assets or liabilities”.

apresurada)⁵⁴ (FASB, 2006, SFAS 157, párr. 7). En definitiva, las partes involucradas en la transacción no están obligadas a completarla o perfeccionarla, es decir, la transacción final debe llevarse a cabo sin presión, en caso contrario, la valoración resultante no se aproximaría al valor real del elemento, pudiendo estar sobrevalorado o infravalorado.

- g. *Fecha de valoración*: indica que el valor razonable es calculado para una fecha determinada, por lo que refleja la mejor estimación para ese momento en específico. “En ese momento se dispone de una cierta información y de unas expectativas y condiciones de mercado concretas que pueden variar con el tiempo, por lo que ese valor razonable puede ser inadecuado para otra fecha distinta” (Fortis y García, 2006:15).
- h. *Mercado*: se refiere a que la transacción que origina la enajenación de un activo o la cancelación de un pasivo, se suscita en un mercado principal o en un mercado más ventajoso, resaltando que, independientemente de la clase de mercado, éste debe ser analizado desde la óptica de la entidad que vende el activo o paga el pasivo. A tal efecto, el SFAS 157 (2006) en su párrafo 8 conceptualiza el mercado principal como “el mercado en el cual la entidad que reporta vendería el activo o transferiría el pasivo, con el mayor volumen y nivel de actividad para el activo o pasivo⁵⁵”. Asimismo, define el mercado más ventajoso como:

El mercado en el cual la entidad que reporta vendería el activo o transferiría el pasivo con el precio que maximice la cantidad que sería recibida por el activo o minimizaría la cantidad que sería pagado para transferir el pasivo,

⁵⁴ Original en inglés: “it is not a forced transaction (for example, a forced liquidation or distress sale)”.

⁵⁵ Original en inglés: “is the market in which the reporting entity would sell the asset or transfer the liability with the greatest volume and level of activity for the asset or liability”.

considerando los costos de transacción en el (los) respectivo (s) mercado (s)⁵⁶. (p. 3)

Valor Razonable vs. Valor de Mercado

Conviene destacar que, se debe ser prudente al momento de utilizar el concepto de valor razonable como sinónimo o equivalente de valor de mercado, debido a que esta afirmación sólo será procedente, si el elemento financiero que se somete al proceso de valoración se encuentra inmerso en un mercado activo para su comercialización. Para exponer la definición de un mercado activo, es necesario recurrir a las NIIF (2010), ya que la NIIF para las PYMES (2009) carece de la presentación de este concepto. Por consiguiente, la NIC 41 (2010) en su párrafo 8, explica:

Un *mercado activo* es un mercado en el que se dan todas las condiciones siguientes:

- (a) las partidas negociadas en el mercado son homogéneas;
- (b) normalmente se pueden encontrar en todo momento compradores y vendedores; y
- (c) los precios están disponibles al público.

En relación a las características de un mercado activo, específicamente para instrumentos financieros, el Material de Formación sobre la NIIF para las PYMES (2009) en su Módulo 11 “Instrumentos Financieros Básicos” argumenta:

Un instrumento financiero se considera como cotizado en un mercado activo si los precios de cotización están fácil y regularmente disponibles a través de una bolsa, de intermediarios

⁵⁶ Original en inglés: “is the market in which the reporting entity would sell the asset or transfer the liability with the price that maximizes the amount that would be received for the asset or minimizes the amount that would be paid to transfer the liability, considering transaction costs in the respective market(s)”.

financieros, de una institución sectorial, de un servicio de fijación de precios o de un organismo regulador, y esos precios reflejan transacciones de mercado actuales que se producen regularmente, entre partes que actúan en situación de independencia mutua. (p. 81)

En virtud de lo antes expuesto, en el proceso de valoración de un activo o pasivo financiero, la información que mejor se aproxima a su valor razonable es la suministrada por los precios cotizados de activos o pasivos idénticos dentro de un mercado activo. En este contexto, sería válido aseverar que el valor razonable de un activo o pasivo financiero es su valor de mercado.

No obstante, el afirmar si un mercado está activo o no, puede conducir a la emisión de juicios profesionales, motivado a que las condiciones, características y precios del mercado no son de fácil observación. En todo caso, “una entidad debe evaluar la importancia y relevancia de todos los factores pertinentes para determinar si, sobre la base de la evidencia disponible, un mercado no es activo” (IASB, 2009, Material de Formación sobre la NIIF para las PYMES, p. 81).

