

**La valuación de activos: una asignatura pendiente para los economistas.**

*The valuation of assets: a unsettled subject for the economist.*

Elvira Castro Cossío  
Facultad de Economía. Universidad de la Habana. Cuba  
Correo: [elvira.castro@fec.uh.cu](mailto:elvira.castro@fec.uh.cu)

Alicia Alvarez-Buylla Domínguez  
Consultora. Empresa consultora CONAS.  
Correo: [alicia@conas.cu](mailto:alicia@conas.cu)

Msc Olga Romero González  
Consultora. Empresa consultora CONAS.  
Email: [olguita@conas.cu](mailto:olguita@conas.cu)

**RESUMEN**

El artículo expone los conceptos básicos sobre la valuación de activos y su importancia, en especial para el desarrollo de la inversión extranjera en Cuba. Se resalta la necesidad de incrementar la participación de los economistas en esta actividad.

**Palabras clave:** Aportes, avalúos, inversión extranjera, valuación

**ABSTRACT**

This work explains the mains terms using in the valuation of the assets y its significance, in special for the develop of the foreing investment in Cuba. Also underlying the necessity to increase the participation of the economist in this activity.

**Códigos Jel:** Q1, Q18, Q12

Recibido: 16/06/2018

Aceptado: 18/12/2019

## INTRODUCCIÓN.

En la práctica empresarial se le concede especial importancia a la valuación de activos para ejecutar transacciones comerciales, negociaciones, compra venta de acciones de sociedades, liquidación de compañías, litigios entre partes o socios, actualización de inscripción en registros públicos y otros fines. La actividad de valuación es desarrollada por peritos independientes.

Un perito valuador es una persona natural, profesional de las carreras de Ingeniería, Arquitectura, Contabilidad, Economía y otras afines a la actividad valuatoria, que está legalmente autorizado para realizar avalúos de bienes muebles, inmuebles e intangibles. Debe poseer experiencia profesional; sentido común; habilidades para trabajar con independencia y conocimientos de finanzas, normas de información financiera, economía, planeación estratégica, valuación y fiscales.

Los servicios de valuación de activos en Cuba lo pueden prestar un grupo de entidades entre las que se encuentran las consultoras INTERMAR, CONAS, CIH, CANEC, Bufete Internacional y otras como BANDEC y ADESA. La mayor parte de sus peritos valuadores poseen formación ingenieril o de arquitectura. Además se constata que no todos están preparados para realizar los avalúos de activos que requiere el proceso de inversión extranjera y que existe una demanda creciente de estos servicios. Luego existe espacio para una mayor involucración de los economistas en la actividad de valuación de activos.

En correspondencia con lo anterior, el objetivo del presente trabajo es presentar los conceptos básicos que debe conocer un profesional de las ciencias económicas sobre esta materia, así como una propuesta de acciones para incrementar la preparación en dicha actividad. Para ello se expondrá una breve caracterización de la práctica internacional, los principales términos empleados, el papel de la valuación de activos en el proceso de inversión extranjera en Cuba, cómo ejecutar los avalúos y se concluye con la propuesta de acciones.

## EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Entre las Escuelas que han desarrollado esta materia se destacan instituciones de España, México y Estados Unidos.

En el año 1981 se fundó el Comité Internacional de Normas de Valuación (IVSC por sus siglas en inglés), que es una Organización No Gubernamental (ONG) registrada en el Consejo Económico y Social de las Naciones Unidas en mayo de 1985; que tiene entre sus objetivos formular y publicar las Normas Internacionales de Valuación de Activos<sup>1</sup> (IVS por sus siglas en inglés) para su uso en los estados financieros; y promover su aceptación y acatamiento en todo el mundo.

La demanda de valuaciones preparadas bajo las IVS está guiada por la rápida adopción en todo el mundo de las Normas Internacionales de Contabilidad, el aumento de la influencia de éstas normas para el Sector Público y la creciente necesidad de los diferentes usuarios de reportes de valuación de tener una medición consistente y comparable de los activos dondequiera que estén.

