

"XXX CONGRESO UPAV 2015" - VALORES SINÉRGICOS Y VALORES ESPECIALES

OSÓRIO ACCIOLY GATTO

**XXX CONGRESO DE LA UNIÓN PANAMERICANA DE ASOCIACIONES DE
VALUACIÓN UPAV 2015**

VALORES SINÉRGICOS Y VALORES ESPECIALES

OSÓRIO ACCIOLY GATTO

**Ingeniero, Máster en Economía, Postgraduado en Ingeniería de valuaciones.
Ex presidente del Instituto Brasileño de Valuaciones y Peritaje, IBAPE São Paulo, y
Ex presidente del Instituto Brasileño de Valuaciones y Peritaje, IBAPE Nacional.**

ÍNDICE

1.	RESUMEN.....	3
2.	INTRODUCCIÓN.....	4
3.	ABORDAJE DE VALORES	7
4.	EJEMPLO DE VALORES ESPECIALES	14
5.	EJEMPLO DE VALORES SINÉRGICOS	17
6.	CONCLUSIÓN	20
7.	BIBLIOGRAFÍA.....	20

1. RESUMEN

Este trabajo tiene por finalidad presentar dos abordajes de valores de la norma *IVS, International Valuation Standard* específicas y de gran aplicación, recién introducidas para la aprobación en los textos normativos de la ABNT, Asociación Brasileña de Normas Técnicas, NBR 14653, parte 1. Se trata de los valores sinérgicos y de los valores especiales.

Antes se hace una discusión sobre abordaje de valores, y se demuestra una amplia cadena de valores plurivalentes presentes tanto en las normas IVS como en las normas de la ABNT.

Los valores sinérgicos pueden traducir desde la sinergia de dos bienes colocados a la venta en conjunto, tales como dos terrenos o dos inmuebles, hasta la valuación de dos emprendimientos, por la combinación de la sinergia de sus flujos de caja.

Ya los valores especiales, con que tantas veces nos enfrentamos, involucran las situaciones cuando nos alejamos del valor de mercado en función de una premisa especial que apenas un comprador posee. Este valor queda condicionado a esta premisa especial, no se aplica a los demás participantes del mercado.

Este trabajo trae diversas simulaciones de valuaciones, con inclusión de los dos valores arriba en una importante contribución práctica a los valuadores.

2. INTRODUCCIÓN

La valuación se pauta en traducir valores para las más diversas finalidades. La comprensión sobre los valores y sus respectivos alcances tiene implicaciones y confieren alta complejidad a los trabajos de valuación. La correcta comprensión es primordial para el desempeño de la actuación del Ingeniero de Valuaciones.

“La valuación de bienes, de sus frutos y derechos es un análisis técnico para identificar valores, costos o indicadores de viabilidad económica, para un determinado objetivo, finalidad y fecha, consideradas determinadas premisas, excepciones y condiciones limitantes claramente explicitadas.” (ABNT 14653-1 texto en aprobación)

Observamos manifiestamente que los valores estimados están siempre refiriéndose a determinadas vigencias y situaciones.

Antes de que pasemos adelante, es importante definir valor y diferenciarlo de precios y costos. Estos conceptos son distintos, pero por muchas veces se confunden, hasta entre los profesionales más experimentados es común tratar precio como valor, costos como valor. Son abordajes distintos:

*El **valor** de un bien transcurre de su utilidad para satisfacer necesidades e intereses humanos y sufre influencias por sus características singulares y condiciones de oferta y demanda. Se trata de un concepto económico abstracto y no de un hecho.*

*El **precio** es una expresión monetaria que define una transacción o una perspectiva de comercialización de un bien, un fruto o un derecho. El precio es un hecho concreto, relacionado a las capacidades financieras, a las motivaciones o a los intereses específicos del comprador o del vendedor.*

*El **costo** tiene relación con el total de los gastos directos e indirectos necesarios a la producción o adquisición de un bien, fruto o derecho.*

Otro importante abordaje inicial es las relaciones percibidas entre métodos y valores. La elección de la metodología y abordaje de valores tiene que estar en sintonía con la finalidad de las valuaciones.