Tal y como expone el Panel Asesor Experto del IASB (2008) en su documento intitulado “Medición y revelación del valor razonable de instrumentos financieros en mercados que ya no están activos”, no existe un parámetro específico o una línea de separación que indique si los mercados son activos o inactivos. Ante ello, explican lo siguiente:

La mejor distinción entre los precios observados en mercados activos y los precios observados inactivos es típicamente que, para los mercados inactivos, la entidad necesita realizar mucho mayor trabajo en el proceso de valuación para obtener aseguramiento de que el precio de la transacción ofrece evidencia del valor necesario o para determinar los ajustes a los precios de la transacción que son necesarios para medir el valor razonable del instrumento. (p. 14)

Como se puede deducir, la premisa principal para diferenciar un mercado activo de uno inactivo, de acuerdo a la opinión del Panel Asesor Experto del IASB (2008), se relaciona con la disponibilidad de información sobre los precios del mercado y con el grado de incertidumbre asociado a los mencionados precios.

Al analizar el documento presentado por el Panel Asesor Experto del IASB (2008:14), se podría indicar que un mercado inactivo manifiesta las siguientes características:

- Los precios de referencia del mercado no son actuales,
- Disminución del nivel de la actividad de negociación del mercado, es decir, del volumen de transacciones,
- La disponibilidad de los precios varía significativamente durante el tiempo o entre los participantes en el mercado, y
- Se realizan transacciones forzadas.

En relación con esta última característica, el Panel Asesor Experto del IASB (2008), lista tres indicadores que pudieran colaborar en la identificación de una transacción forzada, los cuales son:

- (a) el requerimiento legal para transar, por ejemplo un mandato regulatorio.
- (b) la necesidad de disponer inmediatamente el activo y la existencia de tiempo insuficiente para mercadear el activo a ser vendido.
- (c) la existencia de un solo comprador potencial como resultado de restricciones legales o de tiempo impuestas. (p. 15)

Una vez que se examina el mercado en el que se comercializa el elemento financiero y, se observa que este mercado se encuentra inactivo, el valor o precio de referencia del activo y/o pasivo que conforma ese mercado, estaría

asociado a su valor de mercado pero no a su valor razonable. Este último, podría determinarse a través de técnicas financieras o modelos matemáticos, que presuman una estimación fiable. Inclusive, es posible que un elemento financiero no esté vinculado a un valor de mercado, en otras palabras, no se encuentre disponible su valor de mercado, pero que, con la introducción de hipótesis matemáticas y presunciones de la gerencia sí se pueda conseguir su valor razonable.

Jerarquía del Valor Razonable

Con el propósito de incrementar la consistencia y comparabilidad, la NIIF para las PYMES (2009) establece una guía de aplicación, estructurada jerárquicamente, para determinar la mejor estimación del valor razonable de un elemento contable, considerando este orden lógico como válido para cualquier partida que integre los estados financieros que se valore a su valor razonable.

Esta jerarquía de valoración, se explica en la Sección 11 “Instrumentos Financieros Básicos” párrafo 27 de la NIIF para las PYMES (2009):

- (a) La mejor evidencia del valor razonable es un precio cotizado para un activo idéntico en un mercado activo. Éste suele ser el precio comprador actual.
- (b) Si los precios cotizados no están disponibles, el precio de una transacción reciente para un activo idéntico suministra evidencia del valor razonable en la medida en que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas ni haya transcurrido un periodo de tiempo significativo desde el momento en que la transacción tuvo lugar. Si la entidad puede demostrar que el precio de la última transacción no es una buena estimación del valor razonable (por ejemplo, porque refleja el importe que una entidad

recibiría o pagaría en una transacción forzada, liquidación involuntaria o venta urgente), se ajustará ese precio.

(c) Si el mercado para el activo no es activo y las transacciones recientes de un activo idéntico por sí solas no constituyen una buena estimación del valor razonable, una entidad estimará el valor razonable utilizando una técnica de valoración. El objetivo de utilizar una técnica de valoración es estimar el precio de transacción que se habría alcanzado en la fecha de medición en un intercambio entre partes que actúen en condiciones de independencia mutua, motivado por contraprestaciones normales del negocio. (p.68)

Resulta conveniente puntualizar que, de acuerdo a la Sección 11, la jerarquía presentada será utilizada por una entidad para estimar el valor razonable de acciones ordinarias y preferentes. Sin embargo, otras secciones de la NIIF para las PYMES (2009), tales como: Sección 12 “Otros Temas Relacionados con Instrumentos Financieros”, Sección 14 “Inversiones en Asociadas”, Sección 15 “Inversiones en Negocios Conjuntos” y Sección 16 “Propiedades de Inversión”; referencian la jerarquía expuesta en el párrafo 27 de la Sección 11 como una guía adecuada para la determinación del valor razonable de sus correspondientes elementos.

