

Criterios | Empresas | General

Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes

Fecha de publicación: 21 de noviembre de 2013

Global Criteria Officer, Calificaciones de Empresas:
Mark Puccia, Nueva York (t) 212-438-7233; mark.puccia@standardandpoors.com

European Corporate Ratings Criteria Officer:
Peter Kernan, Londres (44) 20-7176-3618; peter.kernan@standardandpoors.com

Chief Criteria Officer, América:
Lucy A Collett, Nueva York (t) 212-438-6627; lucy.collett@standardandpoors.com

Contactos analíticos principales:
Peter Kernan, Londres (44) 20-7176-3618; peter.kernan@standardandpoors.com
Leonard A Grimando, Nueva York (t) 212-438-3487; leonard.grimando@standardandpoors.com
Sam C Holland, Londres (44) 20-7176-3779; sam.holland@standardandpoors.com
Mark W Solak, CPA, Nueva York (t) 212-438-7692; mark.solak@standardandpoors.com

Contactos secundarios:
Luciano D Gremonne, Buenos Aires (54) 114-891-2143; luciano.gremonne@standardandpoors.com
Sabine Gromer, Londres (44) 20-7176-6010; sabine.gromer@standardandpoors.com
Kyle M Loughlin, Nueva York (t) 212-438-7804; kyle.loughlin@standardandpoors.com
David K Lugg, Nueva York (t) 212-438-7845; david.lugg@standardandpoors.com
Andrew D Palmer, Melbourne (61) 3-9631-2052; andrew.palmer@standardandpoors.com
Raam Ratnam, Londres (44) 20-7176-7462; raam.ratnam@standardandpoors.com
Mehul P Sukkawala, CFA, Singapur (65) 6239-6337; mehul.sukkawala@standardandpoors.com

1. Standard & Poor's Ratings Services está actualizando sus criterios para hacer ajustes analíticos a los datos financieros de empresas, después de su solicitud de comentarios "*Request for Comment: Corporate Criteria: Ratios And Adjustments*", publicado el 26 de junio de 2013, en inglés. Esta actualización de criterios está relacionado con el artículo "Metodología para calificar empresas", publicado el 21 de noviembre de 2013, y al artículo de criterios "Principios de las calificaciones crediticias", publicado el 16 de febrero de 2011 (versión en español el 4 de abril de 2011).

2. Este artículo de criterios reemplaza al artículo "*2008 Corporate Criteria: Ratios And Adjustments*", publicado el 15 de abril de 2008, y otros artículos que se enumeran en el Apéndice.

I. ALCANCE LOS CRITERIOS

3. Estos criterios aplican entidades corporativas no financieras que calificamos en todo el mundo. Excluye a las entidades de financiamiento de proyecto y a las bursatilizaciones de empresas debido a sus características únicas.

II. RESUMEN DE LOS CRITERIOS

4. Los ajustes analíticos que hace Standard & Poor's a los resultados financieros reportados por las empresas a nivel mundial permiten contar con datos financieros consistentes y comparables a nivel mundial.

5. Estos ajustes también permiten una mejor alineación de las cifras reportadas de la empresa con nuestra opinión respecto a las condiciones económicas subyacentes. Además, permiten una representación más precisa del negocio en curso de la compañía, por ejemplo, después de adquisiciones o disposiciones, a través de los ajustes proforma.

6. Hay ajustes analíticos generales que se aplican a través de múltiples industrias, pero otros son específicos de una industria. Los ajustes generales se describen en este artículo de criterios, mientras que los detalles de los ajustes específicos de alguna industria se encuentran en los artículos de criterios pertinentes, denominados "Factores Crediticios Clave".

III. IMPACTO EN NUESTRAS CALIFICACIONES VIGENTES

7. El impacto de los nuevos criterios para calificar empresas se describe en el artículo de criterios "Metodología para calificar empresas", publicado el 21 de noviembre de 2013.

IV. FECHA DE ENTRADA EN VIGOR Y TRANSICIÓN

8. Estos criterios entran en vigor inmediatamente en la fecha de su publicación.

V. METODOLOGÍA Y SUPUESTOS

A. Razones para realizar los ajustes analíticos

9. Los estados financieros de una compañía son el punto de partida de nuestro análisis financiero. Nuestro análisis de los estados financieros de una compañía inicia con una revisión de las características contables para determinar si los datos en estos miden con precisión el desempeño de la compañía y su posición relativa frente a sus pares y respecto del universo más amplio de entidades corporativas.

10. Entender los marcos contables, como las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés), los principios contables generalmente aceptados en Estados Unidos (U.S. GAAP), y otros GAAP locales o reglamentarios, por lo tanto, es crucial para nuestra metodología de calificación de empresas. Es igualmente importante entender las diferencias entre las normas contables y cómo esas diferencias pueden afectar el reporte de las transacciones económicamente equivalentes.

11. Las reglas contables con frecuencia proveen opciones para el tratamiento de ciertos rubros, lo que dificulta la comparación de los datos, incluso entre compañías que usan los mismos marcos contables. Por otro lado, las transacciones comerciales se han vuelto cada vez más complejas, y de tal manera tienen las normas y los conceptos contables relacionados, que a menudo implican una mayor dependencia de juicios y estimaciones subjetivas.

12. Además, varias deficiencias fundamentales de los requerimientos para la elaboración de reportes podrían reducir la calidad y la cantidad de información en los estados financieros. Un ejemplo se refiere al reconocimiento y a la medición: ¿Qué circunstancias determinan si un elemento, como una entidad de propósito especial o un arrendamiento sintético debe reflejarse dentro o fuera de balance de la compañía? y ¿a qué valor? Otro ejemplo se refiere a la transparencia: ¿Qué debe divulgar una compañía sobre la naturaleza de los compromisos fuera de balance, los acuerdos de compensación, o las transacciones con partes relacionadas?