La experiencia y el diálogo internacional entre naciones por conducto del IVSC ha demostrado que, con pocas excepciones, hay acuerdo internacional común en relación a los fundamentos de la disciplina valuatoria. La legislación y circunstancias económicas locales pueden, en ciertas ocasiones, requerir aplicaciones especiales (y a veces limitadas), pero los métodos y técnicas fundamentales de valuación son similares en todo el mundo.

Desde el 2011 se ha ido compatibilizando las IVS con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Los peritos suelen agruparse en gremios u organizaciones como el Colegio de Valuadores de México, la Federación de Colegios de Valuadores (FECOVAL) y la Unión Panamericana de Asociaciones de Valuación (UPAV). También se desarrollan eventos internacionales y cursos por organizaciones como el Instituto Español de Analistas Financieros y la Fundación de Estudios Financieros.

---

<sup>1</sup> International Valuation Standards 2017.

## TÉRMINOS Y DEFINICIONES.

**Activos:** Bienes muebles, inmuebles y otros tipos de propiedad o derecho tangibles e intangibles.

- **Muebles:** equipos, maquinarias, mobiliario, medios de transporte, objetos de colección.
- **Inmuebles:** terrenos y construcciones permanentes en él edificadas.

**Activos Fijos Tangibles, AFT:** Son aquellos activos de larga duración y palpables, o sea corpóreos, que posee una entidad para su uso en la producción o suministro de bienes y servicios, para arrendarlos a terceros o para propósitos administrativos, que trasladan su valor paulatinamente al producto creado o al servicio prestado. Un activo fijo tangible debe ser reconocido como tal cuando:

- a) Es probable que la entidad obtenga los beneficios económicos futuros derivados del mismo.
- b) El valor del activo fijo tangible puede ser medido con suficiente fiabilidad.

Se incluyen los bienes inmuebles, muebles y útiles de oficina, equipos de computación, otros equipos y maquinarias adquiridos, recibidos en donación o elaborados por la entidad.

**Activos Fijos Intangibles, AFI (o inmateriales):** aquellos activos no cuantificables físicamente ya que carecen de materialidad o sustancia corpórea, pero que producen o pueden producir un beneficio a la entidad en periodos futuros. Implican un derecho o privilegio que posibilita reducir los costos o mejorar la calidad de servicios o productos, y solo son visibles en el instrumento legal que justifica el derecho a su usufructo. Entre ellos se encuentran algunos como: Derechos (de autor, de superficie, de usufructo, entre otros), propiedad intelectual, marcas, concesiones, franquicias, innovaciones tecnológicas, arrendamiento financiero con opción de compra, software y otros<sup>2</sup>.

**Propiedad intelectual:** Otorga protección a los derechos que tienen las personas sobre sus creaciones intelectuales. Se divide en dos ramas: los Derechos de Autor y la Propiedad

---

<sup>2</sup> Norma Cubana de Contabilidad (NCC) No 8. Activos Fijos Intangibles.

Industrial. La propiedad industrial son derechos exclusivos que se reconocen sobre las creaciones intelectuales de aplicación en el comercio y la industria, entendida en su sentido más amplio. Su protección tiene por objeto las patentes de invención, los modelos de utilidad, los dibujos o modelos industriales, las marcas de fábrica o de comercio, las marcas de servicio, el nombre comercial, las indicaciones de procedencia o denominaciones de origen, así como la represión de la competencia desleal.<sup>3</sup>

**Derechos reales** establecidos en el Código Civil (derechos sobre bienes): Propiedad, Usufructo, Superficie, Posesión, Tanteo, Retracto, Prenda, Retención, Anticipo e hipoteca naval o aérea. Los más utilizados en los aportes o aportaciones de los inversionistas en los negocios con inversión extranjera son los tres primeros:

**Propiedad:** Se refiere a los derechos, intereses y beneficios relacionados con la tenencia de un bien. Tiene carácter perpetuo.