La introducción de la citada jerarquía al enfoque regulador supone, que sólo se puede recurrir, en la determinación del valor razonable de un elemento, a las variables de un nivel inferior sino existen variables de un nivel superior aplicables a cada partida en particular. Con el propósito de ilustrar la jerarquía usada para estimar el valor razonable, se presenta en el gráfico 5 un diagrama de flujo que contiene la secuencia lógica de aplicación.

El primer nivel de la jerarquía, se refiere al precio de un activo o un pasivo idéntico comercializado en un mercado activo, al cual la entidad tiene la posibilidad de acceder en la fecha de la valoración. En este sentido, la entidad

debe considerar toda la información que esté disponible sobre el mercado activo del elemento.

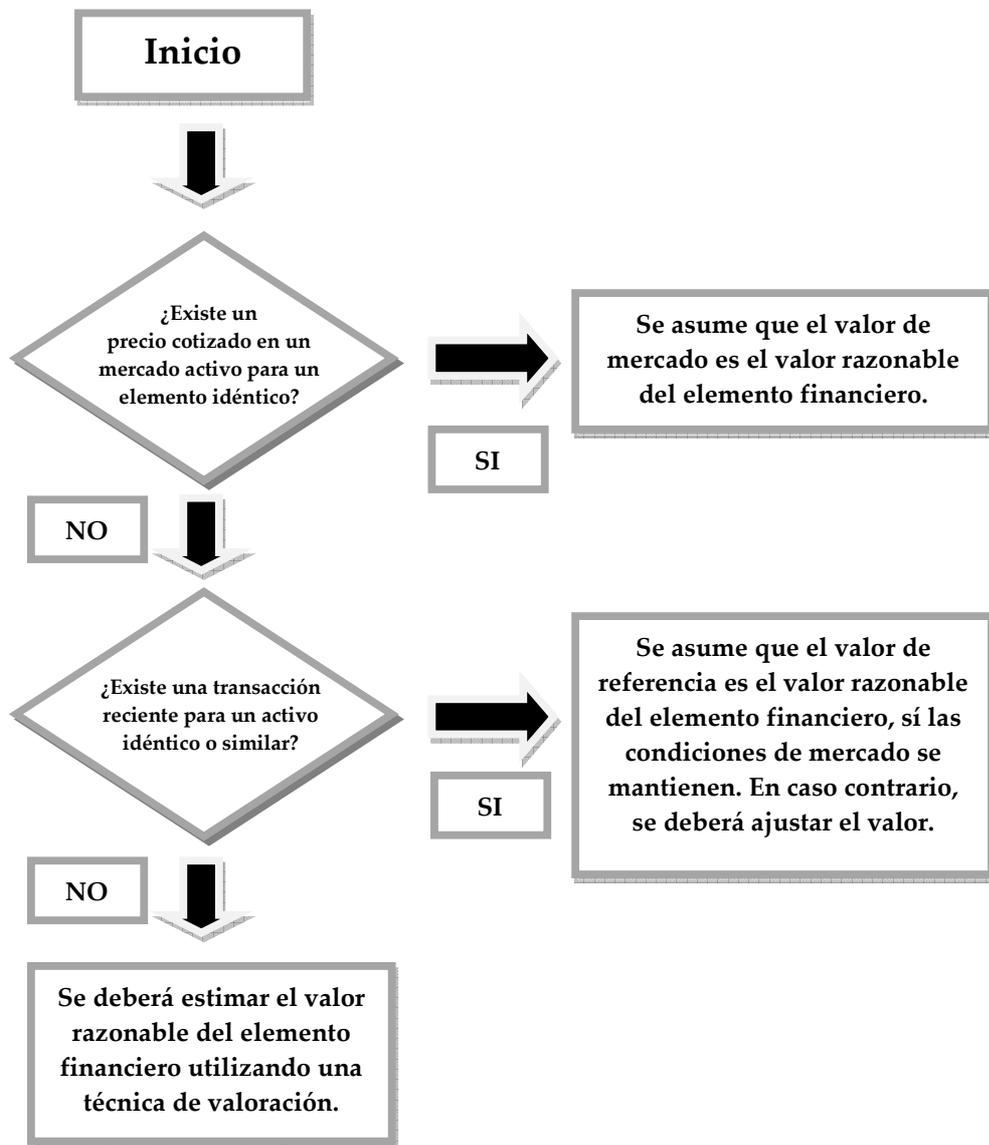


Gráfico 5. Jerarquía del valor razonable. Elaboración propia (2012).

