

NORMATIVA CONTABLE

# Test de deterioro de Inmovilizados

40 cuestiones claves



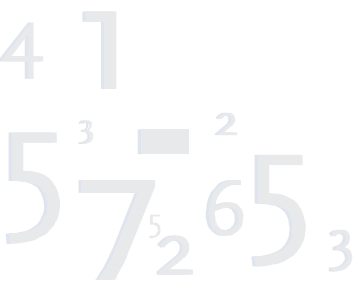
**Mayo 2010**

**Autor:** Alberto Martínez, Senior Manager de MAZARS.

**Todos los derechos reservados. Mazars. Queda totalmente prohibida la copia, reproducción o modificación del contenido total o parcial de este documento sin la previa autorización de Mazars.**

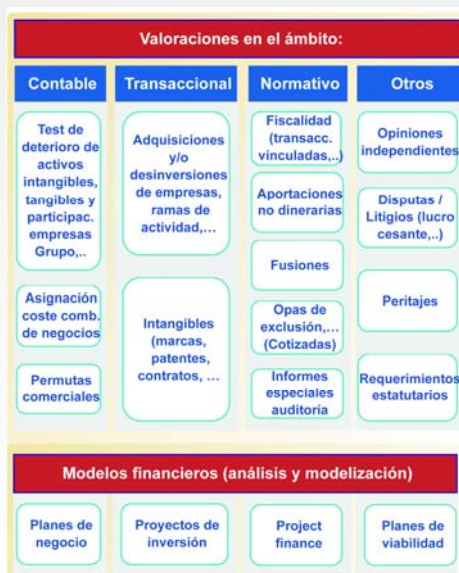
Mazars, organización internacional, integrada e independiente, especializada en servicios de auditoría, asesoramiento jurídico y fiscal, transaction services y outsourcing.

Mazars presta sus servicios a más de 400 empresas cotizadas en todo el mundo, gracias a un equipo de más de 12.500 profesionales presentes en 56 países.



Mazars ofrece **soluciones integrales** en el asesoramiento financiero y económico, atendiendo al contexto normativo, contable o transaccional de las operaciones.

Mazars aplica **un enfoque sectorial** disponiendo de metodologías, plantillas y modelos predefinidos y adaptables que nos permite ser eficaces y eficientes en la prestación de nuestros servicios.



El equipo de valoraciones y modelos financieros de Mazars está a su disposición para colaborar con la Dirección en la preparación y revisión de los modelos y técnicas de valoración necesarios para soportar los requerimientos normativos vigentes.



# Índice

7	1. Introducción.
8	2. Test de deterioro de inmovilizados.
19	3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo.
29	4. Aplicación de las técnicas de valoración.
36	5. Valor razonable versus valor en uso.



## 1. Introducción

El Plan General Contable requiere la aplicación de técnicas de valoración para el análisis de determinados activos y otras situaciones contables. En concreto, para el cálculo del:

- Valor razonable.
- Valor en uso.

Entre otras situaciones se aplicarán técnicas de valoración al realizarse el test de deterioro de activos intangibles, materiales e inversiones inmobiliarias.

**La aplicación del test de deterioro de activos adquiere una especial relevancia en situaciones de crisis.**

Este nuevo marco supone un nuevo reto para la Dirección Financiera, la cual, cuando proceda, deberá aplicar, preparar y revisar los modelos financieros y técnicas de valoración necesarias para soportar los requerimientos normativos.

En los apartados siguientes pretendemos dar respuesta, con una visión práctica, a la aplicación del test de deterioro.

En concreto, en el apartado 2 se exponen determinados conceptos globales que permiten conocer el marco de aplicación del test de deterioro de inmovilizados.

En los apartados 3, 4 y 5 se comentan los problemas más recurrentes con los que se encuentran las empresas para la aplicación práctica de la normativa del test de deterioro, diferenciando entre:

- Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo.
- Aplicación de las técnicas de valoración en el valor en uso.
- Valor razonable versus valor en uso.

En aquellos casos en que el Nuevo Plan General Contable no desarrolla suficientemente la normativa, se ha utilizado como referencia (si bien no es vinculante) la IAS 36 – Impairment of Assets.

# Índice

7	1. Introducción.
8	<b>2. Test de deterioro de inmovilizados.</b>
19	3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo.
29	4. Aplicación de las técnicas de valoración.
36	5. Valor razonable versus valor en uso.

## 2. Test de deterioro de inmovilizados

### 1 • ¿Qué es el test de deterioro? ¿Cuándo un activo está deteriorado?

Al menos, en cada cierre de ejercicio debe comprobarse si existen **indicios de pérdida de valor en algún inmovilizado** o, en su caso, si no fuera posible realizarse a nivel individualizado, en alguna **unidad generadora de efectivo**. En caso afirmativo, deberá verificarse **si el activo está deteriorado**.

La sociedad debe asegurarse que sus activos están registrados a un valor inferior o igual al recuperable mediante su uso o venta. Por lo tanto, un activo está deteriorado si:

**Valor contable > Importe recuperable**

Siendo el **importe recuperable**, el mayor de:

- **Valor razonable – Costes de venta (1)**

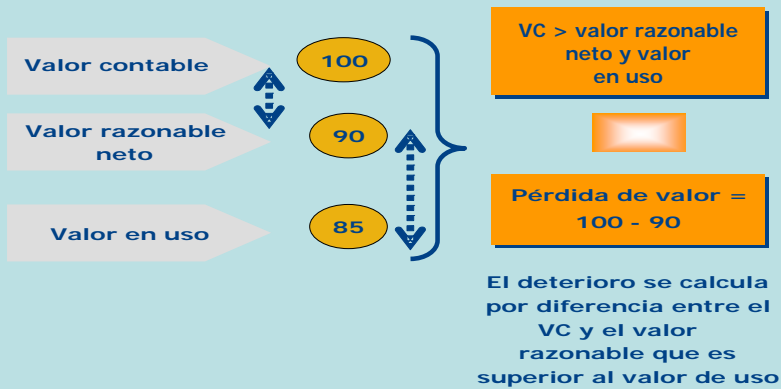
(1) Son los costes incrementales directamente atribuibles a la venta de un activo (gastos legales de transmisión, comisiones de venta,..), excluidos los gastos financieros y los impuestos sobre beneficios.

- **Valor en uso.**

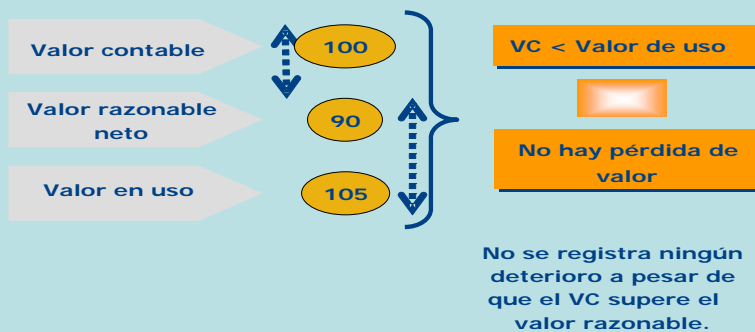
En el caso de estar el **activo deteriorado**, deberán registrarse las **pertinentes correcciones valorativas**.

## 2. Test de deterioro de inmovilizados

Ejemplo: Valor Contable (VC) > valor recuperable



Ejemplo: valor contable (VC) < valor recuperable



## 2. Test de deterioro de inmovilizados

### 2 • ¿Qué es una Unidad Generadora de Efectivo (UGE)?

Es el **grupo identificable más pequeño de activos** que **generan flujos de efectivo** que son, en buena medida, **independientes** de otros activos o grupos de activos.

### 3 • ¿Cómo se registran las correcciones valorativas por deterioro? ¿Son irreversibles?

**Contra la cuenta de pérdidas y ganancias.** Como consecuencia de dichas correcciones, **deberá reestimarse la amortización** del elemento durante la vida útil restante.

