



RESOLUCIÓN DE LA DIRECCIÓN EJECUTIVA N° 068-2012

Lima, 04 MAYO 2012

CONSIDERANDO:

Que, mediante Ley N° 28660 se determinó la naturaleza jurídica de la Agencia de Promoción de la Inversión Privada - PROINVERSIÓN, como Organismo Público Descentralizado adscrito al sector economía y finanzas, con personería jurídica, autonomía técnica, funcional, administrativa, económica y financiera, constituyendo un pliego presupuestal;

Que, mediante Decreto Supremo N° 058-2011-PCM, se aprobó la actualización de la calificación de PROINVERSIÓN, como Organismo Público Ejecutor, dentro de la calificación de Organismos Públicos a que se refiere el Decreto Supremo N° 034-2008-PCM, de acuerdo a lo dispuesto por el Título IV de la Ley N° 29158, Ley Orgánica del Poder Ejecutivo;

Que, el Procedimiento para Aplicar Metodologías de Valuación de Activos, Empresas y Proyectos vigente, aprobado con fecha 13 de febrero de 2004 bajo el número 04-2004-DE, fija los criterios metodológicos para valuación de activos, empresas o proyectos en los procesos de promoción de la inversión privada a cargo de PROINVERSIÓN;

Que, sobre la base del documento a que se refiere el considerando precedente, la Jefatura de Estructuración Financiera de la Dirección de Promoción de Inversiones ha elaborado la "Directiva para la Aplicación de Metodologías de Valuación de Activos, Empresas y Proyectos" a través de la cual se fijan los criterios metodológicos para valuación de activos, empresas o proyectos en los procesos de promoción de la inversión privada a cargo de la entidad;

Que, mediante Acuerdo PROINVERSIÓN N° 204-02-2007, adoptado en sesión del 16 de octubre de 2007, el Consejo Directivo de PROINVERSIÓN autorizó al Director Ejecutivo a implementar las acciones que redunden en lineamientos que posibiliten contar con una política clara en todos los procesos de promoción de la inversión privada, ahorrando recursos y evitando riesgos en el sustento de condiciones repetitivas; de manera tal que se fortalezca la transparencia de los referidos procesos, lo que a su vez agilizará el control posterior;

Que, estando a lo dispuesto en el acuerdo a que se refiere el considerando precedente, dicha implementación deberá ser puesta en conocimiento del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN;



Que, el Literal q) del Artículo 9° del Reglamento de Organización y Funciones de PROINVERSIÓN, aprobado por Resolución Ministerial N° 225-2011-EF/10, establece que la Dirección Ejecutiva ejerce las demás funciones que le delegue o encargue el Consejo Directivo de PROINVERSIÓN;

Que, el Artículo 8° del Reglamento a que se refiere el considerando precedente, establece que la Dirección Ejecutiva está a cargo de un Director Ejecutivo que constituye la más alta autoridad ejecutiva, siendo el titular de la entidad y del pliego presupuestal;

De conformidad con el Acuerdo PROINVERSIÓN N° 204-02-2007, y estando a lo dispuesto por el Reglamento de Organización de Funciones de PROINVERSIÓN, aprobado por Resolución Ministerial N° 225-2011-EF/10;

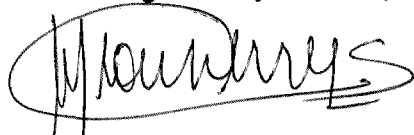
SE RESUELVE:

Artículo 1°.- Aprobar la Directiva N° 001-2012-PROINVERSIÓN "Aplicación de Metodologías de Valuación de Activos, Empresas y Proyectos" de la Agencia de Promoción de la Inversión Privada - PROINVERSIÓN.

Artículo 2°.- Dejar sin efecto el Procedimiento para Aplicar Metodologías de Valuación de Activos, Empresas y Proyectos aprobado con fecha 13 de febrero de 2004, bajo el número 04-2004-DE.

Artículo 3°.- Poner en conocimiento del Consejo Directivo de PROINVERSIÓN la Directiva a que se refiere el Artículo 1°.