“La metodología aplicable es función, básicamente, de la naturaleza del bien evaluando, de la finalidad de la valuación y de la disponibilidad, calidad y cantidad de informaciones recogidas en el mercado. Su elección debe ser justificada y atenerse a lo establecido en esta Parte 1, así como en las demás que componen esta Norma, con el objetivo de retratar el comportamiento del mercado por medio de modelos que soporten racionalmente el convencimiento del valor.” (ABNT 14653 parte texto en revisión

Según ABNT 14653-1 (en el texto en votación) las metodologías normalizadas para cálculo de valores son:

“Método comparativo directo de datos de mercado *Identifica el valor de mercado del bien por medio de tratamiento técnico de los atributos de los elementos comparables, constituyentes de la muestra.*

Método involutivo *Identifica el valor de mercado del bien, anclado en su aprovechamiento eficiente, basado en modelo de estudio de viabilidad técnico económica, mediante hipotético iniciativa compatible con las características del bien y con las condiciones del mercado en que está inserto, tomando en cuenta escenarios viables para ejecución y comercialización del producto.*

Método evolutivo *Identifica el valor del bien por la sumatoria de los valores de sus componentes. Caso la finalidad sea la identificación del valor de mercado, debe ser considerado el factor de comercialización.*

Método de la capitalización de los ingresos *Identifica el valor del bien, con base en la capitalización presente de sus ingresos netos previstos, considerándose escenarios viables.*

ABNT, introdujo (en el texto en votación) la metodología normalizada para cálculo de costo:

“Abordaje por el COSTO

- **Método comparativo directo de costo** *Identifica el costo del bien por medio de tratamiento técnico de los atributos de los elementos comparables, constituyentes de la muestra.*

- **Método de la cuantificación de costo** *Identifica el costo del bien o de sus partes por medio de presupuestos sintéticos o analíticos desde las cantidades de servicios y respectivos costos directos e indirectos.”*

Los métodos reflejan el tratamiento y la formulación de presupuestos que definen una valuación mientras que los valores guardan una correlación con la finalidad. Entre los valores aplicados, destacamos:

- Valor de mercado
- Valor justo
- Valor patrimonial
- Valor económico
- Valor de indemnización
- Valor en riesgo
- Valor de liquidación forzada
- Valor especial
- Valor sinérgico

3. ABORDAJE DE VALORES

Como ya explicado, este trabajo tiene por finalidad abordar dos valores, insertados en la Norma ABNT, inspirada en la norma IVS, que resuelven situaciones, muchas veces enfrentadas por los valuadores.

- Valor Especial
- Valor Sinérgico

Estos valores están así definidos en la norma IVS:

*“**Valor Especial** – Cantidad que refleja atributos particulares de un activo que tendrían valor solamente para un Comprador Especial”*

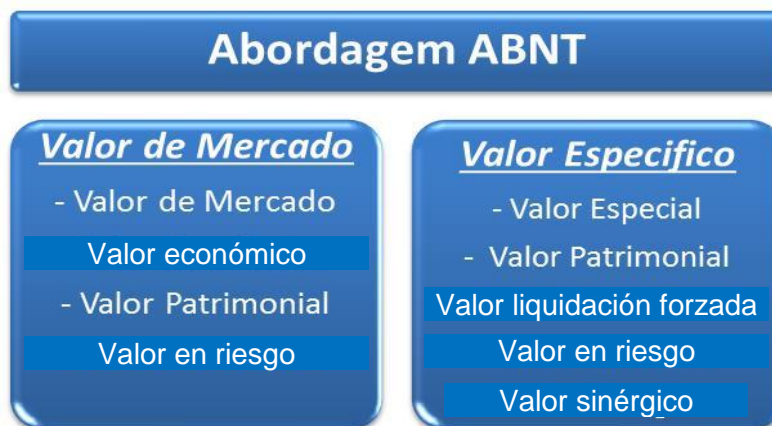
*“**Valor Sinérgico** – Elemento adicional de valor creado por una combinación de dos o más activos o intereses, cuando el valor acordado es mayor que la suma de los valores separados.”*