**El deterioro es reversible, excepto para el fondo de comercio.** La reversión del deterioro se registra contra la cuenta de pérdidas y ganancias y **tiene como límite el valor contable del inmovilizado que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro de valor.**

#### Ejemplo: Pérdida de valor de una UGE y efecto en la amortización

- En el ejercicio N, la Sociedad X monta una cadena de producción con un coste de 1.000 K€ y una vida útil estimada de 10 años.
- En N+2 el Valor Contable (VC) es de 800 K€ y se constatan indicios de deterioro, siendo el importe recuperable de 600 K€ => El activo está deteriorado y debe recalcularse la dotación a la amortización:
  - Depreciación de 200 K€ (corrección de valor por deterioro.)
  - VC con deterioro:  $1.000 - (1.000 \times 2) / 10 - 200 = 600$  K€
  - Recálculo de la dotación anual a partir de N+3:  $600 / 8 = 75$  K€
- En N+6 debido al éxito del producto Y, la cadena se usa a pleno rendimiento y el valor en uso es de 500 K€. El VC a N+6:  $600 - (75 \times 4) = 300$  K€ => Reversión del deterioro y recálculo de la dotación a la amortización:
  - ¿Cuál sería el VC sin el deterioro registrado en N+2?:  $1.000 - (1.000 \times 6) / 10 = 400$  K€
  - Reversión de deterioro de 100 K€ ( $400 - 300$ ).
  - Recálculo de la dotación a partir de N+7:  $400 / 4 = 100$  K€

## 2. Test de deterioro de inmovilizados

### 4 • ¿Qué orden debe seguirse para el registro de las correcciones valorativas en el caso de existir un fondo de comercio registrado?

Dado que el fondo de comercio debe asignarse siempre a una UGE o varias UGES, en caso de deterioro, **siempre se aplicará la corrección valorativa inicialmente al fondo de comercio.**

**Si la corrección valorativa por deterioro superara el valor contable del fondo de comercio, el deterioro pendiente de asignar se repartirá proporcionalmente entre el valor contable del resto de activos de la UGE,** hasta el límite del mayor de su valor razonable menos los costes de venta, su valor en uso o cero (nunca puede tener el activo un valor negativo como consecuencia del deterioro).

### 5 • ¿En qué situaciones es obligatoria la realización del test de deterioro?

La realización del test de deterioro **es obligatoria**, al menos en cada cierre del ejercicio, siempre que:

- La Sociedad tenga registrados **fondos de comercio u otros inmovilizados intangibles de vida útil indefinida (marcas,...).**
- La Sociedad tenga registrados **activos intangibles no disponibles para ser usados** (p. ej.: I+D).
- Existan **indicios de que** algún inmovilizado material o unidad generadora de efectivo **pueda estar deteriorado** (p. ej.: situaciones de pérdidas, descensos significativos de la actividad,...).

En consecuencia, en **situaciones de crisis**, la aplicación del test de deterioro, se convierte en una obligación real para muchas empresas.

En el caso de **realizarse en fechas anteriores al cierre del ejercicio, si existiesen hechos relevantes que pudieran modificar** las conclusiones del test de deterioro, deberá **actualizarse el análisis** al cierre del ejercicio.

Una vez **realizado el deterioro de un activo, debe revisarse anualmente (por si aplica recuperación).**

## 2. Test de deterioro de inmovilizados

### 6 • ¿Cuáles son los indicios del deterioro de activos inmovilizados?

La IAS 36 establece una lista de indicadores externos e internos (no exhaustiva), que dan indicios de deterioro, siendo su detalle el siguiente:

#### Indicadores externos:

- **Disminución durante el ejercicio del valor de mercado del activo**, de forma superior a la esperada por su uso normal o paso del tiempo.
- Durante el ejercicio o en un futuro inmediato van a tener lugar **cambios tecnológicos, económicos, de entorno legal o de mercado** en los que opera la sociedad o el activo, con un potencial efecto relevante.
- Durante el ejercicio, los **tipos de interés de mercado**, u otros tipos de mercado de rendimiento de inversiones, **han sufrido incrementos** que probablemente afecten a la tasa de descuento utilizada en el valor en uso.
- El **valor contable neto en libros de los activos es mayor que su valor bursátil**.

#### Indicadores internos:

- Evidencia sobre **deterioro físico u obsolescencia** del activo.
- Durante el ejercicio, o en un futuro inmediato, van a tener lugar **cambios significativos en el uso del activo que afectarán negativamente** (p. ej.: activos ociosos, reestructuraciones, planes de enajenación diferentes a los previstos, cambio de vida útil infinita a finita,...).
- Evidencia, mediante informes internos, de **reducción en el rendimiento económico esperado del activo** (p. ej.: salidas de flujos de efectivo superiores a las previstas, entradas de flujos de efectivo inferiores a las previstas, decremento significativo del resultado previsto, la suma de los resultados o flujos actuales y futuros da cifras negativas,...).

## 2. Test de deterioro de inmovilizados

### 7 • ¿Puede reutilizarse el cálculo del valor recuperable de una UGE estimada en un período precedente?

Podrá utilizarse el cálculo realizado en el último período, siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- Los activos y pasivos que constituyen la UGE no han variado significativamente desde el período del último cálculo.
- El último cálculo del valor recuperable excedía substancialmente el valor contable de la UGE.
- Sobre la base del análisis de los hechos ocurridos y la evolución de las circunstancias desde el último cálculo, es muy poco probable que el valor recuperable actual fuera inferior al valor contable de la UGE.

### 8 • ¿Es obligatorio realizar el test de deterioro en cierres intermedios?

Para todos los cierres intermedios en los que se reportan cifras (p.ej.: cierres semestrales y trimestrales en empresas cotizadas), todos los activos deben ser objeto de **evaluación sobre la existencia de indicios de deterioro** y en caso de aplicar deterioro, registrar la corrección valorativa.

Los criterios contables a aplicar son los mismos para las cuentas anuales y para los cierres intermedios.

En el caso de que en un cierre intermedio el fondo de comercio se hubiese deteriorado el mismo tendrá carácter irreversible. Por consiguiente, no será posible su recuperación al cierre del ejercicio.

### 9 • ¿Qué es el valor razonable? ¿Siempre se calcula aplicando modelos y técnicas de valoración?

El valor razonable es el importe por el que puede ser intercambiado un activo **entre partes interesadas y debidamente informadas que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua**. No incluye los costes de enajenación.

## 2. Test de deterioro de inmovilizados

Con carácter general, se calculará **por referencia a un valor fiable de mercado**. En este sentido, el precio cotizado en un **mercado activo** será la mejor referencia, entendiéndose por mercado activo aquél en el que se den las siguientes condiciones:

- Los bienes o servicios intercambiados en el mercado son homogéneos,
- Pueden encontrarse prácticamente en cualquier momento compradores o vendedores para un determinado bien o servicio,
- Los precios son conocidos y fácilmente accesibles para el público. Además, reflejan transacciones reales, actuales y producidas con regularidad.

**Nota:** Es poco común la existencia de un mercado activo para los activos intangibles.

Para aquellos elementos respecto a los cuales **no exista un mercado activo**, el valor se obtendrá mediante la **aplicación de modelos y técnicas de valoración**.

Entre los modelos y técnicas de valoración se incluye el empleo de:

- **Transacciones independientes en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas.**
- **El valor razonable de otros activos que sean sustancialmente iguales.**
- **Métodos de descuento de flujos efectivos estimados (Ver formulación en la cuestión 10).**
- **Modelos generalmente utilizados para valorar opciones (Método Black-Scholes,..).**

Las técnicas de valoración empleadas deberán ser **consistentes con las metodologías aceptadas y utilizadas por el mercado para la fijación de esos precios**.

Las técnicas de valoración empleadas **deben utilizar el máximo de datos observables en el mercado** y otros factores considerados por los participantes en el mercado al fijar el precio. Deben limitarse en lo posible el uso de consideraciones subjetivas y datos no observables o contrastables.

