



RECOMENDACIONES DE LA CNMV A LAS SOCIEDADES DE VALORACIÓN E INMOBILIARIAS COTIZADAS O EN PROCESO DE SALIDA A BOLSA, EN RELACIÓN CON LA VALORACIÓN DE ACTIVOS INMUEBLES

## RECOMENDACIONES DE LA CNMV A LAS SOCIEDADES DE VALORACIÓN E INMOBILIARIAS COTIZADAS O EN PROCESO DE SALIDA A BOLSA

El Comité Ejecutivo de esta Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su sesión celebrada el día 26 de junio de 2008, adoptó la decisión de publicar las recomendaciones siguientes, a considerar por las sociedades de valoración y compañías inmobiliarias con valores admitidos, o en proceso de admisión, a negociación en un mercado regulado, domiciliado en la Unión Europea, cuando España sea Estado miembro de origen, en el contexto de la contratación de trabajos de valoración de inmuebles, que no estén sujetos a la regulación específica del Real Decreto 775/1997, de 30 de mayo y la Orden Ministerial ECO/805/2003, de 27 de marzo, siempre que la normativa contable requiera su medición a valor razonable, a efectos de su registro en balance o cuenta de resultados, o bien su desglose en notas explicativas.

Estas recomendaciones fueron objeto de remisión previa y de discusión con los afectados y se incorporan ahora a la página web de la CNMV, para su general conocimiento por parte de las sociedades cotizadas, las sociedades de valoración de activos y por todas aquellas sociedades que pretendan salir a cotizar.

### Recomendaciones de la CNMV a las sociedades de valoración

Las recomendaciones de la CNMV aplicables a las sociedades de valoración en el contexto anteriormente citado de realización de trabajos de valoración de inmuebles, pertenecientes a compañías cotizadas o en proceso de salida a bolsa, no sujetos a la regulación específica del Real Decreto 775/1997, de 30 de mayo y la Orden Ministerial ECO/805/2003, de 27 de marzo, abarcan los siguientes aspectos:

- (a) Implantar procedimientos internos que permitan asegurar la independencia de la sociedad y del personal responsable de valorar los inmuebles, así como la detección de posibles conflictos de interés y la forma de proceder en tales supuestos. Para ello, es recomendable contar con:
  - ⇒ Un código interno de conducta, basado en las mejores prácticas del sector.
  - ⇒ Murallas chinas efectivas entre el departamento de valoración y los demás departamentos de la compañía.
  - ⇒ Mecanismos de control del riesgo de concentración de ingresos en un mismo cliente, o grupo al que pertenezca.
  - ⇒ Un responsable de cumplimiento normativo ("compliance officer").
- (b) Diseñar mecanismos que permitan identificar, con carácter previo a la aceptación del encargo, si la sociedad cuenta con los recursos materiales y humanos suficientes y adecuados para desempeñar el trabajo, así como con la experiencia apropiada y reciente en la zona de localización del inmueble objeto de valoración.
- (c) Establecer procedimientos internos de contraste de los informes de valoración, a través de un departamento de control interno que realice las funciones de revisión del trabajo realizado por el valorador.
- (d) Determinar una cobertura por responsabilidad en cada una de las valoraciones, que debería constar expresamente en el contrato firmado con el cliente.
- (e) Fijación de tarifas y retribuciones al valorador con absoluta independencia del valor del inmueble. Los honorarios percibidos deberán fijarse en función del grado de responsabilidad en que se incurra, el análisis del tiempo y coste de los trabajos, y la ubicación, tipología y superficie del activo en cuestión.

- (f) Los profesionales involucrados en la valoración y supervisión deberán contar con una formación mínima de partida que resulte adecuada al trabajo a desempeñar. Además se deberán desarrollar políticas de formación adecuadas para asegurar que el personal dispone de conocimientos actualizados suficientes para realizar su trabajo.
- (g) Aplicar las normas internacionales de valoración (IVS<sup>1</sup>) para determinar el valor razonable de los activos, cuando las valoraciones vayan a tener efectos frente a terceros. Ello implica la realización de las verificaciones mínimas que exigen tales normas y el Libro Rojo (Red Book) de RICS<sup>2</sup>.

