

# Normas Internacionales de valoración: la opinión de los profesionales en España

*International Valuation Standards:  
the view from Spanish practitioners*

Emma García Meca\*. Universidad de Murcia

Isabel Martínez Conesa. Universidad de Murcia

Joaquina Laffarga Briones. Universidad de Sevilla

**RESUMEN** El objetivo de este estudio es conocer el nivel de seguimiento de las Normas Internacionales de Valoración y la opinión acerca de su utilidad por parte de los profesionales de valoración, determinando si existen divergencias en los aspectos anteriores en relación a la experiencia del valorador, ámbito de trabajo, tipo de organización a la que pertenece o tamaño de la empresa valorada de forma habitual. También se ha estudiado la opinión de los expertos sobre la profesionalización del cuerpo de valoradores y la regulación de su responsabilidad. Para ello se efectúa una encuesta dirigida a los profesionales de las principales sociedades de valoración que operan en España. Con este trabajo pretendemos dar respuesta a la laguna existente sobre Normativa Internacional en el campo de investigación sobre Valoración de Empresas.

**PALABRAS CLAVE** Valoración empresas; Normas Internacionales de Valoración; Encuestas.

**ABSTRACT** The objective of this paper is to know the use and opinion about the International Valuation Standards in Spain. We consider the specific characteristics of the valuers regarding experience, location, organization and firm size. We have also analysed the opinion about the valuation job professionalisation and the responsibility regulation. With this purpose, we conduct a survey to experts in valuation in Spain. The results allow us to know something more about the area of International Valuation in Firm Valuation field research.

**KEY WORDS** Company valuation; International valuation standards; Surveys.

## 1. INTRODUCCIÓN

Durante las décadas de los años sesenta y setenta varios organismos nacionales de valoración desarrollaron normas de valoración para sus profesionales, surgiendo en algunos países Códigos de Ética Profesional. El desarrollo y expansión de este movimiento, junto con la globalización de los mercados internacionales, puso de manifiesto la necesidad de desarrollar una normativa internacionalmente aceptada de valoración de la propiedad. Así, en 1981 se creó el llamado *The International Assets Valuation Standard Committee* (TIAVSC), que cambió su nombre en 1994, siendo conocido desde entonces como *the International Valuation Standard Committee* (IVSC). Los objetivos de este organismo han sido básicamente la elaboración y publicación de normas internacionales de valoración de la propiedad, la promoción de su aceptación internacional, y la armonización de la norma-

\* **Dirección para correspondencia:** Emma García Meca, Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Murcia. Campus del Espinardo 30100 Murcia. Tel. (+34) 968363818. Correo-e: emmagar@um.es.

tiva de valoración entre países, identificando y divulgando las diferencias en normativas y aplicaciones. Los valoradores se someten a estas normas bien como elección propia o exigencia legal reglamentaria, o por instrucción del cliente o de los futuros usuarios de la valoración y/o sociedades u organizaciones nacionales.

La rápida adopción de las *Normas Internacionales de Información Financiera*, y la creciente necesidad de los usuarios de informes de valoración de obtener medidas consistentes y comparables de activos ha incrementado el interés en estas Normas, sobre las cuales no existe apenas literatura teórica ni empírica previa. En este trabajo se propone conocer el grado de utilización de las Normas Internacionales de Valoración por parte de los principales cuerpos profesionales de la valoración operativos en España. Se tratará de determinar si existen divergencias respecto a su empleo en relación a la experiencia del valorador, ámbito de trabajo, tipo de organización a la que pertenece o tamaño de la empresa valorada de forma habitual. También se ha pretendido conocer la opinión de los expertos sobre la profesionalización del cuerpo de valoradores y la regulación de su responsabilidad.

El estudio sobre la relevancia práctica de estas normas se ha realizado a través de dos panel de expertos y una encuesta dirigida a los valoradores de las principales sociedades de valoración que operan en España, entre las que se encuentran American Appraisal, Atasa, Ernst & Young, Deloitte, MorganStanley, KPMG, y e-valora, entre otros. Los miembros de las citadas empresas, de reconocido prestigio en el panorama nacional e internacional de valoración, con diversidad de opiniones en cuanto a la necesidad de detalle, coinciden en su utilidad, aunque aún es escaso su empleo en las tareas diarias de valoración.

El resto del trabajo se ha organizado de la siguiente forma. En primer lugar se efectúa una breve revisión de las Normas Internacionales de Valoración y de las principales características de su organismo emisor: el *International Valuation Standard Committee* (IVSC). A continuación se explica la metodología seguida para el desarrollo del estudio empírico, y se efectúa un análisis de los resultados obtenidos, finalizando con las conclusiones y sugerencias de futuro.

## 2. MARCO INTERNACIONAL DE VALORACIÓN

El *International Valuation Standard Committee* proporciona asesoramiento y consultoría de valoración a los profesionales contables, tratando de asegurar que las normas internacionales de valoración (IVS) sean homogéneas con los requisitos de valoración establecidos en las *Normas Internacionales de Información Financiera* (NIIF), lo que incluye las NIIF para el sector privado publicadas por el *Internacional Accounting Standard Board* y las normas internacionales de contabilidad para el sector público publicadas por la *International Foundation of Accountants* (IFA). El IVSC intenta que las IVS y las normas de valoración que existen en los diferentes países se complementen y se apoyen mutuamente, no obstante estas diferencias pueden existir, y en ese caso el IVSC recomienda que las mismas sean puestas en conocimiento por los profesionales que realizan la valoración, del mismo modo que recomienda explicar claramente la metodología seguida en la valoración. En cualquier caso, estas normas establecen qué deben hacer los valoradores más que cómo se deben aplicar los procedimientos o metodologías específicas, cuya solución

depende de la capacidad del valorador para seleccionar las técnicas pertinentes y aplicar sus conocimientos.

La estructura del documento de Normas Internacionales de Valoración es la siguiente:

- *Introducción.* En este apartado se exponen los orígenes de las Normas Internacionales de Valoración, el trabajo del comité IVSC, y el contexto general de las normas.
- *Conceptos Generales de Valoración y Principios.* El objetivo de esta parte del documento es facilitar la comprensión y aplicación de las normas mediante una serie de definiciones de aspectos legales, económicos y conceptuales sobre las cuales se basa la disciplina de valoración y las Normas contenidas en el trabajo. Para poder entender y aplicar las Normas de Valoración es crucial comprender los Conceptos y Principios Generales.
- *Código de Conducta.* Orienta los requerimientos éticos y de competencia de los profesionales de la valoración, asegurando que los resultados de las valoraciones sean fiables, consistentes e imparciales. El Código de Conducta es muy importante para que los profesionales de la valoración apliquen las IVS de una forma competente, independiente y carente de sesgo, y para que los informes se elaboren de manera clara y que en los mismos se divulgue cualquier punto de vista que sea necesario para comprender adecuadamente las distintas valoraciones.
- *Tipos de Propiedad.* En esta sección se comentan las diferencias entre los distintos tipos de propiedad, distinguiendo entre Propiedad Inmobiliaria, Propiedad Mobiliaria, Negocios e Intereses Financieros.
- *Introducción a las Normas Internacionales de Valoración.* Se discuten las diferencias entre las valoraciones con base en el mercado y el resto, así como la importancia de informar claramente de la valoración realizada.
- *Normas.* En la organización de Normas, Aplicaciones, Notas Guías y Comentarios, las Normas Internacionales de Valoración (IVS) son consideradas como las más importantes y permanentes. Las Normas son las siguientes:

IVS 1: Valor de mercado como base de la valoración.

IVS 2: Bases de Valor distintas al valor de mercado.

IVS 3: Revelación de la Valoración.

Con las Normas Internacionales de Valoración nos encontramos que los criterios valorativos hacen referencia al valor de mercado en lugar del valor razonable. Así, a diferencia de las NIIF, el IVSC aboga por la utilización del valor de mercado, definido este valor como la cantidad estimada por la cual, en la fecha de valoración, se intercambiaría voluntariamente una propiedad entre un comprador y un vendedor en una transacción libre después de una comercialización adecuada en la que cada una de las partes ha actuado experimentada, prudentemente y sin presiones. Las valoraciones de mercado se realizan mediante estimaciones del mayor y mejor uso, o el uso más probable de la propiedad valorada. Estas estimaciones son realizadas mediante la aplicación del método del coste, comparación de ventas y/o capitalización de ingresos. Cuando se den una serie de circunstancias como la ausencia de obligaciones temporales y económicas al realizar una compraventa, el valor de mercado y el valor razonable coinciden.