## 2. Test de deterioro de inmovilizados

La empresa **debe evaluar la efectividad de las técnicas de valoración aplicadas periódicamente**, contrastándolo con precios observables de transacciones recientes en el mismo activo que se valore o utilizando los precios basados en datos o índices observables de mercado que estén disponibles y resulten aplicables.

Cuando corresponda aplicar el valor razonable, **los elementos que no puedan valorarse con fiabilidad, se valorarán según proceda, por su coste amortizado o por su precio de adquisición o coste de producción**, minorado, en su caso, por las partidas correctoras de su valor que pudieran corresponder.

### 10 • ¿Qué es el valor en uso?

El valor en uso de un activo o de una unidad generadora de efectivo (UGE), **equivale al valor actual de los flujos de efectivo futuros esperados teniendo en cuenta su estado actual**. Los flujos de efectivo a considerar corresponderán a aquellos generados en el uso del activo en el curso normal del negocio y, en su caso, en su enajenación u otra forma de disposición.

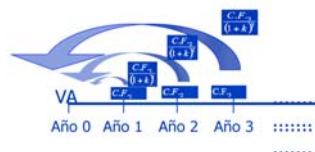
Los flujos **se actualizan a una tasa que incorpore el tipo de interés de mercado sin riesgo, más una prima por los riesgos específicos**.

Las **proyecciones de flujos de efectivo deben basarse en hipótesis razonables y fundamentadas y suele ser necesario, dada la incertidumbre de las proyecciones, la asignación de probabilidad de ocurrencia a los diferentes escenarios proyectados**.

Por lo tanto, el valor en uso equivale al valor actual (VA) de los flujos de efectivo futuros atendiendo al uso actual del activo o la UGE, actualizados a una tasa de descuento ( $k$ ). Para ello, en general, se proyectan los flujos de caja durante un período coyuntural ( $n$ ), tras el que se calcula un valor terminal (VT) a perpetuidad.

La formulación del valor es la siguiente:

$$VA = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{VT}{(1+k)^n}$$



## 2. Test de deterioro de inmovilizados

La expresión matemática del Valor Terminal generalmente utilizada es la siguiente:

$$\text{Valor Terminal (VT)} = \text{CFLE} \times (1+g) / (k-g)$$

Siendo:

- CFLE = Cash Flow Libre de Explotación recurrente o normalizado.  
(Debe tomar en consideración el nivel de inversión).
- K = Tasa de descuento.
- g = Tasa de crecimiento a largo plazo.  
(Crecer = Invertir => Debe ser coherente con CFLE)

**11 • ¿Cómo se puede aumentar la fiabilidad del test de deterioro cuando existe una alta incertidumbre (P. ej.: situaciones de crisis)?**

Existen **dos enfoques** para la determinación de los flujos de caja de las proyecciones:

- **Enfoque “tradicional”,** el cual **utiliza unas únicas proyecciones (las más probables) y una única tasa de descuento.**

Las incertidumbres existentes se reflejan mediante la prima de riesgo incorporada en la tasa de descuento.

- **Enfoque del “flujo de efectivo esperado”,** el cual **considera todas las expectativas existentes sobre los posibles flujos de caja,** dando lugar a **numerosas proyecciones con probabilidades asociadas,** en lugar de las proyecciones más probables.

Las incertidumbres existentes se reflejan mediante la probabilidad ponderada de los diferentes flujos de caja (proyecciones).

En teoría, **los dos modelos deberían dar el mismo resultado, sin embargo el uso de diferentes escenarios** y su ponderación en función de las probabilidades asignadas permite, en general, **una mayor fiabilidad** ya que refleja un rango de escenarios, en lugar del más probable.

## 2. Test de deterioro de inmovilizados

### Ejemplo:

- Una empresa al elaborar su plan de negocios, identifica dos incertidumbres relevantes: éxito de un nuevo producto / cambio normativo que podría reducir la cifra de negocios de su segundo producto en ventas en un 50%.
- Para cada una de las incertidumbres, se elaboran, p.ej., tres proyecciones (optimista, media, pesimista) con sus correspondientes probabilidades asignadas, generándose en consecuencia 9 escenarios (3x3).
- El valor recuperable será igual al valor resultante de la combinación de los 9 escenarios.

### 12 • ¿Es obligatorio informar en las cuentas anuales los análisis de sensibilidad?

En la normativa internacional la entidad debe informar en sus cuentas anuales sobre los análisis de sensibilidad si se cumplen las dos condiciones siguientes:

- El valor contable del fondo de comercio o de los activos intangibles con vida útil indefinida asignado a una UGE es significativo.
- Es razonablemente posible que un cambio en una hipótesis clave que soporta el valor recuperable de una UGE, pueda generar que dicho valor sea inferior al valor contable.

Las informaciones sobre análisis de sensibilidad a facilitar son las siguientes:

- El importe en el que el valor recuperable excede al valor contable de la UGE.
- El valor atribuido a la hipótesis clave.

## 2. Test de deterioro de inmovilizados

- **El importe por el que el valor atribuido a la hipótesis clave debe cambiar**, una vez considerados todos los efectos generados por dicho cambio sobre el resto de variables utilizadas para el cálculo del valor recuperable, con el objetivo de que el valor recuperable de la UGE sea igual a su valor contable.

Los principales elementos sobre los que se realiza el análisis de sensibilidad son los siguientes:

- **La tasa de descuento.**
- **La tasa de crecimiento en el valor terminal.**

13 • **¿El test de deterioro mediante la aplicación del valor en uso para inmovilizados era de aplicación en el PGC-90?**

El PGC-1990, **no lo trataba explícitamente, si bien** en las normas de valoración y concretamente en los apartados de “Correcciones de valor del inmovilizado material e inmaterial” **establecía:**

“Deberán efectuarse las correcciones valorativas necesarias con el fin de atribuir a cada elemento del inmovilizado material/inmaterial el inferior valor de mercado que le corresponda al cierre de cada ejercicio, **siempre que el valor contable del inmovilizado no sea recuperable por la generación de ingresos suficientes para cubrir todos los costes y gastos, incluida la amortización**”.

Por lo tanto, el “teórico valor en uso” se calculaba sobre resultados y no sobre flujos de caja.

# Índice

- 7 1. Introducción.
- 8 2. Test de deterioro de inmovilizados.
- 19 **3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo.**
- 29 4. Aplicación de las técnicas de valoración.
- 36 5. Valor razonable versus valor en uso.

### 3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo

14 • ¿El fondo de comercio puede analizarse individualmente para el test de deterioro?

El fondo de comercio **debe asignarse siempre a una o varias unidades generadoras de efectivo (UGE)**. Por lo tanto, **no** puede tratarse **individualmente**.

15 • ¿Siempre es posible realizar un test de deterioro al nivel de un activo individual?

En **general** los activos utilizados en un negocio generan flujos de caja conjuntamente, por lo que el test de deterioro **suele realizarse a nivel de UGE**.

**Sólo** en aquellos casos en que **para el activo individual pueda calcularse el valor razonable neto** (generalmente porque exista un mercado activo o existan transacciones comparables) del coste de venta y que éste sea superior al valor en uso, se suele calcular el test de deterioro a este nivel.

16 • ¿Debe analizarse el deterioro de un activo individual, para el cual existen indicios de deterioro (p.ej.: no se utiliza), si en la UGE en que se analiza no existen indicios de deterioro?

El **activo individual** identificado a priori **no es recuperable**, por lo que **debe realizarse el test de deterioro y registrar las correcciones valorativas** que procedan.

17 • ¿Debe analizarse el deterioro de una UGE aunque la sociedad se encuentre en beneficios?

Si **existen indicios de deterioro en una UGE**, aunque la empresa tenga beneficios, **debe realizarse el test de deterioro y registrar las correcciones valorativas pertinentes si el valor recuperable es inferior al valor contable**.