Entre las comprobaciones mínimas a efectuar por las compañías valoradoras deberá incluirse la inspección física del inmueble, al menos la primera vez que se valore, sin que resulte admisible utilizar exclusivamente, a efectos de la valoración, la propia información que facilite el cliente.

Deberá indicarse expresamente en el informe si el valor razonable obtenido no cumple con la definición de valor razonable contenida en las normas internacionales de contabilidad (NIIF).

- (h) Realizar un seguimiento de los informes elaborados para uso meramente interno de la propia sociedad que lo solicita, con objeto de comprobar que no se hace un uso indebido de los mismos. Cabe destacar que en este tipo de informes las comprobaciones realizadas por el valorador son sustancialmente menores que en las valoraciones realizadas a efectos externos.

En este tipo de informes deberá constar, expresamente, que no pueden ser utilizados a efectos de las normas internacionales de contabilidad (NIIF).

## Recomendaciones de la CNMV a las sociedades inmobiliarias cotizadas o en proceso de salida a bolsa

Las recomendaciones de la CNMV aplicables a las compañías cotizadas o en proceso de salida a bolsa, en relación con la contratación de trabajos de valoración de inmuebles no sujetos a la regulación específica del Real Decreto 775/1997, de 30 de mayo y la Orden Ministerial ECO/805/2003, de 27 de Marzo, abarcan los siguientes aspectos:

- (a) Desarrollar procedimientos internos de selección y contratación de sociedades de valoración que requieran, al menos:
  - ⇒ Comprobar la experiencia e independencia de las compañías valoradoras, que deberán disponer de los conocimientos e información suficiente sobre la zona y tipo de inmueble a valorar.
  - ⇒ Verificar que no existen conflictos de interés potenciales o reales.
  - ⇒ Revisar la razonabilidad de la metodología aplicada por la entidad valoradora y el tipo de hipótesis y asunciones más significativas empleadas, así como su conformidad con las normas internacionales de valoración (IVS) y de contabilidad (NIIF).

En este sentido, únicamente se deberán considerar hipótesis de “mercado”, que hayan sido descontadas por la generalidad de los participantes; no pudiéndose incluir el efecto de

---

<sup>1</sup> International Valuation Standards, aprobadas por el IVSC, Comité Internacional con sede en Londres.

<sup>2</sup> Royal Institution of Chartered Surveyors, institución internacional con sede en Londres, que regula la actuación de los profesionales ligados al sector inmobiliario de conformidad con un Código Deontológico.

desembolsos futuros de capital para mejorar el inmueble, ni los beneficios futuros que se derivarían de tales desembolsos.

⇒ Además, el proceso de selección de las compañías valoradoras deberá ser directamente supervisado por el Comité de Auditoría.

- (b) Verificar si el informe emitido por los valoradores es válido a los efectos propuestos y cumple con los requisitos establecidos por las normas internacionales de valoración (IVS) y de contabilidad (NIIF).

No serán válidos informes emitidos para uso meramente interno, o que incluyan supuestos especiales no refrendados por datos de mercado. En concreto, la consideración de hitos que se encuentren fuera del control de la entidad sólo será admisible cuando la probabilidad de no ocurrencia sea remota y haya sido descontada por el mercado.

Las sociedades cotizadas deberán exigir a las compañías valoradoras la realización una serie de comprobaciones mínimas que incluyan la inspección física del inmueble, al menos la primera vez que se valore.

- (c) Exigir a los valoradores que empleen una metodología apropiada que resulte de conformidad con las normas internacionales de valoración (IVS) y de contabilidad (NIIF), solicitando que se indique expresamente esta circunstancia en el cuerpo del informe.
- (d) Asegurarse de que las empresas de valoración son independientes, y que no existen conflictos de interés que puedan suponer una amenaza a la fiabilidad de los valores razonables proporcionados.