Generalmente, los precios de activos y pasivos idénticos cotizados en mercados activos ofrecen la evidencia más fiable para la determinación de su

valor razonable. A pesar de ello, el SFAS 157 (2006) en sus párrafos 25 y 26 establece dos excepciones que conducen a certificar que, en algunas ocasiones, los precios cotizados en mercados activos no proporcionan la suficiente confianza y transparencia como para estimar el valor razonable de los elementos contables, lo implicaría la utilización de otro nivel de la jerarquía. Estas situaciones excepcionales son:

25. Si la entidad que reporta tiene una gran cantidad de activos o pasivos similares (por ejemplo, valores de deuda) que se requiere medir a valor razonable, el precio cotizado en el mercado activo puede estar disponible pero no fácilmente accesible para cada uno de esos activos o pasivos individualmente. En ese caso, el valor razonable puede ser medido usando un método alternativo de fijación de precios que no confíe exclusivamente en los precios cotizados (por ejemplo, matriz de fijación de precios) como conveniencia práctica. Sin embargo, el uso del método alternativo de fijación de precios conduce a que la medición hecha a valor razonable se ubique en el nivel más bajo de medición.

26. En algunas situaciones, el precio cotizado en el mercado activo puede no representar el valor razonable a la fecha de medición. Ese puede ser el caso si, por ejemplo, ocurren eventos importantes (transacciones principal a principal, negocios a través de intermediarios, o anuncios) después del cierre del mercado pero antes de la fecha de medición. La entidad que reporta debe establecer y aplicar consistentemente la política para identificar esos eventos que pueden afectar las mediciones hechas a valor razonable. Sin embargo, si el precio cotizado se ajusta por la información nueva, los ajustes conducen a que la medición hecha a valor razonable se ubique en el nivel más bajo de la medición⁵⁷.
(p.10)

⁵⁷ Original en inglés: "25. If the reporting entity holds a large number of similar assets or liabilities (for example, debt securities) that are required to be measured at fair value, a quoted price in an active market might be available but not readily accessible for each of those assets or liabilities individually. In that case, fair value may be measured using an

El segundo nivel de la jerarquía, se refiere a precios de transacciones recientes realizadas en un mercado activo o inactivo, para activos y pasivos idénticos o similares, siempre y cuando, las condiciones económicas actuales en las que se perfeccionaría este tipo de transacción no discrepen significativamente de las condiciones económicas en las que se enmarcó la transacción original de referencia.

El SFAS 157 (2006) en su párrafo 28 lista una serie de *inputs*⁵⁸ que se pudieran considerarse para la estimación del valor razonable en este segundo nivel de jerarquía, siendo éstos los siguientes:

- (a) Precios cotizados para activos o pasivos similares en mercados activos.
- (b) Precios cotizados para activos o pasivos idénticos o similares en mercados que no son activos, esto es, mercados en los cuales hay pocas transacciones para el activo o pasivo, los precios no son corrientes, las cotizaciones del precio varían sustancialmente ya sea en el tiempo o entre quienes hacen el mercado (por ejemplo, algunos mercados con intermediarios), o en los cuales poca información es emitida públicamente (por ejemplo, un mercado principal a principal).

alternative pricing method that does not rely exclusively on quoted prices (for example, matrix pricing) as a practical expedient. However, the use of an alternative pricing method renders the fair value measurement a lower level measurement. 26. In some situations, a quoted price in an active market might not represent fair value at the measurement date. That might be the case if, for example, significant events (principal-to-principal transactions, brokered trades, or announcements) occur after the close of a market but before the measurement date. The reporting entity should establish and consistently apply a policy for identifying those events that might affect fair value measurements. However, if the quoted price is adjusted for new information, the adjustment renders the fair value measurement a lower level measurement".