### 3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo

#### Ejemplo:

- Una empresa tiene una línea de negocios que fabrica ordenadores, además mantiene una buena posición en el mercado y obtiene beneficios recurrentes. En el tercer trimestre del ejercicio N, una empresa de la competencia ha sacado al mercado una nueva gama de ordenadores muy superior tecnológicamente y competitiva en precio. Pese a ello, el ejercicio N se ha cerrado con unas ventas superiores a las previstas en el presupuesto.
- ¿Debe realizarse el test de deterioro al cierre del ejercicio N?

Sí. Dada la relevancia del hecho, debe evaluarse cuál será el impacto que tendrá en los flujos de caja futuros, pese a obtener resultados positivos hasta la fecha.

#### 18 • ¿Qué factores deben considerarse para la identificación de una UGE al realizar el test de deterioro?

Una vez establecido el “MAPPING DE UGES”, se recomienda **identificar el grupo más pequeño de activos que generan flujos de caja y evaluar si estos flujos de caja de entrada (ingresos) son substancialmente independientes** de los generados por otros grupos de activos.

**En caso negativo, la UGE se situará en un nivel superior**, es decir, **agregando un mayor número de activos**. Este proceso debe aplicarse hasta que se determine que la UGE tiene capacidad de generación de flujos de caja independientes, en buena medida, de otros grupos de activos.

### 3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo

#### Ejemplo:

- Una empresa logística tiene una línea de actividad que trabaja prácticamente en exclusiva para el cliente AB (95% de las ventas), existiendo 5 centros logísticos en diferentes provincias del país. El mantenimiento de las relaciones comerciales con el cliente requiere preservar operativos los 5 almacenes.
- La identificación de la UGE más pequeña nos lleva a identificar cada uno de los 5 centros logísticos como una de ellas. Sin embargo, no se puede considerar que los centros logísticos sean capaces de generar flujos de caja de entrada substancialmente independientes, ya que dependen prácticamente de un solo cliente, cuyos ingresos se generan gracias a la disponibilidad de los cinco centros logísticos.
- Por lo tanto, la UGE se sitúa en un nivel superior, pues agrupa los activos de la línea de actividad, es decir, los cinco centros logísticos.

#### 19 • ¿La identificación de la UGE para el deterioro de los activos diferentes del fondo de comercio depende de cómo la Dirección gestiona el negocio?

La identificación de la UGE a efectos del deterioro **depende de su capacidad como grupo de activos, de generación de flujos de caja futuros (ingresos) independientes** y no de la forma en que la Dirección gestiona los negocios (p. ej.: por actividades, por localización geográfica,...).

Asimismo, para su identificación no se considera cómo se generan los flujos de salida (gastos e inversiones).

### 3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo

#### Ejemplo:

- La empresa AB se dedica al negocio de la lavandería industrial, existiendo 8 centros en España y 2 en Portugal. La dirección del negocio (estrategia de desarrollo, inversiones, marketing...) está centralizada en la sede española, mientras que las direcciones de los diferentes centros productivos tienen un poder de decisión limitado. Los clientes son en su mayoría diferentes en los distintos centros y son consecuencia básicamente de la gestión comercial realizada a nivel de cada centro.
- La identificación de la UGE debe determinarse atendiendo a su capacidad de generar flujos de caja de entrada (ingresos) independientes, por lo que cada centro deberá identificarse como una UGE y analizar su deterioro, si procede, por separado.
- En consecuencia, no es determinante a qué nivel se está gestionando el negocio ni la generación de flujos de caja de salidas (p.ej.: gastos, inversiones,...).

#### 20 • ¿Cómo se asigna el fondo de comercio a una o varias UGES?

El fondo de comercio adquirido en una combinación de negocios no genera flujos independientes y se distribuirá, desde la fecha de adquisición, **entre cada una de las UGES o grupo de UGES que se esperen beneficiar de las sinergias de la combinación de negocios.**

### 3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo

Por lo tanto, el fondo de comercio adquirido se asignará a cada una de las UGES o grupo de UGES que representen el nivel más bajo dentro de la entidad, cuyo fondo de comercio está controlado a efectos de gestión interna (seguimiento del negocio y gestión de sus operaciones) y no podrá ser mayor que un segmento operativo (IFRS 8) antes de la agrupación de segmentos operativos (\*).

*(\*) La IFRS 8 (aplicable a partir de 01.01.09) permite, a efectos de información sectorial de las cuentas anuales, agrupar segmentos operativos con características económicas similares, por lo que se reduce el número de segmentos informados respecto al número de segmentos operativos seguidos por el CODM (principal decisor operacional). En abril del 2009 se publicó una corrección a la IAS 36 al objeto de introducir el concepto de "segmento operativo antes de la agrupación" (Aplicable prospectivamente a partir del 01.01.10, si bien su aplicación anterior está permitida). En consecuencia, si se han asignado con anterioridad al 2010 fondos de comercio a nivel de segmento operativo después de la agrupación, puede ser necesaria su reasignación y modificación de valores.*

Si el criterio para la distribución del fondo de comercio entre UGES es arbitrario, deberá asignarse a nivel de grupo de UGES.

**Un segmento operativo (IFRS 8)** es un componente de la sociedad que cumple con los siguientes requisitos:

- Realiza actividades que generan ingresos e incurren en gastos.
- Los resultados de explotación son evaluados regularmente por la máxima instancia de toma de decisiones operativas (CODM) para tomar decisiones sobre la asignación de recursos al segmento y evaluar su rendimiento.
- Existe información financiera separada sobre dicho segmento.

Cuando el sistema de reporting de la Dirección no está basado en actividades o ubicación geográfica, la IFRS 8 (vigente el 01.01.09), a diferencia de la IAS 14 (predecesora), no impone la obligación de fijar como segmento primario uno de ellos. Por lo tanto, diferentes segmentos pueden informarse bajo IAS 14 e IFRS 8.

En este contexto, la adopción de la IFRS 8 puede afectar a la asignación del fondo de comercio para el test de deterioro y generar diferencias respecto a los criterios aplicados en el pasado.

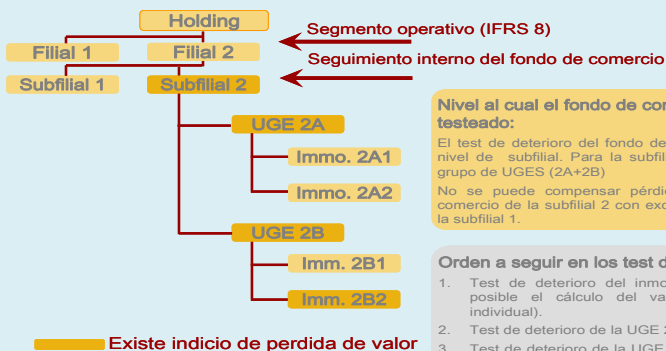
### 3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo

Al objeto de poder identificar el nivel más bajo al que el fondo de comercio es seguido en el sistema de información interna, es posible apoyarse en los criterios siguientes:

- Cuando la evaluación del rendimiento de la Dirección de una unidad de negocio se basa en el seguimiento de los capitales empleados (ROCE,...), es un indicador fuerte de que el fondo de comercio se está siguiendo a nivel de esa unidad de negocio.
- Cuando la evaluación del rendimiento de la Dirección de una unidad de negocio se basa exclusivamente en el seguimiento de indicadores de cuenta de resultados, podría indicar que el fondo de comercio no se está siguiendo en interno al nivel de esa unidad de negocio.
- Cuando en el pasado, al nivel de organización examinado, se haya incluido una parte del fondo de comercio para determinar el resultado de la cesión de activos, es un indicador fuerte de que el fondo de comercio se está siguiendo a ese nivel de organización.

Por lo tanto, el **criterio de asignación es distinto al seguido en la identificación de la UGE para el deterioro de los activos diferentes al fondo de comercio** (Ver cuestión 19).

Ejemplo:



**Nivel al cual el fondo de comercio debe ser testeado:**

El test de deterioro del fondo de comercio debe realizarse a nivel de subfilial. Para la subfilial 2, se realiza a nivel de grupo de UGES (2A+2B). No se puede compensar pérdidas de valor del fondo de comercio de la subfilial 2 con exceso de valor recuperable de la subfilial 1.