El problema de la valoración por valor razonable determinado por el IASB es que este organismo no especifica qué criterio debe seguirse en aquellos casos en los que no exista un mercado activo que permita calcular de forma adecuada el valor razonable.

En este sentido, las Normas Internacionales de Valoración emitidas por el IVSC incluyen en su IVS 2 una batería de valores ajenos al mercado, que incluyen el valor de liquidación, valor de uso, valor asegurable, valor del negocio en marcha o valor de rescate.

- *Aplicaciones Internacionales de Valoración.* Se discute la aplicación de las valoraciones con fines de estados financieros, cuentas relacionadas, préstamos e hipotecas. Las aplicaciones son las siguientes:

IVA 1: Valoración para Estados Financieros.

IVA 2: Valoración con fines de préstamo.

IVA 3: Valoración de activos del sector público para informes financieros.

- *Notas Guías.* Las Notas Guía (GN) proporcionan orientaciones con relación a temas específicos de valoración y cómo han de aplicarse las Normas en situaciones mercantiles y de provisión de servicios más específicos. Aunque se consideran un complemento importante de las Normas, las Notas Guía no constituyen en sí documentos normativos, aunque son de carácter imperativo en valuaciones bajo criterios de IVS. La relación es la siguiente:

GN 1: Valoración de Bienes Inmuebles.

GN 2: Valoración de Derechos de Arrendamiento.

GN 3: Valoración de Instalaciones y Equipos.

GN 4: Valoración de Activos Intangibles.

GN 5: Valoración de la Propiedad Mobiliaria.

GN 6: Valoración de los Negocios.

GN 7: Consideración de sustancias peligrosas y tóxicas en la valoración.

GN 8: El enfoque del coste para los Estados Financieros.

GN 9: Descuento de flujos de caja. Análisis de valoraciones basadas y no basadas en el mercado.

GN 10: Valoración de Propiedades Agrícolas.

GN 11: Revisiones de Valoraciones.

GN 12: Valoración de la propiedad comercial especializada.

GN 13: Valoración masiva para la tributación inmobiliaria.

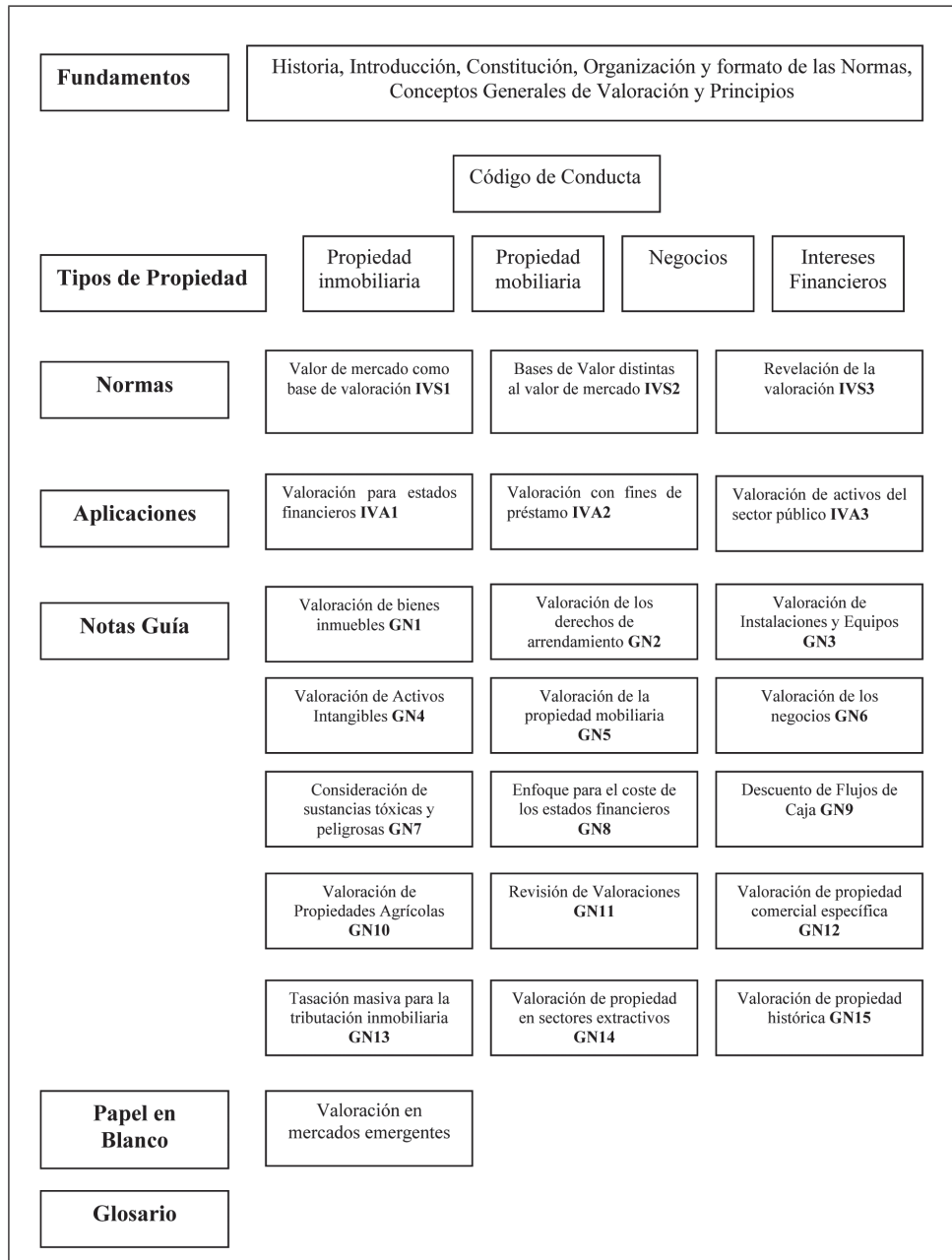
GN 14: Valoración de la propiedad en sectores de extracción.

GN 15: Valoración de la propiedad histórica.

Las Notas Guía pueden ser divididas en varios grupos: las Notas 1, 2, 3, 5 y 15 tratan sobre aspectos relacionados con las distintas categorías de propiedad, incluyendo propiedad real, derechos de arrendamiento, instalaciones y equipos, y propiedad mobiliaria. Las Notas 4 y 6 versan sobre la propiedad o activos valorados con base en los cash flows, esto es, activos intangibles y negocios. Las Notas 8 y 9 facilitan una guía en la aplicación de métodos específicos de valoración, como son el enfoque del coste para los estados financieros y el método de descuento de flujos. Por su parte, las Notas 7, 10 y 11, tratan sobre aspectos medioambientales, la valoración de la propiedad agrícola y las revisiones en las valoraciones. Las Notas 12, 13 y 14, sobre valoraciones de propiedades específicas, impuestos e

industrias extractivas, han sido incorporadas a las IVS 2005. La Nota 15 ha sido incluida en la actualización de las IVS en julio de 2007.

**FIGURA 1**  
**ESTRUCTURA DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE VALORACIÓN 2007**



- *Papel en blanco*. Son trabajos publicados por el IVSC relativos a aspectos específicos de valoración que pueden dar lugar a mayor problemática. Se incluye un paper sobre la Valoración en Mercados Emergentes.
- *Glosario*. Facilita un lenguaje común para los diferentes países y disciplinas, así como citas donde estos términos se definen en las Normas y Guías.

Aunque las Normas, Aplicaciones y Notas Guía pueden ser publicadas como secciones separadas, cada una de ellas es una parte del conjunto total, por lo tanto, las definiciones, principios y conceptos generales deben ser entendidos como pertenecientes a todos y cada uno de los componentes. Un resumen de lo anterior se detalla en la Figura 1.

Debemos señalar el carácter meramente indicativo de estas normas de valoración, fruto de la complejidad de regular la amplia casuística de este campo, y de las reticencias que tienen los propios valoradores a la excesiva normalización de la actividad de valoración. Según estos profesionales el problema no está en el detalle mayor o menor de la norma, sino en la ética de su aplicabilidad. En este sentido consideran necesario una formación adecuada, una habilitación del cuerpo de profesionales, como ocurre en otros países, y un mayor control vía sanciones. Un estudio detallado de las opiniones de los expertos en valoración será desarrollado el siguiente bloque mediante el análisis de los resultados obtenidos vía entrevistas mediante panel de expertos y encuestas.