Regístrese y comuníquese.



MILTON VON HESSE LA SERNA
Director Ejecutivo
PROINVERSIÓN



**DIRECTIVA N° 001-2012-PROINVERSIÓN****APLICACIÓN DE METODOLOGÍAS DE VALUACIÓN DE ACTIVOS,
EMPRESAS Y PROYECTOS****1. OBJETIVO**

Fijar los criterios metodológicos para valuación de activos, empresas o proyectos, en los procesos de promoción de la inversión privada a cargo de PROINVERSIÓN.

2. BASE LEGAL

- 2.1. Decreto Legislativo N° 674, Ley de Promoción de la Inversión Privada en las Empresas del Estado.
- 2.2. Decreto Supremo N° 059-96-PCM, Texto Único Ordenado de las normas con rango de Ley que regulan la entrega en concesión al sector privado de las obras públicas de infraestructura y de servicios públicos y su Reglamento aprobado por Decreto Supremo N° 060-96-PCM.
- 2.3. Decreto Legislativo N° 1012, Ley Marco de Asociaciones Público – Privadas para la Generación de Procesos Productivos y Dicta Normas para la Agilización de los Procesos de Promoción de la Inversión Privada y su Reglamento, aprobado por Decreto Supremo N° 146-2008-EF y sus modificatorias.

3. ALCANCE

Las pautas de la presente Directiva son de aplicación para los Comités de PROINVERSIÓN, la Dirección de Promoción de Inversiones y Jefaturas de Proyectos.

4. RESPONSABILIDAD

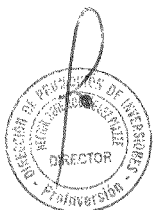
- 4.1. **De la Jefatura de Estructuración Financiera**
 - Elaborar el informe de valuación y remitirlo a la Dirección de Promoción de Inversiones para su conformidad.
- 4.2. **De la Dirección de Promoción de Inversiones**
 - Dar conformidad al informe de valuación.
 - Elevar el expediente al Comité de PROINVERSIÓN que corresponda.
- 4.3. **De los Comités de PROINVERSIÓN**
 - Evaluar el informe de valuación y recomendar el precio base o factor de competencia al Consejo Directivo de PROINVERSIÓN.

5. DISPOSICIONES GENERALES**5.1. METODOS DE VALUACIÓN**

Los métodos de valuación aceptados serán, según corresponda:

5.1.1. FLUJO DE CAJA DESCONTADO (FCD)

Método que responde al criterio de "negocio en marcha" y relaciona el valor de un activo, empresa o proyecto con el valor presente de los flujos de caja esperados del mismo.





5.1.2. VALUACIÓN DE ACTIVOS (VA)

Método que consiste en la determinación del precio de mercado de cada activo, entendiéndose por éste al monto que se pueda obtener en efectivo en una transacción libre ejecutada inmediatamente y en las condiciones presentes tanto del activo, su estado y capacidad de uso, como del entorno y posibles demandantes.

5.1.3. MÉTODO COMPARATIVO (MC)

Método que estima el valor de un activo, empresa o proyecto considerando los precios de activos, empresas o proyectos "comparables" con respecto a variables tales como: ganancias, flujos de caja, valor en libros o ventas, u otras aplicables.

5.1.4. MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE (VALOR PATRIMONIAL)

Métodos que tratan de determinar el valor de la empresa estimando el valor de su patrimonio. Se considera que valor de la empresa radica fundamentalmente en su balance o en sus activos.

5.1.4.1. Valor contable

El valor contable de las acciones (también llamado valor en libros, patrimonio neto o fondos propios de la empresa), es el valor de los recursos propios que figuran en el balance (capital y reservas). Esta cantidad es también la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.



5.1.4.2. Valor contable ajustado o valor del activo neto real

Este método consigue salvar parcialmente el inconveniente que supone la aplicación de criterios exclusivamente contables en la valoración.

Cuando los valores de los activos y pasivos se ajustan a su valor de mercado, se obtiene el patrimonio neto ajustado.