- Orden a seguir en los test de deterioro a realizar:**
1. Test de deterioro del inmovilizado 2B2 (Hipótesis: es posible el cálculo del valor recuperable del activo individual).
  2. Test de deterioro de la UGE 2B
  3. Test de deterioro de la UGE 2A (Hipótesis: no es posible el cálculo del valor recuperable de los activos individuales)
  4. Test de deterioro de la subfilial 2 (Grupo de UGES 2A+2B) al cual se ha asignado el fondo de comercio

### 3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo

#### 21 • ¿Qué plazo existe para la asignación de un fondo de comercio adquirido en una combinación de negocios a efectos del test de deterioro?

El fondo de comercio debe ser objeto del test de deterioro en el año de la adquisición. No obstante, si la asignación del mismo no pudiera completarse en este ejercicio, ésta deberá ser realizada antes del cierre del primer ejercicio anual que comience después de la fecha de adquisición y por lo tanto el test de deterioro se retrasaría. Esto puede ocurrir, p.ej., si la contabilización inicial de una combinación de negocios es provisional (existe un año desde la fecha de adquisición para determinar el importe definitivo de la combinación de negocios y, por lo tanto, del fondo de comercio).

Si un fondo de comercio adquirido en una combinación de negocios durante el ejercicio no ha sido asignado a una UGE o grupo de UGES a la fecha del cierre reportado, **debe informarse de su valor y de los motivos que justifican su no asignación.**

#### 22 • ¿Cómo se trata un fondo de comercio asignado a una UGE en el caso de una cesión total o parcial de la misma?

El fondo de comercio **deberá tomarse en consideración para determinar el resultado de transmisión de la UGE.** Su consideración es un indicador fuerte de que el seguimiento interno del fondo de comercio se está realizando a ese nivel de la organización.

En el caso de que la cesión afecte a una parte de la UGE o del grupo de UGES al que el fondo de comercio está asignado, el importe del fondo de comercio a dar de baja se determinará atendiendo al valor contable de los activos cedidos respecto al total de la UGE, salvo que se demuestre que existe otro método más apropiado.

#### 23 • ¿En qué circunstancias la Dirección puede modificar la asignación del fondo de comercio a las UGES a efectos del test de deterioro?

**Sólo** está permitido si la entidad reorganiza su estructura de reporting de forma que modifique la composición de una o varias UGES a las que estaba asignado el fondo de comercio.

La reasignación del fondo de comercio **debe realizarse sobre el valor contable relativo de las UGES o grupos de UGES,** salvo que la sociedad pueda demostrar que otro método refleje mejor el fondo de comercio vinculado a las unidades reorganizadas.

### 3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo

**24 • ¿El fondo de comercio existente en una filial debe analizarse para el test de deterioro al mismo nivel de UGE en la filial que en el Grupo?**

El fondo de comercio debe analizarse al nivel en que se realiza el seguimiento por parte de la Dirección. En este contexto es probable que la Dirección del Grupo y de la filial no realice el seguimiento al mismo nivel. El nivel máximo permitido por la IAS 36 es el de segmento operativo antes de la agrupación de segmentos operativos (ver cuestión 20).

**25 • ¿Cómo se asignan los activos comunes a la entidad entre las UGES para el cálculo del deterioro?**

La característica común de **estos activos** es que **no generan entradas de efectivo independientes** con respecto a otros activos o grupos de activos y que no pueden atribuirse íntegramente a una UGE.

Los activos comunes incluyen, entre otros, el **edificio de la sede social, el equipamiento informático de uso común o el centro de investigación de la entidad.**

Si existen **indicios de deterioro del activo común** y éste **no puede analizarse individualmente**, el importe recuperable se determinará al nivel de la UGE o grupo de UGES a la que pertenezca dicho activo común, y se distribuirá sobre una base razonable y uniforme.

**Ejemplo:**



**Orden a seguir en el test de deterioro:**

1. Test de deterioro de las UGES 1, 2 y 3.
2. Test de deterioro del Grupo de UGES, que incluye las UGES 1, 2 y 3 y el activo común (sede social).

### 3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo

26 • ¿Debe considerarse como UGE un grupo de activos que producen un producto para uso interno para el cual existe un mercado activo?

La **existencia de un mercado activo** para la comercialización del producto es un **factor relevante para la identificación de una UGE**. En este caso, **aunque el producto se esté transfiriendo internamente** a otra unidad productiva de la empresa, debe tratarse como una UGE.

A efectos de determinación de los flujos futuros de caja, **se utilizará como precio de transferencia de los productos un precio de mercado** (si el mismo difiriese del utilizado internamente).

En el caso **de no existir un mercado activo**, no será considerada como una UGE.

#### Ejemplo:

- La empresa AB fabrica cafeteras y tiene integrado verticalmente todo el proceso productivo. Existe un centro productivo que fabrica resistencias exclusivamente para uso interno, si bien existe un mercado activo para este componente.
- El centro productivo de resistencias es una UGE y debe realizarse el test de deterioro considerando el precio de venta con referencia al mercado, en el caso de que el precio de transferencia interno difiriese de éste.

### 3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo

27 • ¿Los inmovilizados clasificados como “activo no corriente mantenido para la venta” deben ser objeto del test de deterioro?

La empresa clasificará un activo no corriente como mantenido para la venta **si su valor contable se recuperara fundamentalmente a través de su venta, en lugar de por su uso continuado**, y si se cumplen determinadas condiciones.

Los activos no corrientes mantenidos para la venta se valorarán en el momento de su clasificación en esta categoría, por el menor de su valor contable o su valor razonable menos los costes de venta. Asimismo, dejan de amortizarse a partir de su reclasificación.

Por lo tanto, **son objeto del test de deterioro, pero sólo en aplicación del valor razonable menos el coste de venta**, ya que el valor en uso no es aplicable al estar prevista su recuperación a través de la venta y no del uso continuado.

# Índice

7	1. Introducción.
8	2. Test de deterioro de inmovilizados.
19	3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo.
29	<b>4. Aplicación de las técnicas de valoración.</b>
36	5. Valor razonable versus valor en uso.

## 4. Aplicación de las técnicas de valoración en el valor en uso

### 28 • ¿Qué flujos deben utilizarse para el cálculo del valor en uso?

El NPGC no explica de forma detallada qué flujos deben utilizarse para el cálculo del valor en uso.

En su defecto, la IAS 36 establece que los flujos a utilizar se basarán en los presupuestos financieros más recientes aprobados por la Dirección. A partir de los mismos, deberá obtenerse la información necesaria para poder llegar a las proyecciones que corresponden al activo o a la UGE, si la empresa está constituida por varias UGES a efectos del deterioro.

No obstante, para el cálculo del valor en uso, no se considerarán reestructuraciones futuras (no comprometidas) o mejoras previstas en los activos. El cálculo del valor en uso debe considerar las mejores estimaciones de las condiciones económicas durante la vida útil restante del activo, considerando su estado actual.

Las hipótesis deben ser razonables y fundamentadas, para así dar mayor peso a la evidencia externa.

Los flujos de caja estimados incluyen:

- Entradas de caja procedentes del uso continuado del activo.
- Salidas de caja necesarias para generar las entradas de caja por el uso continuado del activo: Incluye, entre otras, salidas relacionadas con el mantenimiento diario del activo (reparaciones, mantenimiento e inversiones de reposición) y gastos generales que puedan ser directamente atribuidos o se puedan asignar de una manera razonable y uniforme con el uso del activo.
- Salidas de caja pendientes de incurrir para preparar el activo para su uso (p.ej.: inmovilizados en curso, proyectos de I+D,...).
- Entradas/salidas de caja que se espera obtener por la enajenación del activo al final de su vida útil, si procede.