### 3. ESTUDIO EMPÍRICO

#### 3.1. OBJETIVOS, DISEÑO DEL CUESTIONARIO Y SELECCIÓN DE LA MUESTRA

La escasez de estudios empíricos en el ámbito de la valoración de empresas, unido a la reciente emisión de las IVS por parte del IVSC hace que exista en nuestro país una importante laguna sobre el empleo de las Normas Internacionales por parte de los profesionales de la valoración. Así, aunque el IVSC lleva emitiendo normas de valoración desde 1985 lo cierto es que no se dispone de datos sobre el grado de conocimiento de dichas normas ni su nivel de empleo en España.

En este sentido nos proponemos conocer el grado de utilización de las Normas Internacionales de Valoración por parte de los principales cuerpos profesionales de la valoración operativos en España. Los objetivos son los siguientes:

1. Determinar si las Normas Internacionales de Valoración son conocidas por los profesionales de la valoración en España.
2. Conocer su nivel de seguimiento y la opinión acerca de su utilidad.
3. Determinar si existen divergencias en los aspectos anteriores en relación a la experiencia del valorador, ámbito de trabajo, tipo de organización a la que pertenece o tamaño de la empresa valorada de forma habitual.
4. Conocer la opinión de los expertos sobre la profesionalización del cuerpo de valoradores y la regulación de su responsabilidad.

Para abordar los objetivos anteriores se ha elaborado una encuesta dirigida a los principales cuerpos de valoración en España empleando una adaptación del método Delphi en el diseño del cuestionario. El desarrollo seguido en la aplicación del citado método fue el siguiente:

- a) En primer lugar se seleccionó por parte del equipo investigador el grupo de expertos participantes en el panel. El grupo seleccionado en nuestro caso estuvo formado por miembros de un amplio marco de profesionales de la valoración en España: Atasa, American Appraisal, Ernst & Young, e-valora y Deloitte.
- b) Con el fin de debatir las diferentes problemáticas en torno a las Normas Internacionales de Valoración se mantuvieron dos reuniones de los expertos con el equipo investigador, participando en la segunda de ellas varios miembros de la comisión de Valoración de AECA. En la primera de las reuniones se puso de manifiesto por parte de los valoradores la necesidad de unas Normas Internacionales de Valoración y la importancia acerca de la investigación sobre su empleo en España. En la segunda ronda se profundizó en las ventajas e inconvenientes de estas normas, así como en la profesionalización del ejercicio de la valoración.
- c) Tras el análisis de resultados y conclusiones de las reuniones anteriores se realizó un pre-test que fue enviado al equipo de expertos con el fin de evaluar su idoneidad en relación con los objetivos del estudio. El resultado de este contraste nos llevó a introducir algunos cambios, consecuencia de las sugerencias recibidas, a la par que nos confirmó la validez del cuestionario para los objetivos perseguidos.
- d) Recogidas las recomendaciones del equipo se diseñó el cuestionario final, que fue estructurado en tres partes:
  - Bloque 1, destinado a recoger los datos generales del encuestado para poder conocer la bondad de la muestra a efectos estadísticos.
  - Bloque 2, el cual trata de profundizar en aspectos generales y particulares de la valoración.
  - El Bloque 3, que analiza la opinión sobre la profesionalización del ejercicio de la valoración y códigos de conducta.

El principal problema del estudio empírico fue precisamente la selección de la muestra debido a la ausencia de directorios específicos de expertos en valoración de empresas. Se intentó abarcar un amplio marco muestral enviando el cuestionario por e-mail a todas aquellas empresas que realizan actividades de valoración en nuestro país. El cuestionario fue también enviado a la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas al contar entre sus miembros con expertos en valoración tanto profesionales como académicos. Se solicitó a las empresas que redirigieran la encuesta únicamente a aquellos profesionales con experiencia en el campo de valoración, habilitando personas de contacto para cualquier duda o aclaración que pudiera surgir al cumplimentarla.

La muestra que finalmente ha servido de referencia para nuestro estudio se compone de 51 expertos, que representan el 69,8% de la población encuestada. En cuanto a sus características, el 85,6% tiene más de diez años de experiencia profesional y el 50% más de diez años dedicado a la actividad de valoración de empresas. La mayor parte

de ellos trabaja en empresas de ámbito internacional (47,1%), siendo el 21,6% de ellos profesionales individuales. El desarrollo de su actividad tiene lugar fundamentalmente en empresas de auditoría/consultoría (37,3%), dedicándose de manera frecuente o muy frecuente a la valoración de empresas industriales (49%), comerciales (47,1%) y de servicios (41,2%). Las empresas habitualmente examinadas en relación al número de trabajadores suelen ser grandes (45,1%) o medianas (41,2%), realizándose de forma frecuente o muy frecuente actividades de valoración de inmuebles (41,2%) y valoración global de empresas (62,8%).

Siguiendo a Rojo y García (2006) la muestra se ha segmentado de acuerdo con las principales características de los valoradores:

1. **Ámbito de trabajo del experto:** profesional individual, nacional (empresas de ámbito provincial/nacional), y empresas de ámbito internacional.
2. **Tipo de organización, según su actividad principal:** empresa global de valoración, auditoría/consultoría, financiera y de tasación.
3. **Experiencia en la actividad de valoración:** menor o igual a diez años y superior a diez años.
4. **Tamaño de la empresa valorada:** expertos con experiencia en valoración de Pymes (nunca han valorado empresas grandes o cotizadas) y expertos con experiencia en valorar empresas grandes y cotizadas.

Para analizar las diferencias de comportamiento en las categorías seleccionadas se han empleado fundamentalmente cuadros de frecuencias y pruebas no paramétricas, en concreto los test de U de Mann-Whitney, Kruskal-Wallis y el test de la  $X^2$  de Pearson, corregido por continuidad de Yates para las variables con dos categorías (experiencia del valorador y tipo de empresa). El tratamiento informático de datos se ha llevado a cabo a través del programa estadístico de datos SPSS 14.0.

## 3.2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

### 3.2.1. *Acerca de la actividad de valoración*

En este bloque se examina el conocimiento y empleo de las Normas Internacionales de Valoración por parte de los profesionales, así como su opinión sobre la utilidad de las mismas. En primer lugar, y previo a conocer el empleo de las IVS consideramos necesario determinar si los profesionales de la valoración que operan en nuestro país consideran necesaria la existencia de unas únicas normas de valoración aceptadas internacionalmente. En este sentido, el 84,3% de los encuestados revelan la necesidad de una normativa internacional de valoración. Este porcentaje es significativamente superior cuando el experto pertenece a una empresa global de valoración y a una empresa de tasación. Llama la atención que sólo el 25% de los encuestados pertenecientes a empresas financieras considera de utilidad la existencia de estas normas y por el contrario que los encuestados pertenecientes a las empresas de tasación en su totalidad destaquen su utilidad, hecho que puede atribuirse a la reciente publicación por ATASA (2005) de las Normas del IVSC.



**TABLA 1**

**¿EXISTE NECESIDAD DE UNAS ÚNICAS NORMAS DE VALORACIÓN ACEPTADAS INTERNACIONALMENTE?**

		<i>Si</i>	<i>No</i>
<i>TOTAL</i>		84,3	15,7
Experiencia valoración	Menor	86,4	13,6
	Mayor	82,1	17,9
Ámbito de Trabajo	Prof. Individual	72,7	27,3
	Nacional/Local	100	0
	Internacional	79,2	20,8
Tipo de Organización	Global Valoración	88,9***	11,1***
	Auditoría/Consultoría	84,2***	15,8***
	Financiera	25***	75***
	Tasación	100***	
Tamaño empresa	Pyme	90,9	9,1
	Grande	79,3	20,7

Tablas de contingencia: significación de la Chi-cuadrado: \*:  $p < 0,1$ ; \*\*:  $p < 0,05$ ; \*\*\*:  $p < 0,01$ .

Respecto a la segunda de las cuestiones, es importante determinar si los expertos cuestionados conocen la existencia de las Normas Internacionales de Valoración emitidas por el International Valuation Standard Committee. En la Tabla 2 observamos que el 78% de los encuestados declara conocer dichas normas, siendo este porcentaje superior de forma significativa en el caso de los valoradores que operan en empresas de ámbito internacional, así como en compañías dedicadas a la actividad global de valoración (88,9%), financiera (100%) y de tasación (90%). Cerca del 90% de los valoradores que se dedican de forma habitual al análisis de grandes empresas declaran conocer las normas emitidas por el IVSC.

