



Manejando la incertidumbre de la valoración en momentos de inquietud del mercado

A letter from the IVSC's technical standards boards

Manejando la incertidumbre de la valoración en momentos de inquietud del mercado

This letter is issued by the IVSC's technical boards and is intended as a helpful summary of key parts of the International Valuation Standards (IVS), which might be of particular relevance during periods of market uncertainty.

This paper is not a standard. Valuers should refer to the latest version of IVS when carrying out a valuation. IVS can be accessed online at: www.ivsonline.org

Alexander Aronsohn,
IVSC Technical Standards Director
Traducción libre

La aparición a finales de 2019 del nuevo coronavirus, también conocido como Covid-19, y la resultante pandemia global, ha creado una gran incertidumbre en todo el mundo. Entre las muchas manifestaciones; Esto ha llevado a una enorme volatilidad del mercado. Estos tiempos se han hecho aún más interesantes con respecto a la valoración ya que los valuadores tienen que valorar los activos, cuando no hay evidencia comparable o limitada y todos los mercados se enfrentan a un futuro incierto.

La IVS 103 "Reporting" requiere que el informe de valoración revele una serie de asuntos, incluida cualquier incertidumbre significativa o condiciones limitantes que afecten directamente la valoración. De hecho, IVS 103 Sección 10, párrafo 10.1 y párrafo 10.2 establece;

"10.1. Es esencial que el informe de valoración comunique la información necesaria para una comprensión adecuada de la valoración o revisión de valoración. Un informe debe proporcionar a los usuarios previstos una comprensión clara de la valoración.

Para proporcionar información útil, el informe debe establecer una descripción clara y precisa del alcance de la asignación, su propósito y uso previsto (incluidas las limitaciones en ese uso) y la divulgación de cualquier supuesto, supuesto especial (IVS 104 Bases de valor, párrafo 200.4), incertidumbre significativa o condiciones limitantes que afectan directamente la valoración".

El objetivo de esta carta es proporcionar información adicional sobre los factores que pueden dar lugar a una incertidumbre de valoración significativa de una manera que sea útil para aquellos que se prepararán o dependerán de la valoración. Cabe señalar que este artículo no trata la incertidumbre causada por las limitaciones impuestas bajo los términos del compromiso sobre el alcance de las investigaciones o la información, aunque este tema también es relevante para estos tiempos difíciles y puede tratarse en un documento de perspectivas IVSC futuro .

Uno de los principales problemas cuando se trata con la incertidumbre de la valoración es que una valoración no es un hecho, sino que es una estimación del más probable de una gama de resultados posibles en función de los supuestos realizados en el proceso de valoración. Las valoraciones del mercado son

estimaciones del precio más probable que se pagaría en una transacción en la fecha de valoración. Sin embargo, incluso cuando los activos son idénticos e intercambiados en transacciones contemporáneas, a menudo se pueden observar fluctuaciones en los precios acordados entre diferentes transacciones. Estas fluctuaciones pueden ser causadas por factores como las diferencias en los objetivos, el conocimiento o la motivación de las partes. En consecuencia, un elemento de incertidumbre es inherente a la mayoría de las valoraciones del mercado, ya que rara vez hay un único precio con el que se pueda comparar la valoración.

Incertidumbre de valoración vs. Riesgo de Mercado

La incertidumbre de la valoración no debe confundirse con el riesgo. El riesgo es la exposición que tiene el propietario de un activo a posibles ganancias o pérdidas futuras. El riesgo puede ser causado por varios factores que afectan el activo en sí o el mercado en el que comercia. Ejemplos incluyen:

- para la reducción de activos tangibles en los precios de mercado después de la fecha de adquisición o valoración,
- un deterioro en el ingreso futuro proyectado de un valor,
- una pérdida de liquidez en comparación con otros activos,
- Los costos de mantenimiento o desarrollo de un activo son más altos de lo previsto actualmente.
- la tasa de obsolescencia técnica o física de un activo es más alta que la prevista actualmente.

Dichos riesgos son tomados en cuenta por compradores / vendedores informados al considerar una oferta por un activo y se equilibran con las ventajas percibidas de la propiedad. Por lo tanto, el riesgo normalmente se refleja en los precios del mercado.

El riesgo a menudo se puede cuantificar. Por ejemplo, el riesgo de mercado puede medirse aplicando técnicas estadísticas a patrones previos de fluctuación de precios, o asumiendo diferentes escenarios de mercado para modelar diferentes resultados. Las técnicas para identificar riesgos y cuantificarlos son fundamentales para los diversos métodos utilizados para determinar las tasas de descuento utilizadas en la valoración.