Según el Código Civil vigente en Cuba la propiedad confiere a su titular la posesión, uso, disfrute y disposición de bienes conforme a su destino socioeconómico.

**Transmisión de activos:** Consiste en transmitir o traspasar o ceder un derecho de propiedad. Puede realizarse por compraventa, donación y otras.

**Derechos reales de usufructo:** El Estado, en su condición de propietario de los inmuebles, transmite de forma onerosa o gratuita el derecho de uso de los mismos para determinado fin. De acuerdo al Código Civil vigente en Cuba el usufructo es el derecho de usar y disfrutar de las cosas ajenas salvo su sustancia, por un plazo igual o menor a 25 años, prorrogable por igual tiempo. Está obligado a usar el bien conforme a su destino.

**Derechos reales de superficie:** El Estado, en su condición de propietario de terrenos baldíos, transmite de forma onerosa o gratuita el derecho de superficie para que se construyan obras constructivas y se haga uso de las mismas durante el plazo acordado.

De acuerdo al Código Civil vigente en Cuba y la legislación complementaria este derecho se puede conceder:

---

<sup>3</sup> NCC No 8. Activos Fijos Intangibles.

- hasta 50 años, prorrogable hasta 99 años. Al concluir el derecho, las edificaciones se revierten al propietario del terreno.
- A perpetuidad en el caso de los negocios inmobiliarios vinculados al turismo.

**Avalúo o valuación de activos:** Conjunto de operaciones para llegar a un justo valor de determinado bien, aplicando disciplinas técnicas y económicas, a partir de sus características, su ubicación, su uso y de un análisis de mercado, en una fecha y para un fin determinado. Es un juicio de valor fundamentado que responde a un fin determinado.<sup>4</sup>

### **LA VALUACIÓN DE ACTIVOS PARA LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN CUBA:**

Para el desarrollo de la inversión extranjera (IE) en Cuba, el Estado puede transmitir los derechos de propiedad, de usufructo y de superficie sobre bienes inmuebles y muebles del patrimonio estatal a:

- Una empresa de capital 100% cubano para que constituya parte de su aporte al capital social de una empresa mixta.
- Una empresa de capital 100% cubano o una empresa estatal para que sea parte de sus aportaciones al Fondo Común en un Contrato de Asociación Económica Internacional (AEI).
- Una empresa mixta durante el periodo de vigencia y su posible prórroga.
- La empresa de capital totalmente extranjero (ECTE) durante el periodo de vigencia y en sus posibles extensiones.

Los Derechos más utilizados en los negocios con inversión extranjera en Cuba son:

<b>Derechos reales</b>	<b>Activos o bienes sobre los que se conceden</b>
Propiedad	Maquinarias, equipos y muebles
Usufructo	Construcciones y/o terrenos
Superficie	Terrenos

<sup>4</sup> Resolución 83/2012 del MFP.

El valor de éstos derechos se determina mediante avalúos realizados por peritos valuadores inscritos en la Dirección de Patrimonio del Estado (DPE), que laboren en entidades autorizadas a la prestación de estos servicios. Aunque excepcionalmente el Ministerio de Finanzas y Precios (MFP) puede autorizar que lo realicen entidades extranjeras de reconocido prestigio.

Además de la valuación de los aportes o aportaciones de las entidades cubanas y extranjeras a los negocios con IE, se pueden requerir avalúos de:

- Renta de inmuebles cuya propiedad la ostenten sociedades de capital 100% cubano o empresas estatales, cuyo objeto social no sea el arrendamiento de inmuebles.
- Licencia de uso de activos de propiedad industrial.
- Acciones para compra venta de acciones o en la liquidación de empresas mixtas o en caso de litigios.
- Activos para fusiones y escisiones de empresas mixtas.
- Otros fines.