Para un mejor entendimiento de la definición de Valor Especial presentamos la definición de Comprador Especial:

*“**Comprador Especial** – Comprador para quien el activo tiene un Valor Especial debido a ventajas provenientes de la propiedad del activo, que no estarían disponibles para otros participantes del mercado”.*

Antes de proseguir la discusión sobre los Valores Especiales y Sinérgicos es importante destacar las evoluciones conceptuales, recién puntuadas en la revisión de ABNT, parte 1, en el texto en votación donde están incorporados diversos aspectos de las normas IVS, específicamente donde son presentadas los abordajes de valor.

En el texto de la **ABNT** el abordaje de valor está subdividido en dos grandes grupos; los valores de mercado y los valores con características específicas:



En el abordaje por el valor de mercado

“Identifica la cantidad más probable por la cual un bien sería transaccionado en el mercado. Algunos tipos de valor pueden traducir o identificarse con el valor de mercado:

- *El valor económico, cuando son adoptadas condiciones y tasas de descuento medias practicadas en el mercado;*
- *El valor patrimonial, cuando, en situaciones específicas, la suma de los valores de los bienes del patrimonio corresponda al valor de mercado;*
- *El valor en riesgo, cuando el bien está asegurado por el valor de mercado (Caso usual del auto).”*

En el abordaje por el valor específico

“Se refieren a valores distintos del valor de mercado, entre ellos:

- *El valor especial, que refleja características o premisas relevantes apenas para un comprador especial, desconsideradas en la identificación del valor de mercado. El valor económico, cuando son adoptadas premisas vinculadas a un comprador*

especial (Por ejemplo: tasas de descuento, exenciones fiscales, proyecciones de ingresos y gastos), adquiere el carácter de un valor especial;

- *El valor patrimonial, pues la suma de los valores de los bienes componentes del patrimonio comúnmente no representa su valor de mercado;*
- *El valor de liquidación forzada, que difiere del valor de mercado, en razón de condiciones especiales destinadas a comercializar el bien en plazo inferior a lo usual;*
- *El valor en riesgo, que identifica el monto para fines de cobertura de seguridad del bien, de acuerdo con criterios establecidos en la póliza, cuando diferentes del valor de mercado;*
- *El valor sinérgico, cuando las sinergias estén disponibles a un comprador determinado (Por ejemplo: caso de combinación de flujos de caja de empresas del mismo segmento y unión de terrenos con ganancia de aprovechamiento).*

El valor justo, en lo que tañe a los valores para fines de informes financieros, es un abordaje que muchas veces se aproxima a los valores de mercado. Según la ABNT, norma 14653-1 del texto en aprobación, es hecho un primer abordaje sobre el valor justo:

“En las prácticas contables comúnmente se emplea el concepto de “valor justo”, en lo que concierne al precio de un bien, cuando este atiende a los intereses recíprocos de partes conocedoras del mercado, independientes entre sí, dispuestas, pero no compelidas a negociar. En general, el “valor justo” es estimado con la utilización del abordaje del valor de mercado.”

Métodos - Valores (ABNT)	
<p><u>Métodos</u></p> <ul style="list-style-type: none">• Comparativo• Comparativo de Costos• Cuantificación de costos• Renta• Evolutivo• Involutivo	<p><u>Valores</u></p> <ul style="list-style-type: none">• Mercado• Liquidación forzada• Patrimonial• Riesgo• Uso• Económico• Sinérgico• Especial