⁵⁸ El SFAS 157 (2010) en su párr. 21 define los inputs como: "los supuestos que los participantes en el mercado usarían en la fijación del precio del activo o pasivo, incluyendo supuestos sobre riesgo, por ejemplo, el riesgo inherente en la técnica particular de valoración usada para medir el valor razonable (tal y como el modelo de fijación de precios) y/o el riesgo inherente en los inputs para la técnica de valoración" (traducción del autor, original en inglés).

(c) Inputs, diferentes a los precios cotizados, que son observables para el activo o pasivo (por ejemplo, tasas de interés y curvas de rendimiento observables en intervalos cotizados comúnmente, volatilidades, velocidades de prepago, pérdidas severas, riesgos de crédito, y tasas de incumplimiento en el pago).

(d) Inputs que se derivan principalmente de o son corroborados por datos observables mediante correlación u otros medios (inputs corroborados por el mercado)⁵⁹. (p. 11)

Ahora bien, sí se identifican factores específicos que pueden hacer variar el valor de la transacción original, la entidad debe proceder a ajustar el mencionado valor para reflejar los cambios en las condiciones económicas del mercado. En caso de que el ajuste resultante sea significativo, pudiese implicar la utilización del tercer nivel de la jerarquía para la estimación del valor razonable.

Es conveniente precisar que, no existe en el enfoque regulador o normativo parámetros cuantitativos específicos ni procedimientos matemáticos que pudieran servir de guía a la gerencia de la entidad en la realización de los correspondientes ajustes, por lo que, será necesario examinar y evaluar cada partida por separado, reduciendo esta situación a una cuestión de juicio profesional.

Sin embargo, el Panel Asesor Experto del IASB (2008) coloca a disposición de la comunidad contable, cuatro factores que inevitablemente conducirían a

⁵⁹ Original en inglés: "(a) Quoted prices for similar assets or liabilities in active markets. (b) Quoted prices for identical or similar assets or liabilities in markets that are not active, that is, markets in which there are few transactions for the asset or liability, the prices are not current, or price quotations vary substantially either over time or among market makers (for example, some brokered markets), or in which little information is released publicly (for example, a principal-to principal market). (c) Inputs other than quoted prices that are observable for the asset or liability (for example, interest rates and yield curves observable at commonly quoted intervals, volatilities, prepayment speeds, loss severities, credit risks, and default rates). (d) Inputs that are derived principally from or corroborated by observable market data by correlation or other means (market-corroborated inputs).

la entidad a ajustar el valor de la transacción original observada, los cuales son:

(a) **la oportunidad de la transacción:** si ha transcurrido tiempo desde la transacción observada, se consideran y ajustan por los movimientos en los factores del mercado en el período de intervención.

(b) **los términos de los instrumentos sujeto de la transacción:** como las condiciones económicas y de mercado cambian, por ejemplo, los participantes en el mercado pueden requerir acuerdos de pago para el nuevo instrumento que sean diferentes de los que se requirieron para el anterior instrumento. Esta diferencia en los términos afecta el valor razonable relativo de los dos instrumentos. Además, si la transacción contiene términos complejos y requiere documentación amplia para explicar los términos, los participantes en el mercado pueden exigir una prima mayor que les compense el esfuerzo requerido para entender y evaluar los términos del instrumento específico, o los costos de cobertura adicionales potenciales en que se pueda incurrir.

(c) **cualesquiera transacciones relacionadas:** por ejemplo, si el vendedor le suministra al comprador financiación por la venta, y esta financiación no es a la tasa del mercado (y asumiendo que no está ocurriendo ninguna otra transacción), se hacen ajustes al precio de transacción para reflejar el efecto que la financiación tiene en el precio.

(d) **la correlación entre el precio del instrumento que está sujeto a la transacción observada y el precio del instrumento que se esté midiendo:** en general, a mayor sea la correlación entre los dos instrumentos, es más probable que sea más relevante el precio de transacción observado. Cuando se valoran las correlaciones, es importante recordar que las correlaciones históricas observadas no siempre se espera que continúen, particularmente si han cambiado las condiciones del mercado. (pp. 21)

El tercer nivel de la jerarquía, se refiere a la estimación del valor razonable de un activo o pasivo a través de una técnica financiera de valoración, en donde se incorporan los supuestos que considerarían los participantes en el

mercado para el establecimiento del precio de un elemento contable, fundamentando estos procedimientos en la información más fiable a la que la entidad pueda acceder en la fecha de la estimación. En relación a las técnicas de valoración, la NIIF para las PYMES (2009) en su párrafo 28 establece:

El objetivo de utilizar una técnica de valoración es establecer cuál habría sido en la fecha de medición, el precio de una transacción realizada en condiciones de independencia mutua y motivada por las consideraciones normales del negocio. El valor razonable se estima sobre la base de los resultados de una técnica de valoración que utilice en mayor medida posible datos de mercado y minimice todo lo posible la utilización de datos determinados por la entidad. Se puede esperar que una técnica de valoración llegue a una estimación fiable del valor razonable si:

- (a) refleja de forma razonable el precio que se podría esperar que el mercado fijara para el activo, y
- (b) las variables utilizadas por la técnica de valoración representan de forma razonable las expectativas del mercado y miden los factores de rentabilidad-riesgo inherentes al activo. (pp. 68)

Al emplear una técnica de valoración en la estimación del valor razonable de un activo o pasivo, la entidad debe evaluar en primer término, el grado de confianza de la información disponible sobre el mercado de comercialización del elemento y, en segundo término, los modelos financieros y matemáticos existentes y aplicables a esa clase de partida, con el propósito de confrontar los modelos con la información del mercado, y así lograr seleccionar la técnica de valoración que proporcione el valor más razonable posible.

Como puede fácilmente colegirse, la entidad al optar por un modelo de valoración en particular ejerce o emite un juicio profesional. Este proceso contentivo ciertas variables subjetivas, podría ocasionar que dos o más entidades que valoren un mismo elemento financiero, obtengan y presenten valores razonables distintos.

En todo caso, la situación anterior podría ser causada por la utilización de diferentes modelos financieros y matemáticos, tales como: matriz de precios, descuento de flujos de efectivo esperados, costo medio ponderado de capital, entre otros; ó por una apreciación distinta de las condiciones económicas que envuelven al mercado, esto es, la utilización, por parte de las entidades, del mismo modelo de valoración pero contruidos a partir de *inputs* o datos que difieren.

Otro aspecto importante vinculado a este tercer nivel de la jerarquía, es el relacionado con la evaluación periódica del modelo de valoración que ha seleccionado la entidad, ya que, las condiciones del mercado pudiesen modificarse con el transcurrir del tiempo, e incluso podría ser necesario cambiar el modelo original, con el fin de reflejar las suscitadas fluctuaciones de valor. Por ejemplo, un modelo que expresaba acertadamente las características y condiciones del mercado cuando era más líquido, puede no representar razonablemente las condiciones y características del mercado cuando éste reduzca su liquidez.

En conexión con este mismo asunto, el Panel Asesor Experto del IASB (2008) razona lo siguiente:

Si para medir el valor razonable se usa una técnica de valuación, el modelo de valuación se calibra periódicamente en relación con la información de mercado que sea observable, haciéndolo para asegurar que el modelo refleja las condiciones actuales del mercado, así como para identificar cualesquiera deficiencias potenciales en el modelo. Cuando cambien las condiciones del mercado, puede ser necesario ya sea cambiar el modelo usado o hacer ajustes adicionales a las valuaciones del modelo. Los ajustes a la valuación son apropiados si resultan en un mejor estimado del precio al cual ocurriría la transacción ordenada entre los participantes en el mercado a la fecha de medición. Los ajustes a la valuación incluyen,

por ejemplo, deficiencias del modelo resaltadas mediante la calibración del modelo, ajustes a la liquidez y ajustes al crédito. Los ajustes no son apropiados si ajustan la medición más allá del valor razonable, por ejemplo por conservadurismo. (p. 16)

En este sentido, el modelo de valoración más utilizado para la estimación del valor razonable de un activo o un pasivo, de acuerdo al Panel Asesor Experto del IASB (2008), es el valor presente de los flujos de efectivo descontados. Esta herramienta financiera relaciona las cantidades de efectivo futuras que va a generar el activo o pasivo a una cantidad de efectivo en el presente, empleando para ello, una tasa de descuento consistente con las condiciones económicas actuales del mercado.

Para la construcción de los flujos de efectivo que se espera que genere en el futuro un activo o un pasivo, la entidad utilizará principalmente supuestos internos, por ejemplo, los relacionados con la capacidad normal de producción, vida útil, y valor residual de los activos, entre otros.

La realización de los flujos de efectivo futuros puede convertirse en una ardua y compleja labor, debido a que éstos al ser estimaciones, necesariamente se diseñan bajo escenarios de incertidumbre, ocasionando en muchos casos, que tanto la cantidad esperada de dinero como el horizonte de tiempo sean inciertos. Es conveniente acotar, que nuevamente la estimación del valor razonable es una cuestión, única y exclusivamente, de juicio profesional.