**TABLA 2**

**¿CONOCÍA LA EXISTENCIA DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE VALORACIÓN EMITIDAS POR EL IVSC?**

		<i>Si</i>	<i>No</i>
<i>TOTAL</i>		78	22
Experiencia valoración	Menor	68,2	31,8
	Mayor	85,7	14,3
Ámbito de Trabajo	Prof. Individual	54,5**	45,5**
	Nacional/Local	68,8**	68,8**
	Internacional	95,8**	4,2**
Tipo de Organización	Global Valoración	88,9**	11,1**
	Auditoría/Consultoría	57,9**	42,1**
	Financiera	100**	
	Tasación	90**	10**
Tamaño empresa	Pyme	63,6**	36,4**
	Grande	89,7**	10,3**

Tablas de contingencia: significación de la Chi-cuadrado: \*:  $p < 0,1$ ; \*\*:  $p < 0,05$ ; \*\*\*:  $p < 0,01$ .

Una vez determinado el nivel de conocimiento de las IVS tratamos de determinar el grado de dicho conocimiento mediante la frecuencia en el empleo de las normas, distinguiendo entre las Normas Generales de Valoración (IVS), Aplicaciones (IVA) y Notas Guía (GN). Los resultados demuestran que por término medio el empleo de la normativa del IVSC es más bien escaso, destacando como las más utilizadas las normas IVS1 sobre Valoración de Mercado y IVS3 acerca de la Elaboración de Informes de Valoración. Estos porcentajes se manifiestan significativamente superiores para los casos de valoradores de mayor experiencia, expertos que operan en ámbitos internacionales, en empresas globales de valoración, financieras y de tasación, y que suelen valorar grandes empresas.

Respecto a las Aplicaciones y Notas Guía el empleo de las mismas es también bajo, e inferior al uso de las normas, destacando el mayor uso relativo de las Notas Guía relativas a Valoración de Inmuebles (GN 1), Valoración de Empresas (GN 6) y Análisis de Descuento de Flujos de Caja (GN 9). En términos generales la mayor frecuencia relativa en la utilización de las citadas Notas Guía se da en los valoradores de mayor experiencia (GN 1), que operan en un ámbito internacional (GN 1, GN 6) y pertenecientes a empresas globales de valoración, financieras o de tasación (GN 6, GN 9). La escasa utilización de algunas normas puede deberse a su propia naturaleza excepcional, como en el caso de la relativa a valoración de sustancias tóxicas y peligrosas (GN 7) o la tasación masiva para la tributación inmobiliaria (GN 13).

Respecto a las diferencias en función del tipo de organización, encontramos algunas que destacan por su significatividad estadística, tales como, el empleo del valor de mercado (IVS 1) o elaboración de informes de valoración (IVS 3) donde el empleo es mayor en las empresas de valoración. En cuanto a las aplicaciones destaca la relativa a valoración de préstamos (IVA 2), donde significativamente destaca su uso por las empresas de tasación. Este razonamiento puede extenderse a las notas guías de valoración de instalaciones y maquinaria (GN 3) y de propiedades agrarias (GN 10) para las empresas de tasación, y la relativa al análisis del descuento de flujos de caja (GN 9) para las financieras.

Conocida la frecuencia del empleo de las Normas preguntamos a los encuestados su opinión sobre el nivel de detalle de las Notas Guía, encontrando que el 46,2% de los valoradores las encuentra insuficientemente específicas, siendo esta una de las razones que explicaría el escaso seguimiento de esta normativa. Encontramos disparidades en las respuestas si clasificamos la muestra en función del tipo de organización, donde el escaso detalle de las Notas Guía es un mayor problema para las empresas de tasación. No obstante, las diferencias no resultan estadísticamente significativas, por lo que no podemos inferir conclusiones al respecto.

El escaso empleo de las Normas Internacionales de Valoración vuelve a confirmarse cuando preguntamos al encuestado si considera dichas normas el referente en los informes de valoración emitidos en España, siendo afirmativa la respuesta únicamente para el 29,5% de los expertos encuestados. La experiencia del valorador, su ámbito de trabajo, tipo de organización y el tamaño de la empresa que valora no resultan factores estadísticamente significativos.

**TABLE 3**  
**FRECUENCIA DE EMPLEO DE LAS IVS**

	TOTAL	EXPERIENCIA		ÁMBITO ORGANIZACIÓN		
		Menor	Mayor	Prof. Indiv.	Mac./Local	Internacional
Norma Internacional de Valoración 1: El valor de mercado como Base de Valoración	2,92	2,45*	3,21*	2,00**	2,63**	3,54**
Norma Internacional de Valoración 2: Bases de Valoración distintas valor mercado	2,45	2,09	2,68	2,00	2,19	2,83
Norma Internacional de Valoración 3: Elaboración de informes de valoración	2,82	2,36*	3,11*	2,18	2,63	3,25
Aplicación Internacional de Valoración 1: Valoración para elaboración de EF	2,41	2,14	2,54	1,45**	2,25**	2,96**
Aplicación Internacional de Valoración 2: Valoración para concesión préstamos	2,08	1,77	2,36	1,45**	2,00**	2,42**
Nota Guía 1: Valoración de bienes inmuebles	2,47	1,73***	3,11***	1,45*	2,50*	2,92*
Nota Guía 2: Valoración de Derechos de uso y disfrute	1,98	1,50***	2,39***	1,45	1,94	2,25
Nota Guía 3: Valoración de instalaciones y maquinaria	2,04	1,68*	2,36*	1,45	2,25	2,17
Nota Guía 4: Valoración de Activos Intangibles	2,20	2,00	2,36	1,82*	2,31*	2,29*
Nota Guía 5: Valoración de bienes muebles	1,90	1,77	2,04	1,45**	2,38**	1,79**
Nota Guía 6: Valoración de empresas	2,73	2,55	2,79	1,55	2,69	3,29
Nota Guía 7: Consideración de sustancias tóxicas y peligrosas	1,63	1,41	1,82	1,64	1,69	1,58
Nota Guía 8: El enfoque del coste para los estados financieros	1,84	1,77	1,89	1,36**	2,13**	1,88**
Nota Guía 9: Análisis de descuento de flujos de caja.	2,78	2,45	2,96	1,73	2,63	3,38
Nota Guía 10: Valoración de Propiedades Agrarias	1,84	1,55*	2,11*	1,45	1,75	2,08
Nota Guía 11: Revisión de Valoraciones	2,24	1,91	2,54	1,64	2,19	2,54
Nota Guía 12: Valoración de propiedades de la actividad comercial especializada	1,92	1,59	2,21	1,45	2,06	2,04
Nota Guía 13: Tasación masiva para la tributación inmobiliaria	1,63	1,27*	1,93*	1,45	1,69	1,67
Nota Guía 14: Valoración de inmuebles en las Industrias Extractivas	1,61	1,45	1,75	1,45	1,75	1,58

(Continúa pág. sig.)

Valoración: 1. Nunca; 2. Poco; 3. Ocasionalmente; 4. Frecuentemente; 5. Muy frecuentemente.  
 Significación: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