Ya la norma IVS hace el abordaje de valor en tres categorías

- Valor de mercado
 - Valores específicos
 - Valor justo
- (a) “La primera es indicar el precio más probable que sería alcanzado en una transacción hipotética en un mercado libre y abierto. Valor de Mercado, conforme definido en estas normas se encuadra en esta categoría.
- (b) *La segunda es indicar los beneficios de que una persona o entidad goza por tener la propiedad del activo. El valor es específico para aquella persona o entidad y puede no tener relevancia para los participantes del mercado en general. Valor de Inversión y Valor Especial, conforme definido en estas normas, se encuadran en esta categoría.*
- (c) *La tercera es el precio que sería razonablemente acordado entre dos partes específicas por la transacción de un activo. Aunque las partes no estén relacionadas y la negociación sea en efectivo, el activo no está necesariamente expuesto al mercado y el precio acordado puede ser un precio que refleje las ventajas o desventajas de la*

propiedad del activo para las partes incluidas y no para el mercado de forma general. Valor Justo, conforme definido en estas normas, se encuadra en esta categoría.”



Los valores más recurrentes son: valor de mercado y valor justo.

En el abordaje de valor de mercado las definiciones de la IVS y de la ABNT se aproximan, pues ABNT incorporó la definición de valores convergiendo con la Norma IVS.

*“**Valor de mercado:** Cantidad más probable por la cual se negociaría voluntariamente y conscientemente un bien, en una fecha de referencia, dentro de las condiciones del mercado vigente” (ABNT 14653-1 texto propuesto).*

*“**Valor de Mercado** es la cantidad estimada por la cual, en la fecha de la valuación, un activo sería transaccionado entre un comprador y un vendedor predispuestos, en una transacción entre partes independientes, después de la exposición apropiada al mercado y donde las partes actúan con conocimiento, prudencia y sin compulsión para transaccionar - Norma IVS)”.*

Pese a la gran actuación de los ingenieros de valuaciones en las pericias judiciales, el término valor justo enfrenta restricciones para amparos normativos junto a ABNT, y su uso ha sido mencionado apenas en las demostraciones financieras.

Con la adhesión de Brasil a las normas internacionales de contabilidad, reguladas en la ley 11.638, para las demostraciones financieras, fue definido en el CPC 46, del

Comité de Pronunciamiento Contables el valor justo en línea con el IFRS13 del International Financial Reporting Standards

Entendemos que este valor debe ser enfrentado en el ámbito de la ABNT, pues se trata del abordaje más importante de las valuaciones destinadas a dar soporte a los informes financieros y transacciones entre empresas. Según el IVS el valor justo es así definido:

*“**Valor justo** es el precio estimado para la transferencia de un activo o pasivo entre partes identificadas, informadas y predispuestas a negociar, que refleja el respectivo interés de aquellas partes.”*

En los pronunciamientos del CPC 46 y de la CVM (Comisión de Valores Mobiliarios) las definiciones convergen con el IFRS

“Este Pronunciamiento define valor justo como el precio que sería recibido por la venta de un activo o que sería pago por la transferencia de un pasivo en una transacción no forzada entre participantes del mercado en la fecha de mensuración. (Según el pronunciamiento de la CVM sobre el CPC 46 y el CPC46)”

El valor justo difiere del valor de mercado, pues puede identificar ventajas que están disponibles para dos partes identificadas, pero que no están disponibles para el mercado. Aunque muchas veces el valor justo sea el identificado en el mercado.

El **Valor Especial** según el IVS, cuando identificado, debe ser relatado y manifiestamente diferenciado con relación al valor de mercado.