## 4. Aplicación de las técnicas de valoración en el valor en uso

Los **flujos de caja** estimados **no incluyen** :

- **Entradas de caja generadas por otros activos**, si dichas entradas son independientes de las generadas por el activo analizado (p. ej.: **cuentas a cobrar,...**).
- **Salidas de caja relacionadas con obligaciones** que ya han sido reconocidas como pasivos (p. ej.: **pensiones, provisiones, cuentas a pagar,...**).
- **Flujos de caja financieros.**
- **Pagos o cobros relacionados con el impuesto sobre beneficios.**

Por lo tanto, los flujos de caja a utilizar no incluirán flujos financieros y deben incorporar aquellos flujos de entradas y de salidas del negocio que estén vinculados al activo o a la UGE de acuerdo al uso que se le está dando en el momento de realizar el test de deterioro.

El requisito de que los flujos y la tasa de descuento (ver cuestión 30) deban ser considerados antes de impuestos para el cálculo del valor en uso, genera un problema técnico, ya que la obtención de la tasa de descuento antes de impuestos resulta altamente compleja al requerir la obtención de la prima de riesgo antes de impuestos (no disponible generalmente). **En la práctica** y bajo la hipótesis teórica de que la valoración con impuestos y sin impuestos debe dar valores similares de aplicar razonablemente las técnicas de valoración, **se calcula el valor en uso utilizando flujos de caja y tasa de descuento con impuestos.**

En resumen, **el flujo de caja a utilizar generalmente en las proyecciones para el cálculo del valor en uso**, considerando los aspectos comentados anteriormente, es el siguiente:

$$\text{CFLE} = \text{NOPAT} + \text{AMORTIZACIONES} - \text{CAPEX}$$

Donde: NOPAT = EBIT (-1t) = Resultado de explotación neto de impuestos.  
 EBIT = Resultado de explotación.  
 CAPEX = Inversiones netas en activos fijos.  
 t = Tasa impositiva.

## 4. Aplicación de las técnicas de valoración en el valor en uso

Finalmente comentar que **debe existir una correlación lógica entre los activos que constituyen la UGE a una determinada fecha para validar su deterioro y los flujos de caja futuros a utilizar**. En general, el valor contable de la UGE incluirá, a priori, sólo activos fijos y no incorporará pasivos a menos que el importe recuperable de la UGE no pueda determinarse razonablemente sin tenerlo en cuenta (p. ej.: provisiones por desmantelamiento: porque un comprador potencial debería adquirir también esos pasivos), en cuyo caso deberán considerarse los flujos de los pasivos en las proyecciones.

### 29 • ¿Pueden considerarse las necesidades operativas de financiación (NOF) en la determinación de los activos de una UGE?

**Los flujos de efectivo generados por la utilización del inmovilizado son independientes de los flujos generados por las deudas y créditos de explotación.** En consecuencia, el valor de los inmovilizados es independiente de la gestión de las NOF.

No obstante, **si por cuestiones prácticas**, para agilizar el cálculo, **en los flujos de caja de las proyecciones se incluyen los flujos correspondientes a clientes, proveedores, etc., dichos activos y pasivos deberán considerarse también en el valor contable de la UGE a la fecha del cálculo del test de deterioro.**

### 30 • ¿Qué tasa de descuento debe utilizarse para el cálculo del valor en uso?

La tasa de descuento será antes de impuestos y reflejará las hipótesis actuales del mercado respecto al valor del dinero, no consideradas en los flujos de caja estimados.

No obstante y conforme a lo comentado en la cuestión 28, **en la práctica se utilizará la tasa de descuento después de impuestos (post-tax)**, bajo la hipótesis que la tasa de descuento pre-tax equivale a la tasa de descuento post-tax, ajustada con objeto de reflejar los importes y el calendario de los futuros flujos de caja de los impuestos. Es decir, en caso de existir activos o pasivos por impuestos diferidos, se estaría considerando su efecto.

## 4. Aplicación de las técnicas de valoración en el valor en uso

Con objeto de obtener la tasa de descuento pre-tax, los pasos a seguir serían los siguientes:

- Cálculo del valor en uso con flujos y tasa de descuento post-tax.
- En base a la hipótesis de coincidencia de valores (post-tax = pre-tax), se calcularía la tasa de descuento antes de impuestos por iteración, considerando los flujos de caja pre-tax y el mismo valor en uso obtenido con datos post-tax.

La tasa post-tax que se utilizará es la tasa de rentabilidad que un inversor exigiría para invertir en un activo similar y considerará un tipo de interés de mercado sin riesgo, ajustado por los riesgos específicos del activo que no hayan ajustado las estimaciones de flujos de efectivo futuros. Asimismo, considerará, entre otros, el grado de liquidez inherente al activo valorado.

El punto de partida para el cálculo de la **tasa de rentabilidad exigida a una inversión (coste de oportunidad)** es el rendimiento de la inversión de activos sin riesgo, al que se le ha de añadir el riesgo específico del activo o la UGE:

$$\text{Coste Oportunidad} = \text{Tasa libre de riesgo} + \text{Prima por riesgo}$$

Para valoraciones en las que se descuentan flujos de caja libres de explotación (los generados por los activos del negocio), como es el caso del **valor en uso**, se utiliza el coste promedio ponderado de las tasas exigidas por los distintos proveedores de capital (accionistas y prestamistas) y que se denomina **WACC (Weighted Average Cost of Capital)**.

$$\text{WACC} = K_e \times \% \text{ RECURSOS PROPIOS} + K_d \times \% \text{ RECURSOS AJENOS}$$

$$\text{WACC} = \frac{E}{E + D} \times K_e + \frac{D}{E + D} \times K_d$$

$$K_e = R_f + \beta_e \times \text{Premium} \quad K_d = i \times (1 - t)$$

[Modelo CAPM]

## 4. Aplicación de las técnicas de valoración en el valor en uso

Siendo:

- **Estructura de capital (Recursos propios (E) versus Recursos ajenos (D))** = En el caso del valor en uso, debe utilizarse la estructura de capital del negocio a valorar.
- **Rf = Rentabilidad Libre de Riesgo (Risk Free Rate)**. Se refiere habitualmente a la deuda pública. En la práctica, generalmente se suele utilizar la tasa libre de riesgo (Rf) correspondiente a un bono a 10 años.
- **$\beta$**  = La beta es un coeficiente de riesgo relativo que mide la correlación existente entre la rentabilidad de la empresa en cuestión y un indicador de mercado (IBEX 35, SP500, etc.) o de sector concreto, es decir, mide el riesgo sistemático que soporta el accionista al invertir en una empresa o proyecto determinado.

La  $\beta$  del mercado es 1, por lo que cuando la  $\beta$  sectorial o del grupo de empresas comparables sea mayor o menor a 1, indica que su volatilidad es mayor o menor que el mercado.

Existen betas publicadas que facilitan el acceso a dicha información. Al respecto es importante recordar que es necesario obtener las betas del negocio ( $\beta_a$ ), y no las betas de los recursos propios ( $\beta_e$ ), las cuales incorporan las estructuras financieras de las compañías observadas. En este sentido, la compañía o UGE a valorar podría tener el mismo riesgo de negocio, pero no necesariamente la misma estructura financiera.

Una vez obtenida la “ $\beta_a$ ” de las sociedades comparables, con la estructura financiera de la sociedad a valorar, se obtiene la “ $\beta_e$ ” del negocio, generalmente, mediante la aplicación de la fórmula siguiente:

$$\beta_e = \beta_a + \frac{D}{E} \times \beta_a \times (1 - t)$$

**Nota:** Esta fórmula simplificada, en la práctica se utiliza cuando no existe diferencial relevante entre Rf y Kd.

## 4. Aplicación de las técnicas de valoración en el valor en uso

- **Prima de Mercado (Premium)** = Diferencia entre la rentabilidad esperada del mercado ( $R_m$ ) y la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ).

En los mercados financieros desarrollados, este dato se suele situar entre un 4% y un 6% en función de las distintas economías.

Adicionalmente, suele ser habitual en valoraciones de empresas no cotizadas añadir primas de iliquidez u otras primas específicas de riesgo.