El Panel Asesor Experto del IASB (2008), establece algunas consideraciones que se deben tener presente en el momento de la construcción de los flujos de efectivo esperados, siendo éstas:

- (a) La oportunidad de los flujos de efectivo para el instrumento.
- (b) Cualquier incertidumbre sobre la cantidad y oportunidad de los flujos de efectivo.

- (c) El riesgo de que no se harán los pagos cuando es debido (riesgo de crédito).
- (d) La liquidez del instrumento.
- (e) La moneda en la cual se realizan los pagos. (p. 31)

Una de las interrogantes más importantes que plantea la aplicación de este modelo financiero, se refiere a la tasa de descuento se debe utilizar. A tal efecto, se pueden identificar dos herramientas financieras útiles para la determinación de la referida tasa de descuento, éstas son: El Costo Promedio Ponderado de Capital (CPPC)⁶⁰ y El Modelo de Valuación de Activos de Capital (MVAC)⁶¹.

El CPPC consiste en calcular el costo promedio ponderado de las fuentes que utiliza una entidad para financiar sus recursos. Estas fuentes de financiamiento pueden estar compuestas por elementos de pasivo, tales como: préstamos bancarios, bonos, hipotecas, papeles comerciales, entre otros; y por elementos de patrimonio, tales como: acciones ordinarias, acciones preferentes, reservas, entre otros.

Cabe mencionar que, cada fuente de financiamiento posee asociado un costo, por lo que para determinar el CPPC de una entidad, obligatoriamente se debe calcular el costo específico de cada fuente por separado. Consecutivamente, se debe proceder a ponderar cada una de las fuentes en relación con su participación en la estructura financiera.

El modelo de CPPC se fundamenta en considerar que la composición de la estructura de financiamiento de la entidad es adecuada u óptima, y por lo tanto, se mantendrá estable con el transcurrir del tiempo. La esencia de este método es expuesta por Apaza (2008):

⁶⁰ Original en inglés: "Weighted Average Cost of Capital (WACC)".

⁶¹ Original en inglés: "Capital Asset Pricing Model (CAPM)".

Dado que la financiación tiene un costo, el objetivo de toda empresa consistirá en minimizarlo, para lo cual deberá proveerse de aquellos fondos que resulten menos onerosos con el objeto de adoptar una estructura financiera óptima, entendiendo por estructura financiera de una empresa la forma en que se distribuyen los capitales que utiliza según su origen y su plazo. (p. 111)

Por su parte, el MVAC consiste en relacionar el nivel de riesgo de un elemento con su correspondiente rendimiento, estableciendo para tal fin, una relación lineal que permite observar el equilibrio de los mercados financieros. Este método concibe la existencia de una relación directamente proporcional entre el riesgo y el rendimiento, al asumir que a mayor riesgo de inversión mayor será la retribución o rendimiento.

En relación a la esencia del modelo, Apaza (2008) indica lo siguiente:

El CAPM resume un conjunto de predicciones acerca de la relación entre el riesgo de un activo y su rentabilidad esperada de equilibrio. Bajo una serie de supuestos simplificadores, la principal premisa del modelo establece que la prima de riesgo de un activo concreto es proporcional a la prima de riesgo del mercado y al coeficiente beta del valor - relativo al mercado-. (p.120)

Para encontrar la tasa de descuento a través de esta herramienta financiera, se requiere conocer: una tasa libre de riesgo (por ejemplo, el rendimiento de los bonos del tesoro estadounidenses), el beta o nivel de riesgo asociado al sector donde opera la entidad, y el rendimiento esperado del mercado, este último debe incluir, la prima de riesgo del mercado y la tasa de inflación del país de donde se tomó la tasa libre de riesgo, así como el riesgo del país donde participa la entidad. En el gráfico 6 se muestra la fórmula de aplicación para la determinación del MVAC.

En otro orden de ideas, en el ámbito de las finanzas existen numerosas técnicas de valoración, distintas a los flujos de efectivo descontados, de las que

podiese valerse la contabilidad para estimar el valor razonable de un activo o pasivo en particular. Es importante acotar, que se requiere de una exhaustiva capacitación del profesional encargado de la valuación, ya que, es posible utilizar modelos de valoración que posean un grado de complejidad considerable.