**TABLE 3 (cont.)**  
**FRECUENCIA DE EMPLEO DE LAS IV'S**

	TOTAL	TIPO ORGANIZACIÓN				TAMAJO	
		Valoración	Audit/Consult	Financiera	Tasación	Pyme	Grande
Norma Internacional de Valoración 1: El valor de mercado como Base de Valoración	2,92	3,61**	2,00**	3,25**	3,3**	2,41**	3,31**
Norma Internacional de Valoración 2: Bases de Valoración distintas valor mercado	2,45	2,61	1,95	3,25	2,8	2,09	2,72
Norma Internacional de Valoración 3: Elaboración de informes de valoración	2,82	3,56***	1,79***	3,75***	3,1***	2,59	3,00
Aplicación Internacional de Valoración 1: Valoración para elaboración de EF	2,41	2,83	1,89	3,50	2,2	1,95*	2,76*
Aplicación Internacional de Valoración 2: Valoración para concesión préstamos	2,08	2,39***	1,26***	2,00***	3,1***	2,00	2,14
Nota Guía 1: Valoración de bienes inmuebles	2,47	2,61	2,00	1,75	3,4	2,14	2,72
Nota Guía 2: Valoración de Derechos de uso y disfrute	1,98	2,17	1,63	1,50	2,5	1,64	2,24
Nota Guía 3: Valoración de instalaciones y maquinaria	2,04	2,44**	1,42**	1,75**	2,6**	1,73	2,28
Nota Guía 4: Valoración de Activos Intangibles	2,20	2,33	2,00	3,25	1,90	1,82*	2,48*
Nota Guía 5: Valoración de bienes muebles	1,90	2,17	1,53	1,50	2,30	1,68	2,07
Nota Guía 6: Valoración de empresas	2,73	3,22*	2,11*	4,00*	2,50*	2,45	2,93
Nota Guía 7: Consideración de sustancias tóxicas y peligrosas	1,63	2,06*	1,21*	1,25*	1,80*	1,41	1,79
Nota Guía 8: El enfoque del coste para los estados financieros	1,84	2,33**	1,32**	2,50**	1,70**	1,55	2,07
Nota Guía 9: Análisis de descuento de flujos de caja.	2,78	3,33**	1,79**	3,75**	3,30**	2,36	3,10
Nota Guía 10: Valoración de Propiedades Agrarias	1,84	1,89**	1,37**	2,00**	2,60**	1,45	2,14
Nota Guía 11: Revisión de Valoraciones	2,24	2,72*	1,58*	2,25*	2,60*	1,82*	2,55*
Nota Guía 12: Valoración de propiedades de la actividad comercial especializada	1,92	2,39**	1,26**	2,00**	2,30**	1,55	2,21
Nota Guía 13: Tasación masiva para la tributación inmobiliaria	1,63	1,89	1,26	1,25	2,00	1,32	1,86
Nota Guía 14: Valoración de inmuebles en las Industrias Extractivas	1,61	2,00*	1,21*	1,25*	1,80*	1,32	1,83

Valoración: 1. Nunca; 2. Poco; 3. Ocasionalmente; 4. Frecuentemente; 5. Muy frecuentemente.  
Significación: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

A pesar de que no se emplean todavía como referente en la valoración, lo cierto es que las Normas Internacionales de Valoración son percibidas como normas de mayor calidad en relación al resto de normativa de valoración, existiendo importantes diferencias en relación al valorador y organización a la que pertenece. Los encuestados de mayor experiencia, que operan en un entorno internacional y en empresas de tasación, así como aquellos que se dedican a la valoración de pequeñas y medianas compañías son los que perciben una mayor calidad en las normas. No obstante los resultados por categorías no resultan concluyentes al no presentar diferencias estadísticamente significativas.

La percepción de calidad comentada anteriormente puede ser una de las razones por las cuales los valoradores, en el 76,1% de los casos, consideran necesaria la incorporación de las NIV dentro del marco legal comunitario de forma directa, y no sólo por su vinculación con las IAS/NIIF. Por categorías, las diferencias entre grupos se presentan estadísticamente significativas ( $p < 0,05$ ) en función del ámbito de la organización, donde el 100% de los expertos que operan a nivel nacional/local ven esta medida como necesaria.

En relación con la prioridad en la regulación de unas normas internacionales de valoración de calidad, los expertos consideran prioritaria la regulación por este orden: Definición de Conceptos, Detalle de la Metodología de Valoración, Informe de Valoración, Particularidades en la Valoración y, finalmente, el Código de Conducta. Las particularidades de la valoración son consideradas más importantes de forma significativa ( $p < 0,1$ ), a efectos de regulación, por los valoradores que operan en un entorno internacional, seguidos de los que trabajan en un entorno nacional y los profesionales individuales. El Código de Conducta es altamente valorado por los expertos pertenecientes a empresas globales de valoración, seguidos de las empresas de auditoría, financieras y tasación, siendo las diferencias entre los grupos estadísticamente significativas ( $p < 0,05$ ) (ver Tabla 4).

TABLA 4

¿CONSIDERA OPORTUNO INCORPORAR LAS NIV DE FORMA DIRECTA EN EL MARCO LEGAL COMUNITARIO?

		Si	No
<i>Total</i>		76,1	23,9
Experiencia valoración	Menor	81	19
	Mayor	70,8	29,2
Ámbito de Trabajo	Prof. Individual	66,7**	33,3**
	Nacional/Local	100**	
	Internacional	65,2**	34,8**
Tipo de Organización	Global Valoración	75	25
	Auditoría/Consultoría	76,5	23,5
	Financiera	75	25
	Tasación	77,8	22,2
Tamaño empresa	Pyme	84,2	15,8
	Grande	70,4	29,6

TABLAS DE CONTINGENCIA: significación de la Chi-cuadrado: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

Conocida la opinión sobre las IVS nos adentramos en el complejo terreno de la valoración por valor razonable, tratado en la IVS1 «El valor de mercado como base de la valoración». Así, ante la pregunta de si consideran similares el valor razonable y el valor de mercado no parece haber una respuesta clara pues sólo el 55,3% de los expertos los encuentra semejantes y los utiliza de forma indistinta. Este porcentaje es del 100% para los expertos pertenecientes a empresas financieras, aunque sin diferencias estadísticamente significativas respecto al resto de valoradores.

Quizás uno de los mayores problemas de la valoración aparece cuando no existen referencias de mercado, aspecto tratado por la IVS 2 «Valoraciones ajenas al Mercado». En este sentido nos proponemos averiguar en qué medida estos valores ajenos al mercado son empleados por los expertos, concretamente la frecuencia de su empleo en relación con el elemento valorado. Observamos como son escasas las ocasiones en que los valoradores emplean valores no de mercado, a excepción de la Valoración de los Negocios y la valoración de Intangibles, donde ocasionalmente pueden utilizar estos valores. Por categorías el empleo de valores no de mercado para la valoración de intangibles es estadísticamente superior por los expertos que suelen valorar empresas grandes o cotizadas. Encontramos también diferencias en el empleo de estos valores cuando los expertos valoran los negocios de forma global, siendo superior el uso de valoraciones ajenas al mercado por aquellos expertos que pertenecen a empresas de valoración y auditoría/consultoría, así como por aquellos que valoran grandes empresas. La experiencia en la valoración sólo parece ser determinante cuando se valora la propiedad mobiliaria.

En relación a la valoración de intangibles (GN4), el descuento de flujos de caja es claramente el método más frecuente para determinar el valor de mercado de estos elementos (ver Tabla 5). Su uso es significativamente más frecuente en el caso de valoradores que analizan grandes empresas y que operan en ámbito internacional. El tipo de organización también parece ser un factor condicionante de su empleo, destacando las empresas financieras y globales de valoración. El método de análisis por comparables es el segundo método utilizado para estimar el Valor de Mercado de los Activos Intangibles, existiendo diferencias estadísticamente significativas en su uso en función del ámbito de trabajo y el tamaño habitual de la empresa valorada.

En el caso de activos intangibles con ausencia de datos de mercado los valoradores suelen utilizar el valor de uso, por delante de otros como el valor de inversión o liquidación (Tabla 6). Por categorías las empresas financieras manifiestan un mayor empleo relativo del valor de liquidación, así como aquellos profesionales que operan en un ámbito nacional.

Para finalizar el bloque de preguntas relativas a la valoración nos interesamos por la importancia atribuida a los diferentes elementos considerados por la IVS3 en relación al informe de valoración, cuyos resultados aparecen en la Tabla 7. Observamos que todos los elementos son considerados de gran importancia, destacando sobre los demás las Bases de Valoración. Por categorías se encuentran diferencias estadísticamente significativas ( $p < 0,05$ ) en función de la empresa frecuentemente valorada, así los expertos que suelen analizar grandes compañías otorgan mayor importancia que el resto a los distintos elementos considerados por la IVS3 a incluir en los informes de valoración, considerándose las Bases de la Valoración y los razonamientos de las opiniones y valoraciones como los

elementos más importantes. En relación a éste último elemento se aprecian diferencias significativas ( $p < 0.05$ ) también en función del tipo y ámbito de la organización del experto valorador, atribuyéndose mayor importancia a la explicación de las valoraciones por los profesionales que operan en empresas financieras y globales de valoración y en un entorno internacional.