- **$k_d$**  = Tasa de rentabilidad exigida por los prestamistas a la empresa, neta del efecto impositivo, ya que el gasto financiero es deducible.

La  $k_d$  también se expresa:  $k_d = R_f + \beta_d \times \text{Premium}$ .

En la práctica, **generalmente resulta altamente complejo obtener la información de mercado para calcular directamente la tasa de descuento del activo o UGE**. Por lo tanto, en general, **el punto de partida es la WACC aplicable a la empresa**, la cual se obtiene partiendo de la WACC del sector y adaptando las especificidades propias.

No obstante, **la WACC de la empresa no será directamente aplicable al activo o la UGE si el riesgo es diferente** (p.ej.: patentes, proyectos de I+D,...). La tasa de descuento debe reflejar el riesgo específico del activo o de la UGE, por lo que en aquellos casos en que el riesgo difiera del riesgo de la empresa, **deberán realizarse los ajustes pertinentes con objeto de que la tasa de descuento refleje el riesgo real del activo o de la UGE**. Entre otros, se incluirá, si procede, el riesgo país y el riesgo moneda.

### 31 • ¿Qué período debe proyectarse?

Las proyecciones durarán un período **máximo de 5 años** (período coyuntural), **salvo que se pueda justificar un período más largo**.

**A partir del período coyuntural se calculará el valor terminal** (Ver formulación en cuestión 10), siempre que el activo o la UGE no tengan una vida finita o esté previsto enajenarse, en cuyo caso deberá incorporarse la estimación del importe de la enajenación en las proyecciones.

Por lo tanto, la determinación del período coyuntural deberá tomar en consideración, entre otros, **los siguientes aspectos**:

## 4. Aplicación de las técnicas de valoración en el valor en uso

- **La vida útil de la UGE** (p.ej.: activos revertibles (concesiones), enajenaciones previstas,...),
- **La posibilidad de obtener proyecciones normalizadas**, razonablemente **soportadas**, al final del período proyectado.

### 32• ¿Qué tasa de crecimiento debe utilizarse para el cálculo del valor terminal?

Para los años posteriores al período coyuntural (a perpetuidad) los flujos de caja se extrapolarán y se usará una **tasa de crecimiento constante o decreciente**, salvo que se pueda justificar el uso de una tasa creciente, que no será superior a la tasa media de crecimiento a largo plazo, bien para los productos, industrias o países en los cuales la empresa opera, o bien para el mercado en el cual el activo se usa.

En principio, la **lógica de utilizar una tasa de crecimiento nula o negativa** es que **no se genera crecimiento sin inversión** y para el cálculo del valor en uso **no se incorporan en las proyecciones las inversiones de renovación o ampliación**, sino sólo las de mantenimiento, ya que el objetivo es validar el valor recuperable del activo o UGE atendiendo al uso actual.

### 33• ¿Cómo se determina el flujo para la renta perpetua (Valor Terminal)?

Las proyecciones de las sociedades en general abarcan un período de 3 a 5 años y se suele alargar 2-3 años más si el negocio genera unas altas tasas de crecimiento en los primeros años del plan de negocio. El objetivo sería **minimizar la tasa de crecimiento** contemplada a efectos del cálculo del **valor terminal** en base al flujo perpetuo.

En la práctica y en general, **para la determinación del flujo perpetuo se suele utilizar el último flujo conocido** (último período proyectado), sobre el cual se aplican las siguientes correcciones:

- Nivel de actividad y de margen del último período proyectado, en el cual se corregirán, si procede, los **posibles efectos no recurrentes** (p.e.: Gastos con carácter plurianual,...).
- **Inversiones de mantenimiento de la capacidad**, es decir, **se igualarán la amortización** con las inversiones. No obstante, en actividades muy intensivas en capital donde la dotación a la amortización suele ser inferior este aspecto debe matizarse.
- Considerar, por simplificación, **una variación nula de las NOF o con un crecimiento vinculado a la tasa de crecimiento aplicada a perpetuidad**.

# Índice

7	1. Introducción.
8	2. Test de deterioro de inmovilizados.
19	3. Identificación de activos y unidades generadoras de efectivo.
29	4. Aplicación de las técnicas de valoración.
36	5. Valor razonable versus valor en uso.

## 5. Valor razonable versus valor en uso

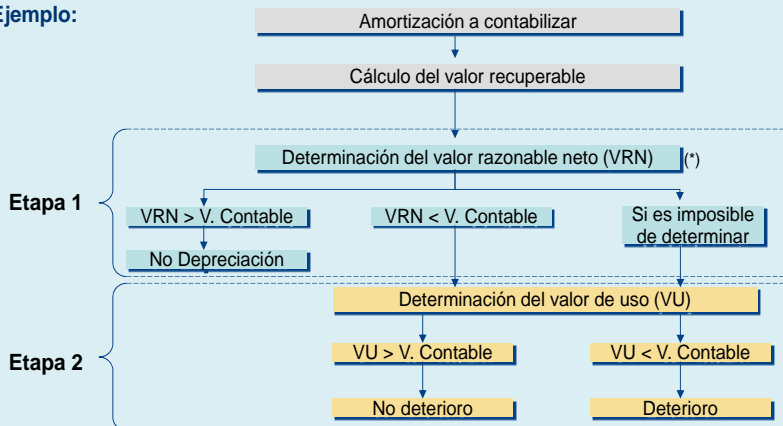
34 • ¿Debe calcularse el valor recuperable en base a los dos métodos: valor razonable menos costes de venta y valor en uso?

Si con el cálculo de uno de los valores se demuestra que no existe deterioro y el método utilizado es razonable, no es necesario calcular el otro.

En general, para las UGES, suele ser más fácil obtener datos fiables para calcular el valor en uso, ya que depende del uso dado a los activos por la empresa.

Por el contrario, para el análisis del deterioro de activos individuales, siempre que existe un mercado activo, será más fácil obtener el valor razonable menos coste de venta.

Ejemplo:



(\*) Supuesto en que existe un mercado activo o su determinación no es compleja

## 5. Valor razonable versus valor en uso

35 • ¿Cuáles son las situaciones en las que el valor razonable menos costes de venta se impone como valor recuperable de activos?

Las situaciones son las siguientes:

- Activos adquiridos recientemente.
- Activos disponibles para la venta y para los que se han recibido ofertas.
- Activos que necesitan reestructuraciones futuras o inversiones importantes no iniciadas, ya que los efectos positivos de estas medidas no pueden considerarse en el cálculo del valor en uso.

36 • ¿Siempre puede utilizarse el cálculo del valor razonable menos costes de venta, aplicando el descuento de flujos de caja?

En general es difícil obtener valores fiables mediante la aplicación del descuento de flujos de caja **para** la obtención del valor razonable de **activos individuales**. **Suele ser más recomendable utilizar, en caso de existir, transacciones recientes comparables.**

El NPGC establece que **sólo podrán aplicarse aquellas técnicas de valoración comúnmente utilizadas en el mercado en el que opera el activo o la UGE.**

Adicionalmente, para la aplicación del descuento de flujos de caja, será necesario que este método dé una estimación fiable del importe a obtener por la enajenación del activo o de la UGE entre partes independientes y bien informadas. **Por lo tanto, sólo debe incorporar aquellos flujos que razonablemente serían considerados por las partes independientes y bien informadas.**

Si no es posible obtener hipótesis fiables o la técnica de valoración no es utilizada generalmente por el mercado para valorar esos activos, no deberá aplicarse el descuento de flujos de caja para la determinación del valor razonable.

## 5. Valor razonable versus valor en uso

En conclusión, la **utilización de este método requiere respetar estrictamente las condiciones siguientes:**

- **Los flujos deben elaborarse sobre hipótesis que los participantes del mercado utilizarían.** Por lo tanto, estas hipótesis no pueden estar basadas en opiniones de la Dirección de la entidad que no están corroboradas por el mercado.
- **Debe existir evidencia sobre que estas hipótesis estarían siendo consideradas por el mercado, contrastándolo, si es necesario, con opiniones externas** (estudios sectoriales, informes de analistas, informes de expertos,...).