Si bien el riesgo puede considerarse como una medida de incertidumbres futuras que pueden resultar en un aumento o disminución en el precio o el valor de un activo, la incertidumbre de valoración se refiere solo a las incertidumbres que surgen como parte del proceso de estimación del valor en una fecha específica .

La certeza de valoración y el riesgo de mercado son independientes entre sí. Por ejemplo, una valoración de una acción cotizada altamente líquida tiene poca incertidumbre, pero aún se puede considerar que la acción conlleva un alto riesgo de mercado.

La incertidumbre de la valoración no debe confundirse con las pruebas de resistencia, es decir, medir el impacto en un precio o valor actual de un evento específico o una serie de eventos.

La incertidumbre de la valoración puede ser causada por varios factores. Estos pueden dividirse ampliamente en las siguientes categorías:

- interrupción del mercado,
- disponibilidad de entrada,
- elección del método o modelo.

Estas causas de incertidumbre en la valoración no son mutuamente excluyentes. Por ejemplo, la interrupción del mercado puede afectar la disponibilidad de datos relevantes que, a su vez, pueden crear incertidumbre sobre el método o modelo más apropiado para usar. Por lo tanto, es probable que exista interdependencia y correlación entre las causas de la incertidumbre y esto debe tenerse en cuenta durante el proceso de valoración.

Interrupción del mercado

La incertidumbre de la valoración puede surgir cuando un mercado se ve interrumpido en la fecha de valoración por eventos actuales o muy recientes, por ejemplo a través de la compra o venta de pánico, o una pérdida de liquidez debido a la falta de inclinación de los participantes del mercado a comerciar.



Los eventos que causan la interrupción del mercado pueden ser macroeconómicos, como la crisis financiera de 2009 o las interrupciones recientes en los mercados del Reino Unido debido al Brexit, o microeconómico, por ejemplo, un cambio inesperado en la ley o un desastre natural que interrumpe un sector del mercado o causa una interrupción en el mercado. cadena de suministro de una industria. Con respecto al coronavirus, la interrupción del mercado podría verse como microeconómica, pero en el futuro esto también podría tener algunas implicaciones macroeconómicas.

Si la fecha de valoración coincide con una crisis económica o política o sigue inmediatamente a dicho evento, surge una incertidumbre de valoración importante porque los únicos datos y métricas disponibles para la valoración probablemente se relacionen con el mercado antes de que ocurra el evento y, por lo tanto, tengan una relevancia limitada para la situación en la fecha de valoración. El impacto del evento en la actitud de los participantes del mercado y, por lo tanto, en los precios, no se conocerá inmediatamente después. Debido a esto, la incertidumbre causada por la interrupción del mercado rara vez es cuantificable. La interrupción puede manifestarse en Disponibilidad de entrada.

Disponibilidad de entrada

La falta de datos de entrada relevantes provocará incertidumbre en la valoración. Esto puede deberse a una interrupción del mercado como se describió anteriormente, pero también puede deberse a que los activos son únicos o porque el mercado del activo normalmente no es líquido. Cuando faltan datos relevantes del mercado, puede ser necesario extrapolar datos de precios directamente observables para activos similares, o confiar en datos no observables. Estas son entradas para las cuales los datos del mercado no están disponibles, pero que pueden desarrollarse utilizando la mejor información disponible sobre los supuestos que los participantes del mercado usarían al fijar el precio del activo.

El uso de extrapolación o entradas no observables puede ser una fuente de incertidumbre debido a la dificultad de encontrar evidencia objetiva que respalde los ajustes o las suposiciones hechas.

El método de valoración utilizado puede ajustarse por la incertidumbre de entrada. Por ejemplo, en un modelo de flujo de efectivo descontado, las entradas de flujo de efectivo se basan en las expectativas actuales de rendimiento futuro y, por lo tanto, son inciertas. Sin embargo, las opiniones de los participantes del mercado sobre el posible riesgo o recompensa implicados por los flujos de efectivo esperados que difieren de los que realmente ocurren en el futuro a menudo se pueden reflejar en la tasa de descuento aplicada.

En algunos casos, la incertidumbre de la valoración resultante de datos inconsistentes o conflictivos puede estimarse por el efecto sobre la valoración del uso de posibles entradas alternativas. Una consideración clave, por ejemplo, para las valoraciones de instrumentos no financieros es el patrón de distribución y la distribución de posibles insumos alternativos. Si los datos siguen un patrón normal de distribución, o una curva de campana, los datos en las colas generalmente podrían descartarse con seguridad ya que se encuentran fuera del rango de ser razonablemente posible. Sin embargo, otros patrones de distribución pueden significar que se debe dar mayor peso a ciertos valores atípicos.