**TABLA 5**  
**FRECUENCIA EN EL EMPLEO DE MÉTODOS DE MERCADO PARA VALORACIÓN DE INTANGIBLES**

		<i>DFC</i>	<i>COSTE</i>	<i>COMPARABLES</i>	<i>OTROS</i>
Experiencia valoración	Menor	3,95	2,53	2,84	1,37
	Mayor	4,23	2,46	3,19	1,5
Ámbito de Trabajo	Prof. Individual	3,67**	2,11	2,11**	1
	Nacional/Local	3,71**	2,93	3,07**	1,79
	Internacional	4,55**	2,36	3,41**	1,41
Tipo de Organización	Global Valoración	4,64**	2,14	3,5	1,93
	Auditoría/Consultoría	3,94**	2,67	2,72	1,33
	Financiera	5**	3	4	1
	Tasación	3,22**	2,44	2,56	1,11
Tamaño empresa	Pyme	3,44***	2,39	2,50**	1,39
	Grande	4,56***	2,56	3,41**	1,48
TOTAL		4,11	2,49	3,04	1,44

Valoración: 1. Nunca; 2. Poco; 3. Ocasionalmente; 4. Frecuentemente; 5. Muy frecuentemente.  
 Significación: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

**TABLA 6**  
**FRECUENCIA EN EL EMPLEO DE MÉTODOS AJENOS AL MERCADO PARA LA VALORACIÓN DE INTANGIBLES**

		<i>Uso</i>	<i>Inversión</i>	<i>Liquidación</i>	<i>Otros</i>
Experiencia valoración	Menor	3,41	2,76	2,29	1,29
	Mayor	3,2	2,60	2,32	1,28
Ámbito de Trabajo	Prof. Individual	3	2,88	1,38**	1
	Nacional/Local	3,46	2,77	2,69**	1,62
	Internacional	3,32	2,59	2,41**	1,18
Tipo de Organización	Global Valoración	3,47	3,07	1,73*	1,4
	Auditoría/Consultoría	3,47	2,47	2,35*	1,18
	Financiera	3	2,75	3,75*	1
	Tasación	2,71	2,43	2,57*	1,43
Tamaño empresa	Pyme	3,17	2,72	2,17	1,28
	Grande	3,4	2,68	2,4	1,28
TOTAL		4,11	2,49	3,04	1,44

VALORACIÓN: 1. Nunca; 2. Poco; 3. Ocasionalmente; 4. Frecuentemente; 5. Muy frecuentemente.  
 SIGNIFICACIÓN: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$

**TABLA 7**  
**IMPORTANCIA DE LA REVELACIÓN EN EL INFORME DE VALORACIÓN**

		<i>Bases Valoración</i>	<i>Asunciones/ limitaciones</i>	<i>Información/ procedimientos</i>	<i>Razonamientos valoraciones</i>
Experiencia valoración	Menor	4,42	4,11	3,79	4
	Mayor	4,25	4	4	4,13
Ámbito de Trabajo	Prof. Individual	4,22	3,89	3,89	3,67*
	Nacional/Local	4,43	4	3,71	3,86*
	Internacional	4,33	4,19	4,05	4,43*
Tipo de Organización	Global Valoración	4,6	4,13	4,13	4,27**
	Auditoría/Consultoría	4,5	4,38	3,81	4**
	Financiera	4,5	3,75	4,25	5**
	Tasación	3,56	3,56	3,56	3,56**
Tamaño empresa	Pyme	4**	3,53**	3,58**	3,63**
	Grande	4,6**	4,48**	4,16**	4,44**
Total		4,34	4,07	3,91	4,09

VALORACIÓN: 1. Nunca; 2. Poco; 3. Ocasionalmente; 4. Frecuentemente; 5. Muy frecuentemente.

SIGNIFICACIÓN: \*  $p < 0,1$ .; \*\*  $p < 0,05$ .; \*\*\*  $p < 0,01$ .

### 3.2.3. *Acerca de la Habilitación y Código de Conducta del Valorador*

El último bloque de preguntas está dedicado a la habilitación del valorador y su código de conducta. El objetivo es profundizar en la opinión del experto acerca de la profesionalización del cuerpo de valoradores y de la regulación de la responsabilidad del mismo. Así, en relación a la pregunta de si se requiere una determinada titulación de valoración para ejercer la actividad (ver Tabla 8) el 68% de los encuestados responde de forma afirmativa, siendo este porcentaje significativamente superior (81%) para aquellos valoradores habitualmente dedicados a la valoración de Pymes. Se aprecian también importantes diferencias ( $p < 0,05$ ) por tipo de organización, encontrando que mientras que el 100% de los valoradores de empresas de tasación considera necesaria una titulación para ejercer la actividad, sólo el 25% de los valoradores de empresas financieras apoyarían esta medida.

Ante la pregunta de si bajo cualquier titulación considera conveniente un cuerpo profesional habilitado para el ejercicio de las tareas de valoración en España, el 82,4% responde de forma afirmativa, siendo este porcentaje significativamente superior para los profesionales que trabajan en un entorno internacional, empresas globales de valoración y tasación. Llama la atención que de nuevo sólo el 25% de los valoradores de empresas financieras considera conveniente la habilitación del ejercicio de la valoración en España (ver Tabla 9).



**TABLA 8**

**¿CREE QUE SE REQUIERE UNA DETERMINADA TITULACIÓN DE VALORACIÓN PARA EJERCER LA ACTIVIDAD?**

		<i>Sí</i>	<i>No</i>
TOTAL		68	32
Experiencia valoración	Menor	61,9	38,1
	Mayor	75	25
Ámbito de Trabajo	Prof. Individual	45,5	54,5
	Nacional/Local	80	20
	Internacional	70,8	29,2
Tipo de Organización	Global Valoración	64,7**	35,3**
	Auditoría/Consultoría	63,2**	36,8**
	Financiera	25**	75**
	Tasación	100**	
Tamaño empresa	Pyme	81*	19*
	Grande	58,6*	41,4*

TABLAS DE CONTINGENCIA: significación de la Chi-cuadrado: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

**TABLA 9**

**¿CREE QUE ES CONVENIENTE UN CUERPO PROFESIONAL HABILITADO PARA EL EJERCICIO DE LA VALORACIÓN?**

		<i>Sí</i>	<i>No</i>
TOTAL		82,4	15,7
Experiencia valoración	Menor	81	19
	Mayor	85,7	14,3
Ámbito de Trabajo	Prof. Individual	63,6*	36,4*
	Nacional/Local	86,7*	13,3*
	Internacional	91,7*	8,3*
Tipo de Organización	Global Valoración	88,2***	11,8***
	Auditoría/Consultoría	84,2***	15,8***
	Financiera	25***	75***
	Tasación	100***	
Tamaño empresa	Pyme	90,5	9,5
	Grande	79,3	20,7

TABLAS DE CONTINGENCIA: significación de la Chi-cuadrado: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

La mayor parte de los expertos considera que, bajo la afirmación de que es necesaria la habilitación de la tarea de valoración, su certificación y la regulación de la actividad de estos profesionales debe ser regulada principalmente por un cuerpo profesional (53,5%). Las diferencias por categorías sólo son estadísticamente significativas ( $p < 0,05$ ) por tipo

de organización, donde las empresas globales de valoración y financieras manifiestan una tendencia clara por esta opción. Por otro lado, el conflicto de intereses parece ser algo habitual en la valoración de empresas por parte de los profesionales en España ya que el 81,3% lo considera un problema habitual en su actividad profesional. Este porcentaje es superior para los expertos con menor experiencia, aunque sin diferencias estadísticamente significativas. Estas diferencias se manifiestan claramente si atendemos al tipo de empresa generalmente valorada por el experto, apareciendo los conflictos de intereses fundamentalmente para las valoraciones de empresas grandes y cotizadas.

Tras el conocimiento de la existencia habitual de conflictos de intereses en la valoración de empresas nos adentramos en los requerimientos de conducta, cuestionando al experto sobre la necesidad de que éstos sean distintos para valoradores externos e internos. Tal y como se recoge en la Tabla 10, aunque el 40,4% apoyaría las diferencias de requerimientos, este porcentaje aumenta significativamente (100%) para empresas financieras y se reduce de forma ostensible (10%) para empresas de tasación.

TABLA 10

¿CREE QUE ES CONVENIENTE UN CUERPO PROFESIONAL HABILITADO PARA EL EJERCICIO DE LA VALORACIÓN?