Los “pre avalúo” que propongan las entidades valuadoras en la etapa de preparación de la oportunidad de IE no deben presentarse al MFP. En las etapas de confección del estudio de prefactibilidad técnico económica y/o de factibilidad, se exige que el valor de los activos sea certificado por el MFP.

## ¿CÓMO SE REALIZA LA VALUACIÓN DE ACTIVOS EN CUBA?

En la valuación de activos en Cuba se aplican los enfoques y métodos reconocidos en la práctica internacional, que están recogidos en las NIV; cuya síntesis se expone a continuación:

1. **Comparativo o de mercado:** Basado en el equilibrio de precios, se obtiene una indicación de valor mediante la comparación del activo con otro idéntico o comparable del que se conoce su precio. El perito debe ajustar (homogenizar) el precio en correspondencia con las características mejores o peores que tenga la propiedad objeto de valuación.

Este método tiene limitaciones para su aplicación en Cuba dado que no existen mercados “activos” para la compraventa de activos según la oferta y demanda de bienes inmuebles y de la mayoría de los bienes muebles.

2. **De los Ingresos:** Basado en el principio de anticipación de beneficios. Se aplica en bienes susceptibles de generar beneficios futuros. Se presupone que el valor de un bien está determinado por su capacidad de generar beneficios, con independencia de sus características físicas. Comprende los siguientes métodos:
  - por Renta. Se basa en capitalizar los ingresos netos. Es aconsejable aplicarlo en inmuebles susceptibles de producir rentas.
  - por Flujo de Caja Descontado para obtener el valor presente de los flujos de efectivo futuros que se esperan obtener por el uso continuado de un activo.
  - Otros.
  
3. **Costo o de Reposición Depreciado o de Reposición a Nuevo; VRN:** Basado en el principio de sustitución, comprende tres métodos:
  - Costo de reposición: Consiste en determinar el costo actual del bien deduciendo las depreciaciones correspondientes en función de la edad, estado de conservación y obsolescencia para obtener el Valor Neto de Reposición; VNR.  
El VNR es reconocido internacionalmente como el adecuado para valorar propiedades que se encuentran fuera de la dinámica del mercado.
  - Costo de reproducción: Se considera que el valor del bien analizado es igual al costo de inversión necesario para producir otro semejante, con materiales nuevos y a los costos de la fecha del avalúo.
  - Sumatoria de elementos.

**El desafío para los peritos valuadores es encontrar el enfoque y método de valuación más apropiado bajo las particulares circunstancias en que hay que determinar el valor de los activos.** El propósito del avalúo y la disponibilidad de información contribuyen a la selección del enfoque y método a aplicar en la realización del mismo.

Aun cuando se debe aplicar dos o los tres enfoques de valuación de activos siempre que resulte posible y se pudiera obtener un valor medio ponderado, se recomienda seleccionar el enfoque más conveniente para cada caso. En este sentido la experiencia de la inversión extranjera en Cuba aconseja emplear los siguientes enfoques y métodos:

**Tabla No 1:** Propuesta de enfoques y métodos a aplicar en Cuba.

<b>Activo objeto de valuación</b>	<b>Enfoque de valuación sugerido</b>
Construcciones	Enfoque de costo $VNR = VRN - D$
Maquinarias, equipos y muebles	Enfoque del Costo $VNR = VRN - \text{Factor de depreciación}$
Terrenos	Enfoque de ingresos y de mercado
Propiedad industrial	Enfoque de ingresos y de mercado

Fuente: Elaboración propia.

Donde:

VNR: Valor Neto de Reposición.

VRN: Valor de Reposición a Nuevo

D: Depreciación del activo (física y moral).

Factor de depreciación (aplicando Método de Ross o de Caires).