5.1.4.3. Valor de liquidación

Es el valor de una empresa en caso se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Este valor se calcula deduciendo del patrimonio neto ajustado los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos fiscales y otros gastos propios de la liquidación).

5.1.4.4. Valor sustancial

El valor sustancial representa la inversión que debería efectuarse para constituir una empresa en idénticas condiciones a la que se está valorando. También puede definirse como el valor de reposición de los activos, bajo el supuesto de continuidad de la empresa, por oposición al valor de liquidación. Normalmente no se incluyen en el valor sustancial aquellos bienes que no se sirven para la explotación (terrenos no utilizados, participaciones en otras empresas, etc.).

Se suelen distinguir tres clases de valoración sustancial:





DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ
AÑO DE LA INTEGRACIÓN NACIONAL Y EL RECONOCIMIENTO DE NUESTRA DIVERSIDAD

- Valor sustancial bruto: es el valor del activo a precio de mercado
- Valor sustancial neto o activo neto corregido: es el valor sustancial bruto menos el pasivo exigible. También se conoce como patrimonio neto ajustado.
- Valor sustancial bruto reducido: es el valor sustancial bruto menos el valor de la deuda sin coste.

5.1.5. OPCIONES REALES

Una opción real está presente en un proyecto de inversión cuando existe alguna posibilidad futura de actuación al conocerse la resolución de alguna incertidumbre actual. En consecuencia, la valoración de proyectos a través de la metodología de las opciones reales se basa en que la decisión de invertir puede ser alterada fuertemente por el grado de irreversibilidad, la incertidumbre asociada y el margen de maniobra del decisor, resultando finalmente en la opción de diferir, ampliar o abandonar el proyecto.

5.2. APLICACIÓN DE MÉTODOS

La aplicación de los métodos en cada caso se registrá por lo siguiente:

a. Para la determinación del Precio Base de las operaciones que cotizan en Bolsa:

Rueda de Bolsa	Precio de mercado
Subasta Bursátil	MC ¹ o FCD o Métodos Contables
Oferta Pública de Venta	FCD
Oferta Pública de Compra	FCD
Oferta Pública de Adquisición	FCD

b. Para la determinación del Precio Base o Factor de Competencia (mínimo o máximo) del resto de las operaciones:

Empresa	FCD o Métodos Basados en Balance
Activo (Unidades de Negocio)	FCD o Métodos Basados en Balance
Proyectos	FCD u Opciones Reales

c. Para los bienes muebles e inmuebles que se transen sin integrar una unidad de negocio o que no tengan proyección definida de aprovechamiento económico a criterio de PROINVERSION, se utilizará el método de Valuación de Activos.

d. Para bienes o activos que carezcan de valor comercial a menos que se realicen inversiones que permitan agregarle valor, se podrá considerar un precio simbólico o mínimo como medio para atraer inversiones, las que podrán tener carácter obligatorio para el adjudicatario.

e. No obstante, que el valor de reposición es una alternativa entre los métodos de valuación, éste debe ser aplicado en el contexto de la operación que se realice, debido a que su resultado es estático y poco representativo, mientras que el valor de una empresa o activo es un concepto dinámico.



Para subastas bursátiles en la que i) esté involucrada una baja participación accionaria y ii) no sea factible contar con información completa para utilizar el método del flujo de caja descontado.



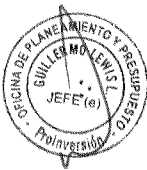
DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ
AÑO DE LA INTEGRACIÓN NACIONAL Y EL RECONOCIMIENTO DE NUESTRA DIVERSIDAD

- f. Con fines referenciales, cuando se utilice el método Flujo de Caja Descontado, se deberán efectuar complementariamente evaluaciones usando el método comparativo.