Elección de método o modelo

Para muchos tipos de activos, se puede usar comúnmente más de un método o modelo para estimar el valor. Sin embargo, esos métodos o modelos pueden no siempre producir el mismo resultado y, por lo tanto, la selección del método más apropiado puede ser una fuente de incertidumbre en la valoración.

IVS 105 Enfoques y métodos de valoración para 10.4 establece que; “Los valuadores no están obligados a usar más de un método para la valoración de un activo, particularmente cuando el tasador tiene un alto grado de confianza en la precisión y confiabilidad de un solo método, dados los hechos y circunstancias del compromiso de valuación. Sin embargo, los valuadores deben considerar el uso de múltiples enfoques y métodos y más que el enfoque o el método de valoración deben considerarse y pueden usarse para llegar a una indicación de valor, particularmente cuando no hay suficientes aportes fácticos u observables para que un solo método produzca Una conclusión confiable.

Cuando se usa más de un enfoque y método, o incluso varios métodos dentro de un solo enfoque, la conclusión del valor basada en esos enfoques y / o métodos múltiples debe ser razonable y el proceso de analizar y conciliar los diferentes valores en una sola conclusión, sin promediar, debe ser descrito por el tasador en el informe".

Podría decirse que el clima actual es una situación en la que se debe usar más de un enfoque, ya que el clima económico y político es tal que "no hay suficientes aportes fácticos u observables para que un solo método produzca una conclusión confiable".
Incertidumbre significativa

La mayoría de las valoraciones contienen un elemento de incertidumbre, pero IVS 103 solo requiere que esto se revele cuando es "significativo". El requisito de revelar incertidumbre cuando no tiene consecuencias o tiene consecuencias limitadas sería una complicación innecesaria en el informe de muchas valoraciones y podría violar el principio de que los informes deben proporcionar al lector previsto una comprensión clara de la valoración. También podría aumentar los costos y generar una preocupación injustificada en cuanto a la confiabilidad de muchas opiniones de valoración, lo que no sería útil para los usuarios. Sin embargo, la existencia de una incertidumbre significativa no significa que no se pueda realizar una valoración, pero sí significa que las suposiciones significativas dentro del enfoque y la metodología de la valoración deben divulgarse en el informe de valoración.

Por lo tanto, es necesario tener en cuenta cuando la incertidumbre de valoración es "significativa". También es necesario considerar el estándar que se está siguiendo ya que otros estándares como los IFRS pueden tener una perspectiva diferente sobre algunos elementos como el juicio y la materialidad.

La importancia debe considerarse a partir de dos aspectos interrelacionados: primero, si el impacto potencial en la cifra de valoración es significativo; y segundo, si es relevante para un usuario previsto de la valoración. Mientras que la incertidumbre insignificante es muy poco probable que sea relevante, la incertidumbre significativa puede o no ser relevante.

La consideración de si el impacto de la incertidumbre identificada en la valoración es significativo implica el potencial de error. Para ciertos activos, esta cuantificación puede resultar desafiante, especialmente dadas las condiciones actuales del mercado.

Incluso si la incertidumbre se puede cuantificar y parece ser significativa, ya sea como una cantidad absoluta o como un porcentaje, si es significativa también depende de su relevancia, que debe juzgarse en el contexto del propósito para el cual se requiere la valoración. y el impacto potencial en todos los usuarios previstos de la valoración que posteriormente se demostró que era incorrecto en la fecha en que se proporcionó.

Los factores que pueden ser útiles para considerar si la incertidumbre en la valoración es significativa para los activos tangibles y las valoraciones comerciales incluyen:

- si la parte comisionada requiere la valoración para fines internos o si será divulgada a terceros y se la confiará a ellos (es probable que el umbral de materialidad sea menor si la valuación debe ser utilizada por terceros);
- la medida en que el valor de una cartera total se ve afectado si la incertidumbre de la valoración afecta solo a ciertos activos dentro de la cartera (esto también puede implicar considerar la correlación e interdependencia entre los activos individuales);
- si la causa de la incertidumbre era conocida por la parte encargada o por un tercero que confiaba en ella cuando se comisionó la valoración;
- si el efecto de la incertidumbre podría exponer a la parte encargada o a un tercero que depende de la valoración a un riesgo significativo de pérdida.

Una prueba útil para considerar si la incertidumbre en la valoración es significativa es considerar si la falta de divulgación de la incertidumbre llevaría a una persona razonable a tomar medidas que se basan en la valoración informada que tal vez no hubieran tomado si la incertidumbre hubiera sido revelada.