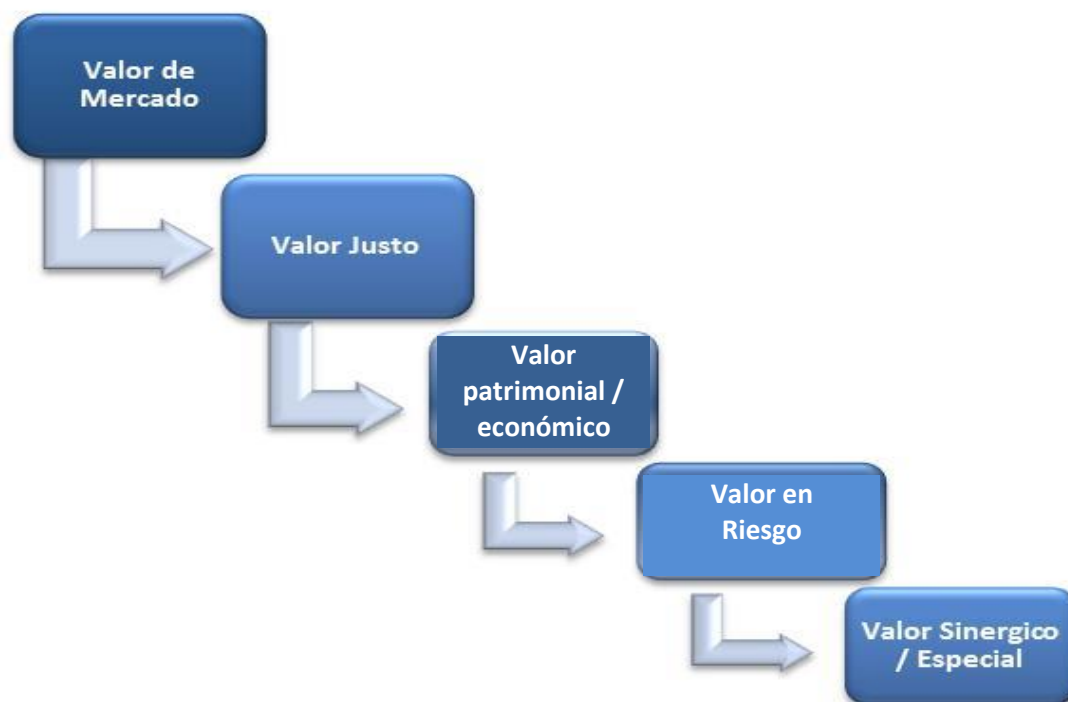
*“El **Valor Especial** puede surgir cuando un activo tiene atributos que lo tornan más atrayente para un determinado comprador que para otros compradores en el mercado. Estos atributos pueden incluir características físicas, geográficas, económicas o legales inherentes a un activo. El valor de mercado requiere la desconsideración de cualesquiera elementos de valor especial, porque en cualquier fecha se presume la existencia de un comprador predispuesto y no de un comprador predispuesto determinado”.*

Ya el **Valor Sinérgico** se refiere a la combinación de activos, tales como, terrenos contiguos o emprendimientos que tengan sinergia positiva.

*“El **Valor Sinérgico** es un elemento adicional de valor creado por la combinación de dos o más activos o intereses donde el valor acordado es superior a la suma de los valores individuales. Si las sinergias están disponibles apenas a un comprador determinado es un ejemplo de valor especial.”*

Los valores utilizados predominantemente son los valores de mercado seguidos por el valor justo. Los valuadores están acostumbrados, entrenados y capacitados para estos abordajes

Ya los valores sinérgicos y especiales, son los más específicos y por esto, su utilización requiere cuidados especiales. A veces las premisas especiales son de fácil mensuración y por esto tornan el valor especial de fácil atribución de valores. Otras veces de atribución sumamente compleja y hasta subjetiva.