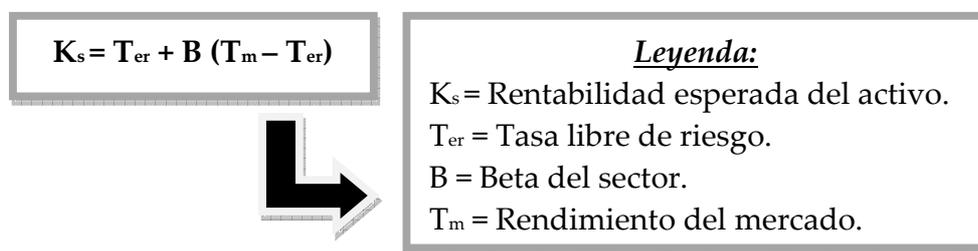


Gráfico 6. Cálculo del MVAC. Tomado de Apaza (2008:121).

Al margen de este tema, Ernst & Young (2009) ilustra la complejidad del valor razonable, refiriéndose al tercer nivel de la jerarquía, a través del Modelo Garman Kohlhagen (1983), el cual es útil para valorar, por ejemplo, una opción europea de compra de dólares americanos, debido a que no existe un mercado activo para este contrato específico, al constituir una convención única entre partes privadas. El método mencionado se detalla en el gráfico 7.

En este contexto, los estados financieros del Grupo Telefónica C.A. (2008) hacen referencia a otras técnicas de valoración, pertenecientes al tercer nivel de la jerarquía, que pudiesen utilizarse en la determinación del valor razonable.

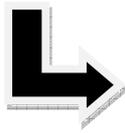
Así pues, en la adquisición en el año 2006 por parte del Grupo Telefónica C.A. de la entidad O2 PLC, organización dedicada, principalmente, a la prestación de servicios de telefonía móvil en Reino Unido, Alemania e Irlanda,

el grupo empleó distintas técnicas de valoración. Esta combinación de negocios ocasionó que los activos y pasivos de O2 PLC se valoraran a su valor razonable. Para efectos de la presente investigación, sólo se presentan los métodos financieros utilizados en la valoración de los activos intangibles.

$$c = S e^{-rfT} N(d_1) - X e^{-rT} N(d_2)$$

$$d_1 = \frac{\ln(S / X) + (r - rf + \sigma^2 / 2)T}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$d_2 = \frac{\ln(S / X) + (r - rf - \sigma^2 / 2)T}{\sigma \sqrt{T}} = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$



Leyenda:

S = Precio spot.
 e = Tasa de interés extranjera.
 X = Precio strike.
 N = Tasa doméstica.
 T = Tiempo de madurez.
 σ = Volatilidad anual.

Gráfico 7. Cálculo del Modelo Garman Kohlhagen. Tomado de Ernst & Young (2009)

En el caso de las licencias, sus valores razonables se determinaron mediante el Método Greenfield, el cual consiste en valorar un activo a partir de la valoración de una compañía hipotética de nueva creación, siendo una entidad ficticia que inicia sus operaciones únicamente con el activo intangible que se está valorando. En consecuencia, el valor del activo intangible sometido a valoración coincide con el valor total de la entidad. Para tal fin, se requiere preparar un plan de negocios que incluya los flujos de efectivo esperados para

todas las licencias disponibles, dada la imposibilidad de separar los flujos de efectivo para cada licencia.

En el caso de la marca, su valor razonable se determinó a través del método de Ahorro de Regalías⁶², el cual consiste en la capitalización de las regalías que se ahorran por la tenencia de la propiedad intelectual. En este sentido, el propietario de la marca obtiene un beneficio por poseer el activo intangible en vez de incurrir en la cancelación de regalías por su utilización. Ahora bien, el ahorro de regalías se calculó mediante la aplicación de una tasa de regalía de mercado (expresada como un porcentaje sobre ingresos) a los ingresos futuros que se esperaba obtener con la venta del producto o servicio asociado al activo intangible.

En el caso de la cartera de clientes, su valor razonable se determinó utilizando el Método de Exceso de Múltiples Ganancias⁶³, que está basado en la construcción de los flujos de efectivo esperados que están asociados a la lista de clientes. No obstante, para estimar la vida útil de la cartera de clientes, se efectuó un análisis de la vida de las relaciones con los clientes usando un método de tasa de retiro basado en técnicas actuariales.

⁶² Original en inglés: "Relief-fromroyalty".

⁶³ Original en inglés: "Multiple Excess Earnings Method".