Incertidumbre de valoración de medición

A pesar de la precaución general requerida al presentar cualquier estimación cuantitativa de la incertidumbre, puede haber propósitos de valuación donde se requiera. Como se discutió, la incertidumbre derivada de la elección del modelo o método, o de la falta o inconsistencia de los datos de entrada, puede estimarse observando el efecto en la valoración del uso de un modelo o entrada alternativo.

La cuantificación de la incertidumbre en la valoración puede ser más relevante para algunas clases de activos que para otras.

Cuando son posibles dos o más escenarios alternativos, la valoración debe basarse en el escenario más probable.

El principio de cuantificar la incertidumbre mediante el uso de un análisis de sensibilidad se puede aplicar a los activos donde hay un número suficiente de entradas numéricas alternativas razonablemente posibles que podrían haberse seleccionado en la fecha de valoración. Sin embargo, dicho análisis suele ser más difícil de aplicar a los activos no financieros porque el volumen de transacciones y datos relacionados es normalmente mucho más bajo. Cuando los activos no financieros están sujetos a una incertidumbre de valoración significativa, es más probable que haya habido dependencia de datos no observables que no pueden cuantificarse de manera fácil o precisa, y a los que el análisis estadístico no puede aplicarse de manera confiable. Proporcionar una estimación cuantitativa de la incertidumbre de la valoración en tales circunstancias, aunque es relevante para algunas especialidades como los instrumentos financieros, también puede correr el riesgo de implicar una precisión falsa dentro de otras especialidades que podrían ser engañosas para quienes confían en la valoración. Los tasadores deben indicar claramente el nivel de confianza cuando se adopta este enfoque.

Si se proporciona una medida cuantitativa de la incertidumbre de la valoración, los siguientes principios deben considerarse y aplicarse según corresponda:

Una medida cuantitativa siempre debe ir acompañada de una narrativa que describa la causa y la naturaleza de la incertidumbre.

- Una ilustración puramente numérica solo confirmará la incertidumbre, no la explicará. No tiene ningún propósito útil proporcionar una expresión cuantitativa de incertidumbre si esto no resultará en una mejor comprensión de la conclusión de la valoración por parte del usuario.
- La cuantificación de la incertidumbre en la valoración no implica pronosticar el peor de los casos. El objetivo no es hacer una prueba de estrés de una valoración a un caso extremo. Cualquier prueba de incertidumbre en la valoración debe abordar el impacto en el valor informado de supuestos alternativos razonables y probables. Al elegir supuestos alternativos para medir la incertidumbre dentro de una empresa o una valoración de activos tangibles, se debe hacer una selección entre las posibilidades que no se encuentran en la cola de las distribuciones (donde es muy poco probable que ocurran eventos), sino más bien en sus áreas centrales (donde es probable que ocurran eventos).
- El objetivo de cualquier análisis de incertidumbre no es proporcionar un pronóstico de posibles fluctuaciones en el valor informado en fechas futuras, sino proporcionar información sobre la variabilidad del valor en la fecha de valoración específica.
- Al cuantificar el impacto de la incertidumbre, se debe considerar la interdependencia o correlación entre las entradas significativas cuando sea práctico hacerlo. El análisis de correlación es una parte extremadamente importante de este proceso y cuando la incertidumbre se mide sin la correlación adecuada de las entradas interdependientes, el grado de incertidumbre puede ser sobreestimado.

Consejos adicionales de IVS

- Si no puede cumplir con todos los requisitos contenidos en IVS 102 Investigaciones y Cumplimiento debido a restricciones gubernamentales existentes, por ejemplo, la capacidad de moverse libremente para llevar a cabo trabajos relacionados con la valoración, entonces esto debe establecerse claramente dentro del alcance de trabajo, acordado con el cliente y claramente indicado en el informe.
- Si el tasador considera que no es posible proporcionar una valoración de forma restringida, la instrucción debe rechazarse.
- Los valuadores no deben aplicar criterios de precisis a sus valoraciones, ya que este enfoque se basa en la suposición potencialmente errónea de que los valores volverán a sus niveles previos a la crisis y no hay forma de predecir que esta suposición sea correcta.

Additional Information

Further comment on the corona virus and additional advice issued by IVSC member organisations can be accessed via the following link:

<https://www.ivsc.org/news/article/statement-in-relation-to-the-covid-19-pandemic>

The latest version of the International Valuation Standards (IVS) can be found here:

www.ivsonline.org



Mark Zyla
Chair of the IVSC Standards Review Board

With support from the Chairs of the IVSC's technical Boards