		<i>Sí</i>	<i>No</i>
	TOTAL	40,4	59,6
Experiencia valoración	Menor	31,6	68,4
	Mayor	44,4	55,6
Ámbito de Trabajo	Prof. Individual	33,3	66,7
	Nacional/Local	50	50
	Internacional	37,5	62,5
Tipo de Organización	Global Valoración	40	60
	Auditoría/Consultoría	44,4***	55,6***
	Financiera	100**	75***
	Tasación	10**	90**
Tamaño empresa	Pyme	35	65
	Grande	44,4	55,6

Tablas de contingencia: significación de la Chi-cuadrado: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

Alrededor de dos tercios de los expertos encuestados considera conveniente la regulación de la responsabilidad civil/penal del valorador. Este porcentaje es significativamente superior para los valoradores que se dedican a analizar empresas pequeñas y medianas, así como para aquellos pertenecientes a empresas de valoración y tasación (ver Tabla 11).

**TABLA 11**  
**¿DEBERÍA SER REGULADA LA RESPONSABILIDAD CIVIL/PENAL DEL VALORADOR?**

		<i>Sí</i>	<i>No</i>
	Total	68,1	31,9
Experiencia valoración	Menor	73,7	26,3
	Mayor	63	37
Ámbito de Trabajo	Prof. Individual	44,4	55,6
	Nacional/Local	78,6	21,4
	Internacional	70,8	29,2
Tipo de Organización	Global Valoración	80***	30***
	Auditoría/Consultoría	50***	50***
	Financiera	25***	75***
	Tasación	100***	
Tamaño empresa	Pyme	85**	15**
	Grande	55,6**	44,4**

TABLAS DE CONTINGENCIA: significación de la Chi-cuadrado: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

**TABLA 12**  
**RESPONSABLE ÚLTIMO EN TAREAS DE VALORACIÓN**

		<i>Colegio</i>	<i>Empresa</i>	<i>Valorador</i>	<i>Empresa &amp; Valorador</i>
Experiencia valoración	Menor	5,2	42,1	47,4**	5,3
	Mayor	15,4	46,2	11,5**	26,9
Ámbito de Trabajo	Prof. Individual	33,3*	11,2**	33,3*	22,2
	Nacional/Local	7,6*	30,8**	46,2*	15,4
	Internacional	4,2*	65,2**	13*	17,4
Tipo de Organización	Global Valoración	7,1	57,1	14,3**	21,4
	Auditoría/Consultoría	11,8	35,3	35,3**	17,6
	Financiera	0	25	75**	0
	Tasación	20	50	10**	20
Tamaño empresa	Pyme	16,6	38,9	27,8	16,7
	Grande	7,4	48,2	25,9	18,5
Total		11,1	44,4	26,7	17,8

TABLAS DE CONTINGENCIA: Significación de la Chi-cuadrado: \*  $p < 0,1$ ; \*\*  $p < 0,05$ ; \*\*\*  $p < 0,01$ .

Bajo la necesidad de regular la responsabilidad del valorador, la mayoría de los expertos (41,7%) considera que esta tarea debería recaer sobre un cuerpo profesional o una combinación de éste con un organismo oficial (33,3%). Existen importantes diferencias en cuanto a la opinión de la regulación por parte de un cuerpo profesional en función del tamaño de

la empresa valorada, siendo partidarios mayoritarios de esta opción los expertos valoradores de grandes compañías.

Finalmente preguntamos al experto su opinión acerca de quién debería ser el responsable último en tareas de valoración, siendo la respuesta mayoritaria la empresa de valoración, fundamentalmente para los expertos en valoración internacional (ver Tabla 12).

#### 4. CONCLUSIONES

La rápida adopción de las *Normas Internacionales de Información Financiera*, y la creciente necesidad de los usuarios de informes de valoración de obtener medidas consistentes y comparables de activos ha incrementado el interés por las Normas Internacionales de Valoración emitidas por *The International Valuation Standard Committee* (IVSC). Estas normas pretenden servir como guía o referencia a todos los profesionales que realizan valoraciones en el mundo. La normativa propuesta por el IVSC abarca Normas, Aplicaciones y Notas Guía, proporcionando éstas últimas orientaciones con relación a temas específicos de valoración, como la Valoración de Intangibles o la Valoración de Propiedad Mobiliaria.

Las valoraciones bajo criterios de IVS implican un alejamiento de la tradicional visión objetiva y prudente de la aplicación del coste histórico en la valoración de sus activos, abogando por el empleo del valor de mercado. Las valoraciones basadas en el mercado se desarrollan a partir de información específica de el (los) mercado(s) apropiado(s), mediante métodos y procedimientos que tratan de reflejar los procesos deductivos de los participantes en esos mercados. Las valoraciones de mercado se realizan mediante estimaciones del mayor y mejor uso, o el uso más probable de la propiedad valorada. Estas estimaciones son realizadas mediante la aplicación del método del coste, comparación de ventas y/o capitalización de ingresos.

En este estudio se ha pretendido conocer el nivel de seguimiento del Marco Normativo Internacional del IVSC y la opinión acerca de su utilidad, determinando si existen divergencias en los aspectos anteriores en relación a la experiencia del valorador, ámbito de trabajo, tipo de organización a la que pertenece o tamaño de la empresa valorada de forma habitual. También se ha pretendido conocer la opinión de los expertos sobre la profesionalización del cuerpo de valoradores y la regulación de su responsabilidad. Con este trabajo pretendemos dar respuesta a la laguna existente sobre normativa internacional en el campo de investigación sobre valoración de empresas. Las conclusiones de la información obtenida a partir de las respuestas de la encuestas dirigidas a las principales empresas de valoración en España se encuentran en el apartado anterior, no obstante destacamos, como resumen final, aquellos aspectos que consideramos de mayor interés en relación al análisis efectuado.

En primer lugar y en relación a la actividad de valoración señalar que la mayoría de los encuestados revelan la necesidad de una normativa internacional de valoración, fundamentalmente los expertos que pertenecen a empresas globales de valoración y a empresas de tasación. Observamos que el 78% de los encuestados declara conocer dichas normas, siendo este porcentaje superior de forma significativa en el caso de los valoradores que operan en empresas de ámbito internacional, así como en compañías dedicadas a la acti-

alidad global de valoración, financiera y de tasación. Cerca del 90% de los expertos que se dedican de forma habitual al análisis de grandes empresas declaran conocer las normas emitidas por el IVSC. No obstante, esta normativa no es considerada como el referente habitual en la emisión de informes de valoración en España. Así, la frecuencia en el empleo de esta normativa es más bien baja, destacando fundamentalmente el empleo de la IVS 1 sobre valoraciones de Mercado e IVS 3 acerca del Informe de Valoración. A pesar de su escaso empleo, el uso de la normativa internacional se manifiesta significativamente superior para los casos de valoradores de mayor experiencia, expertos que operan en ámbitos internacionales, en empresas globales de valoración, financieras y de tasación, y que suelen valorar grandes empresas.

Aunque el grado de conocimiento y el empleo de la normativa internacional de valoración es bajo, estas normas son percibidas por los expertos valoradores en España como normas de calidad, siendo ésta una de las razones por las cuales los profesionales encuestados apoyarían la consideración de las IVS dentro del marco legal comunitario. En relación la regulación de unas normas internacionales de valoración de calidad, los expertos consideran la siguiente jerarquía en cuanto a prioridad de regulación: Definición de Conceptos, Detalle de la Metodología de Valoración, Informe de Valoración, Particularidades en la Valoración y, finalmente, el Código de Conducta. Esta jerarquía varían en función del tipo de empresa para la que trabaja el experto, así, el Código de Conducta es altamente valorado por los expertos pertenecientes a empresas globales de valoración, seguidos de las empresas de auditoría, financieras y tasación.

Una de las grandes novedades de la normativa del IVSC es la emisión de una norma sobre el empleo de valoraciones no relacionadas con valores de mercado (IVS 2). No obstante, el empleo de valores ajenos al mercado es escaso, a excepción de la Valoración de los Negocios donde ocasionalmente pueden utilizar estos valores. Por categorías el empleo de valores no de mercado para la valoración de intangibles es estadísticamente superior por los expertos que suelen valorar empresas grandes o cotizadas.

Centrándonos en la valoración de intangibles, por ser una de las que mayores problemas ocasiona en la valoración, observamos que el descuento de flujos de caja es claramente el método más frecuente para determinar el valor de mercado de estos elementos. Su uso es significativamente más frecuente en el caso de valoradores que analizan grandes empresas, que operan en ámbito internacional, y que pertenecen a empresas financieras y globales de valoración. En el caso de activos intangibles con ausencia de datos de mercado los valoradores suelen utilizar el valor de uso, por delante de otros como el valor de inversión o liquidación; este último valor es, sin embargo, el más empleado por los expertos de empresas financieras cuando valoran intangibles en ausencia de datos de mercado.