5.2.1. CRITERIOS PARA APLICACIÓN DEL MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO (FCD)

Para la aplicación del método FCD, como mínimo, se deberá:

- a. Elaborar proyecciones de los distintos flujos de ingresos y egresos, según consideraciones económicas y técnicas, considerando tasas de crecimiento calculadas o sustentadas, teniendo en cuenta proyectos de desarrollo definidos y potenciales y sin considerar efecto de financiamiento.
- b. Estimar inversiones mínimas necesarias que se requieran, sobre la base de un programa de inversiones proyectado.
- c. Determinar la tasa de descuento a utilizar, sobre la base de la situación actual de los mercados financieros nacionales e internacionales y los riesgos operacionales propios de la empresa, activo o proyecto y el nivel correspondiente del riesgo del país.
- d. Reflejar el régimen tributario pertinente de acuerdo al marco legal y las condiciones propias del proceso.
- e. Calcular el valor residual al cierre del horizonte explícito de las proyecciones.
- f. Efectuar el análisis de sensibilidad del valor de la empresa, activo o proyecto utilizando variables críticas en función a la naturaleza del negocio, activo o proyecto.



5.2.2. CRITERIOS PARA APLICACIÓN DEL MÉTODO DE VALUACIÓN DE ACTIVOS (VA)

- a. Para la aplicación del método de Valuación de Activos se deberá tener en cuenta lo establecido en el Reglamento Nacional de Tasaciones del Perú, usos y prácticas usuales en el mercado y otras disposiciones aplicables.
- b. Se considerará para cada uno de los activos, entre otros:
 - Características propias y de los materiales constituyentes, de ser el caso.
 - Antigüedad.
 - Grado de conservación.
 - Situación legal
 - Cargas y gravámenes.
 - Ocupación y uso.
 - Otros factores con influencia económica significativa.
 - Ubicación y entorno, en caso de corresponder.
 - Contingencias, restricciones o limitaciones.





DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ
AÑO DE LA INTEGRACIÓN NACIONAL Y EL RECONOCIMIENTO DE NUESTRA DIVERSIDAD

- c. Los valores unitarios, porcentaje de depreciación y coeficientes de castigo que se utilicen deberán contar con su sustentación razonable.

5.2.3. CRITERIOS PARA APLICACIÓN DEL MÉTODO COMPARATIVO (MC)

Para la utilización del método comparativo con fines de determinación de valores referenciales o precios base, en los casos señalados en el Numeral 5.2., se deberá cuidar de manera especial tanto la similitud de la empresa, proyecto y/o activo como la del entorno, efectuando un análisis de sustentación razonable.

Tanto para valuación como para verificación, se deberá seleccionar los indicadores financieros y técnicos más representativos para la empresa, activo o proyecto, tales como:

i. Indicadores de patrimonio:

Valor de Patrimonio de Mercado / Utilidad Neta = PER
Dividendos / Valor de Patrimonio de Mercado
(Valor del Patrimonio de Mercado + Intereses Minoritarios) / Flujo de Caja Neto

Dónde:

Valor de Patrimonio de Mercado = Precio de mercado por acción * número de acciones

Utilidad Neta = Utilidad Neta del Estado de Resultados

Intereses Minoritarios = Precio de mercado por acción* número de acciones de inversión

Flujo de Caja Libre = Utilidad antes de Impuestos e Intereses (1 - Tasa Impositiva) - (Gastos de Capital - Depreciación - Amortización) - Variación en Capital de Trabajo No Efectivo

ii. Indicadores de valor de empresa:

Valor de Empresa / Ventas Netas
Valor de Empresa / EBITDA
Valor de Empresa / EBIT
Valor de Empresa / Indicadores Técnicos

Dónde:

Valor de Empresa = Valores del Patrimonio de mercado + interés minoritarios +deuda financiera

EBITDA = Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

EBIT = Utilidades antes de intereses e impuestos.