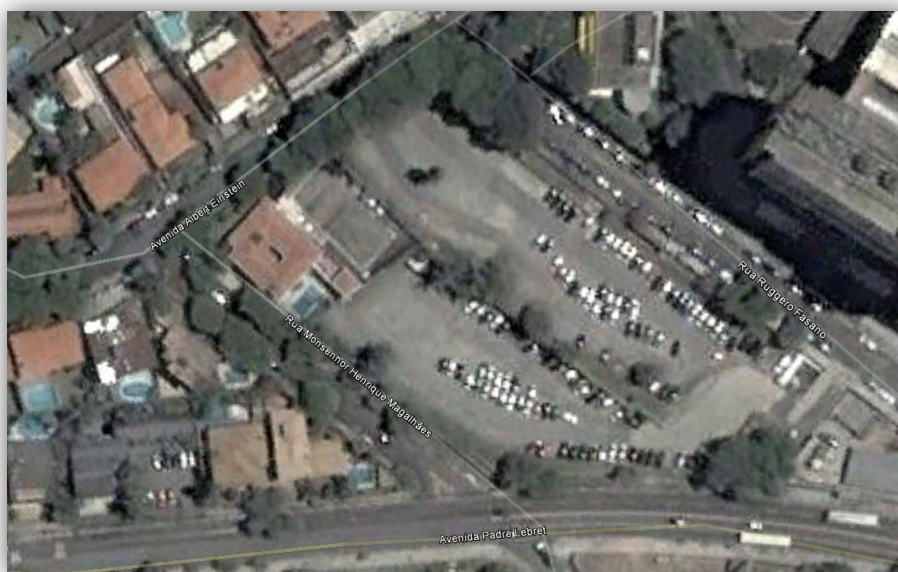


Valor patrimonial / económico - valor en riesgo -

4. EJEMPLO DE VALORES ESPECIALES

Los valores sinérgicos y especiales tienden a reflejar condiciones especiales de negociaciones y pueden ofrecer soporte en las decisiones estratégicas.

Una de las primeras situaciones que enfrenté en mi experiencia de valuación fue la valuación de una única casa remanente de una cuadra que había sido comprado en el barrio del Morumbi por uno de los mejores hospitales de América Latina.



Se observa en la foto arriba la casa remanente. El valor pedido en 2005 era muy superior al valor de mercado. En la época, no había el amparo normativo de la definición del valor especial. De esta forma no conseguimos ofrecerle al cliente una estimativa sobre el valor que refleja esta ventaja, que era exclusiva del Hospital (Comprador especial)

Si analizamos el impacto que la ausencia de este inmueble representaba en términos de limitaciones de retiro y proyecciones en el proyecto arquitectónico propuesto para el local, podríamos justificar el valor adicional, presentando, de forma muy clara el

valor de mercado y el valor especial. En las fotos a continuación se observa la incorporación del terreno. El uso dado para el inmueble, era una premisa especial solo disponible para el hospital, los demás participantes de mercado apenas lo analizarían, como uso residencial.



Otra situación de valor especial fue observada en la determinación del valor locativo para la renovación de una agencia de fomento. Se trataba de una tienda, con área de 350 m² cuyo valor locativo de 60,00 R\$/ m², fue obtenido por el método comparativo directo con otras tiendas en el entorno, resultando en un alquiler mensual de R\$ 21.000,00.

Ocurre que el locatario, nuestro cliente, había invertido R\$ 315.000,00 en la reforma de la tienda y si fuese a alquilar otro inmueble tendría que invertir la misma importancia.

Estimando una vida útil para las inversiones de 10 años, se podría calcular el valor incremental para este alquiler, como el valor presente de las inversiones realizadas (R\$ 315.000,00 diluidos por la vida útil). Sería el costo de oportunidad de mantenerse en el inmueble y no tener el riesgo y el trastorno de una nueva locación con las adaptaciones necesarias.

Como los gastos para la reforma ocurren en el inicio del contrato consideramos el valor del pago de una serie de 10 años, al costo de oportunidad del 10% al año (un 0,7974% al mes) equivalente a R\$ 4.048,74, resultando en las siguientes expresiones de valores:

- Valor locativo de mercado: R\$ 21.000,00
- Valor especial de locación: R\$ 25.048,74 (R\$ 21.000,00 + R\$ 4.048,74)

Son parámetros distintos, el valor especial nunca va a reflejar el valor de mercado para otros participantes de mercado, pues estos, con seguridad no usufructuarían de las instalaciones personalizadas para el cliente.

Al determinar un valor de inmueble que tiene un contrato de locación diferenciado por un largo período (Por ejemplo un arrendamiento), este inmueble podría presentar un valor diferenciado con relación al valor de mercado, contempla el valor de locación abarcado en este contrato. Este contrato puede ser una premisa especial de este inmueble, que si tomada en cuenta la valoración, se configura como valor especial.