Para ello la compañía cotizada debería considerar, entre otros factores, el peso de la retribución correspondiente a la actividad de valoración sobre el total de servicios prestados por la sociedad de valoración, y si existen indicios de que esta facturación total pueda representar un porcentaje significativo de la cifra de negocios de la sociedad de valoración. También deberá considerar si el valorador ha intervenido recientemente en la intermediación del inmueble objeto de tasación.

- (e) Realizar una revisión interna de las valoraciones recibidas, de conformidad con la normativa internacional y un contraste puntual de la calidad de las valoraciones, solicitando una segunda opinión a un tercero independiente, cuando el informe que ha servido de base para determinar el valor no cumpla con los puntos anteriores, especialmente, en los procesos de salida a bolsa.
- (f) Evitar una excesiva concentración de los servicios de valoración recibidos por parte de una misma compañía.

La diversificación de la valoración de la cartera entre varias sociedades, además de reducir el riesgo de concentración, facilitaría la rotación entre compañías, lo que redundaría en un mejor contraste de la calidad de los servicios prestados por las mismas.

Esta política de rotación podría establecerse, voluntariamente, cada 5-7 años, procediendo a informar en la memoria de cuál es la política empleada por la compañía.

- (g) Cumplir los requisitos de información exigidos por las normas internacionales de contabilidad (NIIF), en particular por la NIC 40 relativa a inversiones inmobiliarias. Estos requisitos incluyen el desglose de las principales hipótesis y asunciones empleadas para determinar el valor razonable de los activos.

Además se debería informar en la memoria de si se ha detectado algún conflicto de interés que no haya podido ser eliminado en su totalidad, y de cuáles han sido los honorarios pagados a las sociedades de valoración, desglosando y diferenciando la parte que corresponde a servicios de

valoración del resto de servicios, tales como consultoría o intermediación, que deberían venir individualizados cuando sean suficientemente significativos.

- (h) La información financiera y no financiera incluida ya sea en los estados financieros, en el informe de gestión, o en cualquier otro documento difundido públicamente, debe ser clara y suficientemente comprensible por los inversores.

En este sentido, la recomendación de CESR en relación con "Alternative Performance Measures", aprobada con fecha 3 de noviembre de 2005<sup>3</sup> recuerda a los emisores la necesidad de definir adecuadamente cualquier medida pro-forma que se incluya en los citados documentos, su método de cálculo, y una explicación o reconciliación de las diferencias respecto a las cifras contables.

Este es el caso, por ejemplo, del GAV<sup>4</sup>, NAV<sup>5</sup> o NNAV<sup>6</sup>, magnitudes frecuentemente utilizadas por las compañías inmobiliarias. En relación con las mismas, debería facilitarse una clara definición de los términos a los que hacen referencia, así como una explicación sobre su forma de cálculo, y una conciliación con los importes en libros de los activos y pasivos de la sociedad, citando aquellos que se incluyen en su cálculo y por qué importes o que, por el contrario se excluyen eventualmente. También deberían mencionarse los derechos o activos incluidos su cálculo no reconocidos en balance, como por ejemplo, aquellos sobre los que existe una opción de compra o un compromiso de adquisición.

- (i) Existencia de una mayor implicación del Comité de Auditoría en el proceso de contratación de la compañía valoradora, así como en la identificación de posibles conflictos de interés y amenazas a la independencia de los valoradores que puedan cuestionar su idoneidad.

También resulta conveniente que el citado Comité revise que la metodología aplicada y las hipótesis y asunciones significativas empleadas son conformes con las normas internacionales de contabilidad (NIIF).

Además, los miembros del Comité de Auditoría deben conocer y evaluar el resultado del trabajo realizado por los auditores en relación con las valoraciones.

---

<sup>3</sup> CESR Recommendation on Alternative Performance Measures, Ref. CESR / 05-178b (<http://www.cesr-eu.org/>)

<sup>4</sup> Gross Asset Value o valor bruto de los activos

<sup>5</sup> Net asset value o valor de los activos neto de deudas financieras

<sup>6</sup> Net net asset value o NAV después de impuestos