Indicadores Técnicos = Indicadores específicos de acuerdo a la naturaleza de cada actividad





DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ
AÑO DE LA INTEGRACIÓN NACIONAL Y EL RECONOCIMIENTO DE NUESTRA DIVERSIDAD

5.3. CONTENIDO MÍNIMO DEL INFORME DE VALUACIÓN

5.3.1. MÉTODO FLUJO DE CAJA DESCONTADO:

- a. Resumen Ejecutivo.
- b. Descripción de la empresa, activo o proyecto.
- c. Valorización:
 - Metodología empleada.
 - Supuestos generales (costo de capital, tasa de crecimiento, apalancamiento financiero) y operacionales (demanda, precio, costos, depreciación y amortización, tratamiento tributario, capital de trabajo, inversiones, etc.).
 - Resultados obtenidos de la valuación en diferentes escenarios.
 - Análisis de sensibilidad.
 - Verificación y/o discusión de los resultados por aplicación del método comparativo.
 - Conclusiones.
- d. Recomendación específica de valor razonablemente sustentado.
- e. Anexos.



5.3.2. VALUACIÓN DE ACTIVOS:

- a. Resumen Ejecutivo.
- b. Objeto de valuación: identificación, ubicación, área o dimensiones, entorno y linderos, de corresponder.
- c. Descripción.
- d. Características o especificaciones técnicas.
- e. Estado de conservación.
- f. Antigüedad y depreciación.
- g. Derechos de propiedad.
- h. Cargas o gravámenes.
- i. Situación Legal.
- j. Informe de verificaciones físicas efectuadas.
- k. Metodología de valuación.
- l. Determinación del valor razonablemente sustentado.
- m. Conclusiones.
- n. Recomendaciones.
- o. Anexos.



5.3.3. MÉTODO COMPARATIVO:

- a. Resumen Ejecutivo.
- b. Descripción de la empresa, activo o proyecto.
- c. Selección sustentada de las empresas o transacciones comparables.





DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ
AÑO DE LA INTEGRACIÓN NACIONAL Y EL RECONOCIMIENTO DE NUESTRA DIVERSIDAD

- d. Análisis de las variables.
- e. Determinación de los múltiplos.
- f. Determinación del valor razonablemente sustentado.
- g. Conclusiones.
- h. Recomendaciones.
- i. Anexos.

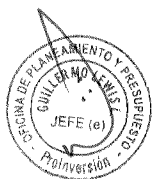
5.3.4. MÉTODOS BASADOS EN EL BALANCE (VALOR PATRIMONIAL)

- a. Resumen Ejecutivo.
- b. Descripción de la empresa, activo o proyecto.
- c. Análisis
- d. Determinación del valor razonablemente sustentado.
- e. Conclusiones.
- f. Recomendaciones.
- g. Anexos.



5.3.5. OPCIONES REALES

- a. Resumen Ejecutivo.
- b. Descripción de la empresa, activo o proyecto.
- c. Determinación del valor razonablemente sustentado.
- d. Conclusiones.
- e. Recomendaciones.
- f. Anexos.



5.4. PRESENTACIÓN A LOS COMITÉS DE PROINVERSIÓN EL INFORME DE VALUACIÓN

El informe de valuación elaborado por la Jefatura de Estructuración Financiera o a través de terceros será presentado a la Dirección de Promoción de Inversiones para conformidad y elevación al Comité de PROINVERSIÓN correspondiente.

El Comité de PROINVERSIÓN evaluará el informe y recomendará el Precio Base o el Factor de Competencia (mínimo o máximo, según corresponda) al Consejo Directivo de PROINVERSIÓN para su aprobación.

En el caso en que se requiera modificar la propuesta de Precio Base o el Factor de Competencia se debe de contar con la documentación sustentatoria de los cálculos, criterios y/o procedimientos aplicados para la determinación del referido "nuevo valor".





DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ
AÑO DE LA INTEGRACIÓN NACIONAL Y EL RECONOCIMIENTO DE NUESTRA DIVERSIDAD

5.5. EXCEPCIÓN

Por excepción se podrán aplicar otras metodologías de valuación de acuerdo a la naturaleza de la operación, la cual deberá contener como mínimo la siguiente información:

- a. Metodología empleada: marco teórico, sustento del uso de esta metodología y no otras metodologías descritas
- b. Supuestos generales de la valorización
- c. Fuentes de información primaria o secundaria documentada.
- d. Conclusiones y recomendaciones