Otro gran uso de valores especiales se observa en las valuaciones económicas. En el método de la renta, una de las etapas más compleja es la estimación de la tasa de descuento. Muchas veces los inversionistas piden simulaciones de flujos de caja con tasas peculiares a sus fondos, no disponibles para otros participantes de mercado. Manteniendo las demás premisas del flujo presentaríamos un valor especial para este inversionista.

5. EJEMPLO DE VALORES SINÉRGICOS

Las primeras experiencias con valores sinérgicos remiten a las valuaciones de empresas y emprendimientos donde eran percibidas sinergias disponibles entre las actividades. Fue un concepto de fácil percepción, pues en combinaciones de empresas que actuaban en sectores análogos, la primera sinergia que se observaba era la reducción de los gastos administrativos. Después se observaba también la sinergia que proporcionaba la economía de escala, que proporcionaba mejores condiciones de negociaciones.

Otra situación recurrente de valores sinérgicos se refería a la suma de terrenos que individualmente no ofrecían condiciones de incorporaciones, sin embargo junto con otros terrenos se tornaban incorporables. Si los mismos están localizados en regiones de ocupación vertical, los terrenos en conjunto permiten una utilización mucho más direccionada, y transfiere al inmueble resultante de esta composición un incremento, definido como valor sinérgico.

En este sentido tomamos como ejemplo una valuación que hicimos en la Avenida Paulista, una emblemática avenida, referencia en la ciudad de São Paulo.



El valor de terreno para la faz de la avenida a la época era de R\$ 15.000,00 / m², para un área de 2.000,00 m². El terreno contiguo a los fondos que tenía frente para la Alameda Santos, una importante calle con valor unitario del R\$ 3.000,00/ m², para un área de 1.630,00 m²

Queda claro que si los terrenos fuesen vendidos separados los valores serían muy inferiores con relación a una venta en conjunto.

Venta aislada

Valor: $(2.000,00 \text{ m}^2 * 15.000,00 \text{ R\$/m}^2) + (1.630,00 \text{ m}^2 * 3.000,00 \text{ R\$/m}^2) : \text{R\$}34.980.000,00$

Valor sinérgico

Valor: $(2.000,00 \text{ m}^2 + 1.630,00 \text{ m}^2) * 15.000,00 \text{ R\$/m}^2 : \text{R\$} 54.450.000,00$

Reproducimos a continuación una síntesis de dos flujos de emprendimientos, donde la sinergia apuntada fue para la reducción de los costos indirectos y administrativos, y una pequeña ganancia de escala en la materia prima.

Los valores individuales de los flujos sumados sin efectos sinérgicos resultan en R\$ 20.995 mil (R\$ 7.672 + R\$ 13.323), hay un incremento de R\$ 2.778 mil y un valor sinérgico de R\$ 23.773 mil.

Resultado sin sinergia	EMPRESA A	EMPRESA B	sinergia A + B
Materia prima	34%	34%	32,50%
Costo adm.	100%	100%	90%
Otros indirectos	100%	100%	90%
valor	7.672	13.323	23.773

Los flujos ya con la sinergia son:

“XXX CONGRESO UPAV 2015” - VALORES SINÉRGICOS Y VALORES ESPECIALES

OSÓRIO ACCIOLY GATTO

EMPRESA A

Evolución	3%
Porcentual materia prima	33%

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Perpetuidad
Ingresos brutos	10.000	10.300	10.609	10.927	11.255	
Impuestos sobre facturación	1.700	1.751	1.804	1.858	1.913	
Devoluciones	50	52	53	55	56	
Ingresos netos	8.250	8.498	8.752	9.015	9.285	
Costos directos	5.350	5.469	5.590	5.716	5.845	
Materia prima	3.250	3.348	3.448	3.551	3.658	
Mano de obra	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	
Utilidades	500	515	530	546	563	
Mantenimiento	400	406	412	418	425	
Resultado bruto	2.900	3.029	3.162	3.299	3.440	
Costos indirectos	1.245	1.254	1.263	1.273	1.283	
Administrativos	720	720	720	720	720	
Gastos con ventas	300	309	318	328	338	
Otros adm.	225	225	225	225	225	
Resultado operacional	1.655	1.775	1.899	2.026	2.158	
Resultado no operacional	50	50	50	50	50	
Resultado antes de tributación	1.705	1.825	1.949	2.076	2.208	
Deducciones de base tributaria	450	450	450	450	450	
Amortización de los activos inmovilizados	450	450	450	450	450	
Ganancias tributables	1.255	1.375	1.499	1.626	1.758	
Impuestos y contribuciones	403	444	486	529	574	
IR	290	320	351	383	415	
CSSL	113	124	135	146	158	
Resultado después de tributación	1.302	1.382	1.463	1.547	1.634	
Inversiones	450	450	450	450	450	
Ganancias netas	852	932	1.013	1.097	1.184	10.656
Valor presente A	8.804					
Tasa de descuento	12,50%					

EMPRESA B

Evolución	2%
Porcentual materia prima	33%

	Ano1	Ano2	Ano3	Ano4	Ano5	perpetuidade
Ingresos brutos	14.500	14.790	15.086	15.388	15.695	
Impuestos sobre facturación	2.465	2.514	2.565	2.616	2.668	
Devoluciones	73	74	75	77	78	
Ingresos netos	11.963	12.202	12.446	12.695	12.949	
Costos directos	7.188	7.305	7.424	7.545	7.669	
Materia prima	4.713	4.807	4.903	5.001	5.101	
Mano de obra	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	
Utilidades	725	740	754	769	785	
Mantenimiento	550	558	567	575	584	
Resultado bruto	4.775	4.897	5.022	5.149	5.279	
Costos indirectos	1.857	1.866	1.875	1.884	1.893	
Administrativos	1.080	1.080	1.080	1.080	1.080	
Gastos con ventas	435	444	453	462	471	
Otros adm.	342	342	342	342	342	
Resultado operacional	2.918	3.032	3.147	3.266	3.386	
Resultado no operacional	- 20	- 20	- 20	- 20	- 20	
Resultado antes de tributación	2.898	3.012	3.127	3.246	3.366	
Deducciones de base tributaria	450	450	450	450	450	
Amortización de los activos inmovilizados	450	450	450	450	450	
Ganancias tributables	2.448	2.562	2.677	2.796	2.916	
Impuestos y contribuciones	808	847	886	927	968	
IR	588	616	645	675	705	
CSSL	220	231	241	252	262	
Resultado después de tributación	2.090	2.165	2.241	2.319	2.399	
Inversiones	450	450	450	450	450	
Ganancias netas	1.640	1.715	1.791	1.869	1.949	17.539
Valor presente B	14.970					
Tasa de descuento	12,50%					

6. CONCLUSIÓN

Una clara comprensión del abordaje de valores es esencial para una correcta actuación profesional.

Los valores especiales ofrecen un amparo normativo para situaciones puntuales de inversionistas, premisas especiales, y permite la identificación de intereses disponibles apenas para un comprador especial.

Los valores sinérgicos, de amplio uso en la combinación de activos y flujos de empresas, deben captar la sinergia de las actividades de la empresa o ventajas de la combinación de los activos.

Se recomienda que en las demostraciones de sinergia y premisa especial se presente la valoración para los demás participantes de mercado. Por lo tanto, cuando se presente un valor especial o sinérgico, también se debe demostrar el valor de mercado o su mejor aproximación.

Estos valores requieren un cuidadoso abordaje, y profesionales muy experimentados y capacitados.

7. BIBLIOGRAFÍA

Normas IVS – Normas Internacional de Avaliação - 2012

IFRS – Guia Aplicação do Valor justo – Bookmann – 2013

CPC 46 - Mensuração do Valor Justo – CPC – 2012

Engenharia de Avaliações – 2º ed. – Leud – 2014

NBR 14653-parte 1 , texto consolidado da revisão da parte 1 para votação