En relación a la habilitación del valorador y su código de conducta, dos tercios de los encuestados apoyarían la titulación de valorador, destacando los valoradores de empresas de tasación y los expertos que suelen analizar Pymes. El apoyo a la existencia de un cuerpo profesional de valoradores en España es aún mayor (82,4%), siendo este porcentaje significativamente superior para los profesionales que trabajan en un entorno internacional, así como los expertos de empresas globales de valoración y tasación. En cuanto a la re-

gulación de la actividad de valoración y la habilitación del mismo, más de la mitad de los expertos considera que el encargado debe ser un cuerpo profesional.

Parece evidente también la necesidad de regular la conducta del valorador, fundamentalmente por la existencia de conflictos de intereses, problema habitual para más del 80% de los expertos encuestados y que aparece fundamentalmente en la valoración de grandes empresas y compañías cotizadas. Así, considerando la mayoría de los expertos a la empresa de valoración como último responsable, alrededor de dos tercios de los expertos encuestados considera conveniente la regulación de la responsabilidad civil/penal del valorador, considerando la mayoría de los expertos (41,7%) que esta tarea debería recaer sobre un cuerpo profesional o una combinación de éste con un organismo oficial (33,3%).

Los resultados obtenidos, resumidos en la Tabla 13, aunque arrojan luz sobre el proceso de valoración internacional, también ponen de manifiesto la necesidad de profundizar e investigar en diversos aspectos tales como el empleo de las diferentes técnicas de cálculo del valor de mercado, la determinación de la tasa de descuento o la estimación de los valores ajenos al mercado en el campo de la valoración internacional.

**TABLA 13**  
**RESUMEN RESULTADOS ESTUDIO EMPÍRICO**

CATEGORÍAS	EXPERIENCIA VALORADOR	ÁMBITO DE TRABAJO	TIPO DE ORGANIZACIÓN	TAMAÑO EMPRESA
<i>Acerca de la Actividad de Valoración</i>				
Necesidad de unas únicas normas internacionales de valoración			Los expertos pertenecientes a empresas de tasación, valoración y auditoría/consultoría sí lo creen necesario, a diferencia de los valoradores de empresas financieras.	
Conocimiento de las IVS		Los expertos que operan en un ámbito internacional son los que manifiestan un mayor conocimiento de las IVS.	Los expertos que trabajan en empresas de auditoría/consultoría son los que menos conocen las IVS.	Los expertos que valoran empresas grandes revelan un mayor conocimiento de las IVS.
Frecuencia en el empleo de las IVS	Los expertos de mayor experiencia utilizan con mayor frecuencia la IVS 1 y las notas Guía 1, 2, 10 y 13.	Los expertos que valoran empresas internacionales utilizan con mayor frecuencia la IVS 1, LAS aplicaciones, y las Notas Guía 1, 5 y 8.	Los expertos de empresas de tasación destacan en el empleo de la IVS1, IVA1 y las Notas Guía 8, 11, 12 y 14.	Los expertos que valoran grandes empresas utilizan más la IVS 1, y las Notas Guía 4 y 11.
Incorporación de las IVS en el marco legal comunitario		Los profesionales que valoran empresas del entorno nacional/local destacan por su apoyo a la incorporación de las IVS en el marco legal comunitario.		
Importancia de diferentes aspectos de las IVS para regulación		Los profesionales del ámbito internacional destacan por su apoyo a la regulación del detalle de la valoración y de sus particularidades.	Los expertos de empresas de valoración destacan de forma mayoritaria la regulación del código de conducta del valorador.	

(Continúa pág. sig.)

**TABLA 13 (cont.)**  
**RESUMEN RESULTADOS ESTUDIO EMPÍRICO**

CATEGORÍAS	EXPERIENCIA VALORADOR	ÁMBITO DE TRABAJO	TIPO DE ORGANIZACIÓN	TAMAÑO EMPRESA
<i>Acerca de la Actividad de Valoración</i>				
Frecuencia en el empleo de valoraciones ajenas al mercado.	Los expertos de mayor experiencia usan más valores ajenos al mercado cuando analizan propiedad mobiliaria.	Los expertos de ámbito internacional destacan por su empleo del método del DFC y del análisis por comparables.	Las empresas globales de valoración usan más valores no de mercado que el resto cuando valoran los negocios.	Los expertos que valoran grandes empresas utilizan más valores ajenos al mercado en la valoración de los negocios.
Frecuencia en el empleo de métodos de mercado para valorar intangibles.		Los profesionales que operan en un entorno nacional/local emplean más el valor de liquidación.	Las empresas globales de valoración destacan por su uso del DFC.	Los expertos que valoran grandes firmas destacan por su empleo del método del DFC y del análisis por comparables.
Frecuencia en el empleo de métodos ajenos al mercado para valorar intangibles		Los expertos internacionales atribuyen más importancia al razonamiento de las valoraciones.	Los expertos de empresas financieras destacan por su mayor uso del valor de liquidación.	
Importancia de la divulgación en el Informe de Valoración		Los profesionales de empresas tasadoras apoyarían mayoritariamente la titulación de valorador.	Los expertos de empresas financieras dan más importancia al razonamiento de las valoraciones.	Los expertos que valoran grandes compañías dan más importancia a las bases de valoración, limitaciones, razones y datos/métodos empleados.
Necesidad de titulación de valorador		Los profesionales internacionales apoyarían más que el resto la habilitación de valorador.	Los profesionales de empresas tasadoras apoyarían mayoritariamente la titulación de valorador.	Los expertos que valoran Pymes apoyan más que el resto la titulación de valorador.
Necesidad de un Cuerpo Profesional habilitado para valoradores			Los profesionales de empresas tasadoras apoyarían mayoritariamente la habilitación de valorador.	

(Continúa pág. sig.)



**TABLA 13 (cont.)**  
**RESUMEN RESULTADOS ESTUDIO EMPÍRICO**

CATEGORÍAS	EXPERIENCIA VALORADOR	ÁMBITO DE TRABAJO	TIPO DE ORGANIZACIÓN	TAMAÑO EMPRESA
<i>Acerca de la Actividad de Valoración</i>				
Regulación de la actividad de valoración y su habilitación		Los valoradores de empresas financieras apoyarían más la regulación por parte de un cuerpo profesional.		
Requerimientos de conducta distintos para valoradores externos/interinos		Los valoradores de empresas financieras apoyarían más las diferencias en los requerimientos de conducta.		
Regulación de la responsabilidad del valorador		Los expertos de empresas de tasación y valoración consideraran más necesaria que el resto esta medida.		
¿Quién debería regular la responsabilidad del experto en valoración?		Los expertos de empresas auditoras y de tasación apoyarían más la regulación por un organismo oficial.		Los expertos de empresas grandes apoyarían la regulación por un cuerpo profesional.
Responsable último en tareas de valoración	Los expertos de menor experiencia opinan que fundamentalmente es el valorador individual.	Los profesionales individuales atribuyen mayor responsabilidad al colegio, los expertos internacionales a la empresa y los expertos nacionales al valorador individual.	Las empresas financieras destacan por considerar más que el resto al valorador como último responsable.	

## 5. BIBLIOGRAFÍA

AMAT, O., y PERRAMON, J., (Coord.). 2004. *Normas Internacionales de Contabilidad NIC/NIF*, Barcelona, Gestión 2000.

— 2004b. Las claves de las Normas Internacionales de Contabilidad, en el libro *Normas Internacionales de Contabilidad NIC/NIF*, Barcelona: Gestión 2000.

GONZALO ANGULO, J. A. 2000. Criterios de valoración y mantenimiento del Capital, en Tua Pereda, coordinador (2000), *El marco conceptual para la información financiera*, Madrid, AECA, 225-262.

INTERNATIONAL VALUATION STANDARD COMMITTEE, IVSC. 2007. *International Valuation Standards*. Eight edition. Edición en Español realizada por la Asociación Profesional de Valoración de España y Unión Panamericana de Asociaciones de Valuación en 2005.

NOMEN, E. 2005. *Valor razonable de los activos intangibles*. Bilbao: Deusto.

ROJO RAMÍREZ, A., y GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D. 2006. La valoración de Empresas en España: un estudio empírico. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* 132: 913-934.

TÚA PEREDA, J. 2004. *El marco conceptual para la información financiera*, Monografía n.º 2 sobre las Normas Internacionales de Información Financiera. Madrid: AECA Expansión.