Una vez obtenido por el perito el valor preliminar de los activos objeto de valuación, debe verificar su impacto en el estudio de oportunidad, pre factibilidad o factibilidad técnico económica (aplicación de Enfoque de los Ingresos). Entonces pueden darse las siguientes situaciones:

- Si se obtiene una Tasa Interna de Retorno (TIR) razonable o sea no muy distante de la tasa de descuento o actualización que se valora, entonces el valor preliminar estimado puede considerarse adecuado.

- Si se obtiene una TIR significativamente inferior a la tasa de actualización, significa que el mercado le reconoce un valor a los activos inferior al que hemos estimado. En este caso se puede reducir el valor estimado en magnitudes razonables.
- Si se obtiene una TIR muy superior a la tasa de actualización, significa que el mercado le está reconociendo un valor al activo superior al que hemos estimado. En este caso se puede incrementar el valor de los activos contrastando con el Enfoque de mercado.

El análisis anterior se sustenta en el principio generalmente aceptado de que los activos valen por lo que rinden. Ejemplo: un vehículo “almendrón” vale más que otros autos ligeros por su mayor capacidad para generar valor; una fábrica que opera con pérdidas tiene un valor inferior a otra similar que obtiene una alta rentabilidad.

El Informe de la Valuación de activos debe recoger toda la información que refleje las características del bien, los datos técnicos, el propósito del avalúo y los resultados alcanzados. Su redacción debe ser clara, de modo que quien lo lea sea conducido de forma convincente a las conclusiones a las que llegaron los peritos. Cuando proceda, debe acompañarse de imágenes y fotos de los activos, así como del Certificado Catastral que emite el Instituto de Planificación Física.

## **FORMACIÓN DE PERITOS VALUADORES.**

Con la aprobación del marco legal para la inversión extranjera, en el año 1989 se rescata la actividad de valuación de activos. Entre los años 1998 y 2000 los peritos recibieron cursos impartidos por profesionales extranjeros de reconocido prestigio.

Actualmente los nuevos peritos se preparan mediante el trabajo conjunto con los que acumulan experiencia en la actividad, la asistencia a cursos básicos de valuación de activos; y la participación en talleres y eventos nacionales e internacionales promovidos por la Unión Nacional de Arquitectos e Ingenieros de Cuba (UNAIC) y la Dirección de Patrimonio del Estado del Ministerio de Finanzas y Precios.

## **CONCLUSIONES.**

Resulta evidente que la valuación de activos debe realizarse por un equipo multidisciplinario de peritos y en determinados casos, con la obtención de criterios de expertos. Los ingenieros y arquitectos están en mejores condiciones para ejecutar los avalúos de AFT, mientras que los peritos con formación económica para los avalúos de AFI. Y ambos grupos deben complementarse para la aplicación en última instancia del Enfoque de los Ingresos, que es el generalmente aceptado en la práctica internacional.

En este sentido se recomienda:

- a) Priorizar la adquisición de las actualizaciones de las NIV y promover su estudio.
- b) Que en las Facultades de Ciencias Económicas de las Universidades y otros Centros de la Educación Superior se incluyan estas temáticas en sus programas de estudio, tanto en enseñanza de pregrado como en postgrado.
- c) Propiciar la participación de peritos nacionales en cursos avanzados de expertos, especialmente para la valuación de activos intangibles de propiedad industrial y la valuación de empresas.

## **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:**

Constitución de la República de Cuba. Ley 118 para la IE en Cuba.

Decreto 325/2018. Reglamento de la Ley de IE.

Resolución No. 83/ 2012 del MFP para el perfeccionamiento metodológico de la valuación de activos que se ejecuta en el país.

Resolución No 1038/2017 MFP Norma Cubana de Contabilidad No 7 de Activos Fijos Tangibles.

Resolución No 3/2018 MFP. Norma Cubana de Contabilidad No 8 de Activos Fijos Intangibles.

International Valuation Standard 2017 (Normas Internacionales de Valuación).