**37 • ¿En qué circunstancias los flujos de efectivo determinados sobre la base de hipótesis de mercado (valor razonable) pueden diferir de los determinados en base a hipótesis de la entidad (valor en uso)?**

El mercado puede anticipar la necesidad de poner en marcha planes estratégicos (reestructuraciones,...) para que la empresa obtenga un crecimiento de actividad y una rentabilidad más próxima a la del sector. Si existe evidencia de que estos planes serían tomados en consideración por los participantes del mercado, sus efectos deben considerarse para la determinación del valor razonable menos los costes de venta. **En cambio, no pueden considerarse para el cálculo del valor en uso.**

Los participantes del mercado y la Dirección de la entidad pueden tener visiones diferentes sobre el uso de los activos, el crecimiento y la rentabilidad de la actividad. En general, los flujos de efectivo de mercado no considerarán un crecimiento de las ventas o de la rentabilidad superior a los del sector si no han sido anticipados y compartidos con los participantes del mercado.

El hecho de que una sociedad tenga que **calcular el valor razonable menos costes de venta sobre la base de los flujos de efectivo anticipados por el mercado, plantea problemas en períodos de crisis**, ya que podría cuestionarse que los participantes del mercado puedan tener un mejor conocimiento que la Dirección de la entidad sobre los flujos de efectivo futuros. En este sentido, en un entorno de crisis, **parece difícil poder estimar fiablemente los flujos de efectivo futuro desde el punto de vista de un potencial comprador.**

## 5. Valor razonable versus valor en uso

La determinación de los flujos de efectivo basados en hipótesis de mercado puede resultar de difícil aplicación en el caso de las empresas no cotizadas.

**38 • ¿Cuándo se puede aplicar la metodología de los múltiplos basados en transacciones de activos similares para la determinación del valor razonable menos coste de venta?**

Para poder aplicar el método de los **múltiplos basados en transacciones** de activos similares, deben respetarse los siguientes principios:

- Las **transacciones de referencia han tenido lugar en el mismo sector de actividad.**
- Los **activos deben ser similares en tamaño y rentabilidad.**
- Las **transacciones de referencia son recientes.** Cuando el entorno económico haya cambiado significativamente desde la fecha de referencia, el valor no se podrá basar exclusivamente en dichas transacciones, constituyendo sólo una referencia de valor.

La necesidad de que sean transacciones recientes plantea un problema cuando el número de transacciones es limitado.

- **Debe considerarse, si procede, las eventuales primas de control o de iliquidez.**
- **Los costes de venta deben restarse** para determinar el valor razonable menos los costes de venta.

**39 • ¿Cuándo se puede aplicar la metodología de los múltiplos basados en valores de capitalización bursátil para la determinación del valor razonable de menos costes de venta?**

Para poder aplicar el método de los **múltiplos basados en valores de capitalización bursátil**, debe respetarse los siguientes principios:

## 5. Valor razonable versus valor en uso

- Las **sociedades cotizadas utilizadas deben ser comparables**, basándose en términos de actividad, tamaño, rentabilidad y expectativas de crecimiento (ventas y beneficios). En la práctica, suele ser muy difícil encontrar compañías totalmente comparables.
- **Debe considerarse, si procede, las eventuales primas de control o de iliquidez** para la UGE a valorar.
- **Los costes de venta deben restarse** para determinar el valor razonable menos los costes de venta.

40 • ¿Qué diferencias hay entre calcular el valor recuperable mediante el valor razonable menos costes de venta y el valor en uso, aplicando el descuento de flujos de caja?

Tal como se ha indicado en cuestiones anteriores:

- **Valor razonable representa una estimación fiable** “del importe a obtener por la enajenación del activo o de la UGE **entre partes independientes y bien informadas, e incorpora sólo aquellos flujos que razonablemente serían considerados por las partes**”. En consecuencia, refleja la perspectiva del mercado en el que el activo o la UGE operan. Generalmente, cuando existan planes estratégicos pendientes de aplicación aceptados por el mercado, el valor obtenido debería ser superior al valor en uso.
- **Valor en uso representa una estimación fiable** “del importe a recuperar **por el uso actual** del activo o de la UGE y, por lo tanto, refleja la **perspectiva interna** de la sociedad”. En consecuencia, no incorpora reestructuraciones futuras no registradas ni mejoras de los activos (sólo inversiones de reposición o mantenimiento). Sin embargo, en determinadas circunstancias puede reflejar un valor superior al valor razonable menos los costes de venta, si p.ej. la sociedad se beneficia de sinergias internas no conocidas por los otros participantes en el mercado.

## 5. Valor razonable versus valor en uso

En consecuencia, **las divergencias entre los dos valores, debe reflejarse en los flujos de caja** a considerar para el período coyuntural y a perpetuidad y **en la tasa de descuento.**

Las **principales diferencias teóricas** en la aplicación del descuento del flujo de caja son las siguientes:

Conceptos	Valor razonable	Valor en uso
Valoración del activo o UGE	Considerar las hipótesis que un comprador independiente aceptaría. No incluye sinergias internas no conocidas por el mercado.	Considerar las condiciones existentes a la fecha de deterioro (sin reestructuraciones no aprobadas ni mejoras.). Si incluye sinergias internas.
Flujos económicos	Post-tax	Pre-tax (a)
Tasa de descuento	WACC	WACC pre-tax (a)
WACC:		
Estructura de capital	De mercado (Clas. comparables)	De la UGE
Coste de la deuda	De mercado (Clas. Comparables)	De la UGE
Tasa de crecimiento (Valor Terminal)	De mercado	Generalmente cero o negativa y no mayor que la del sector

(a) En la práctica y tal como se ha indicado en cuestiones anteriores del apartado 4, se utilizan flujos post-tax y la tasa de descuento post-tax.

Las **potenciales ventajas/desventajas del valor razonable** menos costes de venta respecto al valor en uso son las siguientes:

	Valor razonable – C. Vta	Valor en uso
Contempla futuros cash flows generados por reestructuraciones o programas de mejora.	+	-
Reduce la complejidad porque el business plan no ha de ser ajustado para no incorporar efectos reestructuraciones y mejoras.	+	-
Eliminación de sinergias internas.	-	+





# Oficinas

## ALICANTE

Pintor Cabrera, 22 esc. B, pl.4A  
03003 Alicante  
Tel: 965 926 253  
Fax: 965 227 634

## BARCELONA

Aragón, 271  
08007 Barcelona  
Tel: 934 050 855  
Fax: 934 052 694

## BILBAO

Rodriguez Arias, 23 pl. 6, dpto.12  
48011 Bilbao  
Tel: 944 702 590  
Fax: 944 702 591

## MADRID

Claudio Coello 124, pl.2  
28006 Madrid  
Tel: 915 624 030  
Fax: 915 610 224

## MÁLAGA

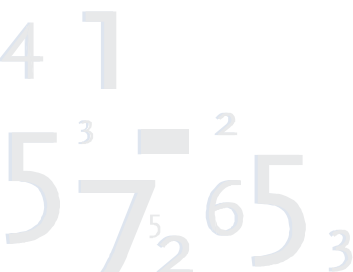
Corona de Teatinos  
C/ Pirandello 6, portal 3, pl. 6-4  
29010 Málaga  
Tel: 952 278 449  
Fax: 952 070 889

## VALENCIA

Colón, 1, pl.4  
46004 Valencia  
Tel: 963 509 212  
Fax: 963 509 213

## VIGO

Plaza de Compostela 17, pl. 2  
36201 Vigo  
Tel: 986 441 920  
Fax: 986 441 921



C/ Claudio Coello, 124  
**28006 Madrid**  
Tel: 915 624 030

C/Aragón 271  
**08007 Barcelona**  
Tel: 934 050 855

[www.mazars.es](http://www.mazars.es) • [www.mazars.com](http://www.mazars.com)