13. Con el objeto de permitir análisis financieros consistentes y comparables a nivel mundial, nuestro análisis de calificación incluye ajustes cuantitativos a los resultados reportados por las compañías. Estos ajustes también permiten una mejor alineación de las cifras reportadas de una compañía con nuestra opinión sobre las condiciones económicas subyacentes. Además, permiten una representación más precisa del negocio en curso de la empresa, por ejemplo, después de adquisiciones o cesiones, a través de ajustes proforma.

14. Aunque nuestros ajustes revisan ciertos montos reportados por las empresas en virtud de los principios contables aceptados aplicables, esto no implica que cuestionemos la aplicación de estos principios por parte de la compañía, la suficiencia de sus procesos de elaboración de reportes financieros o de auditoría, o lo precisión de los juicios contables para que estos representen razonablemente la posición financiera de la compañía y sus resultados para otros fines.

15. Más bien, la metodología busca abordar una diferencia fundamental entre la contabilidad y el análisis. Un contador reúne cifras en forma de estados financieros. Un analista, por definición, separa los números, y considera las implicaciones de sus componentes, así como los totales reportados. En pocas ocasiones es posible reformular completamente los estados financieros de una empresa (por lo que no tratamos de aplicar una contabilidad de doble entrada), pero los ajustes mejoran la relevancia y consistencia de los índices financieros que utilizamos en nuestro análisis.

B. Cómo y cuándo aplican los ajustes

16. Ciertos ajustes se refieren en general a todas las industrias, ya que se aplican a muchos tipos de empresas en todo momento. Estos incluyen ajustes por arrendamientos operativos y prestaciones posteriores al retiro de empleados. Otros ajustes pueden pertenecer solo a una industria determinada. Los ajustes específicos de una industria se encuentran en los artículos de criterios pertinentes denominados "Factores Crediticios Clave".

17. En raras ocasiones, en consistencia con los principios que respaldan nuestros ajustes explícitos, podemos hacer ajustes analíticos no estándar para representar una transacción de manera diferente a los estados financieros reportados o simplemente para aumentar la comparabilidad de los datos financieros en todas las industrias. Por ejemplo, podemos tratar ciertas transacciones para obtener fondos como algo similar a los créditos si no cumplen con los términos de intermediación comúnmente usados en la industria y se hacen en forma de una emisión de deuda convencional.

18. El uso que damos a nuestros ajustes analíticos depende de si los eventos y los elementos que reporta una compañía podrían tener un impacto significativo en nuestra opinión sobre la calidad crediticia de la compañía. Por lo tanto, no podemos hacer algunos ajustes si los montos relacionados son demasiado pequeños y no son significativos para nuestro análisis.

19. Además, la transparencia o el grado de divulgación en los estados financieros de una compañía pueden excluir ajustes a las cifras reportadas. Por ejemplo, en muchas industrias la divulgación es insuficiente y no permite realizar ajustes completos a los ingresos para las cifras de inventarios que reflejan el método de valuación "último en entrar, primero en salir".

C. Principio de deuda ajustada

20. Muchos de los ajustes analíticos que hacemos son resultado de nuestra opinión respecto a ciertos acuerdos financieros implícitos como deuda. Nuestra representación de estas transacciones como deuda, que a menudo son reportadas de manera contraria por la compañía, no solo afecta a la cuantificación de la deuda, también las medidas de ingresos y flujos de efectivo que usamos en nuestro análisis. Por lo tanto, es esclarecedor para comprender los principios que sustentan nuestros ajustes de deuda.

21. En general, los elementos que agregamos a la deuda reportada incluyen los siguientes:

- Los pasivos incurridos que no proveen beneficios (o prestaciones) operativos compensatorios futuros (como prestaciones laborales posteriores al retiro y reservas para seguros personales);
- Los compromisos dentro y fuera del balance para la compra o uso de activos de larga duración (como arrendamientos operativos) o de negocios (como consideración de compra diferida) donde los beneficios de la propiedad se acumulan para la empresa, y
- Los montos relacionados con ciertos casos en los que una compañía acelera la monetización de activos, en lugar de solicitar un crédito (como la bursatilización o factoraje de cuentas por cobrar).

22. Muchos de los elementos que aumentan la deuda bajo los ajustes son las probables compras futuras en efectivo, pero no todas las compras futuras en efectivo son formas de deuda. No consideramos que los compromisos futuros de una empresa para adquirir bienes o servicios que no ha recibido aún sean similares a deuda. Esto se debe a que se trata de contratos pendientes de ejecución, lo que significa que una contraparte aún debe llevar a cabo una acción y los beneficios de la propiedad todavía tienen que corresponder a la empresa.

23. No todos los pasivos incurridos se suman a la deuda reportada. La cifra de deuda ajustada excluye las obligaciones a corto plazo, como cuentas por pagar y otros pasivos devengados, ya que los consideramos como crédito comercial en lugar de deuda de largo plazo. Sin embargo, en la medida en que una empresa difiere el pago más allá del plazo habitual en su cadena de suministro, podemos sumar ese monto a la deuda.

24. Además, podemos excluir ciertas obligaciones reportadas como deuda por una empresa. Esto es, por ejemplo, debido a que percibimos tales obligaciones como capital más que como deuda.

25. El reconocimiento y medición de los numerosos mecanismos de financiamiento varían. Algunos se reportan a su costo amortizado (por ejemplo, deuda emitida), otros a valor razonable (por ejemplo, para consideración contingente), y otros en algún punto entre estos (como las obligaciones por pensiones). Las empresas también pueden excluir ciertas operaciones de financiamiento del balance (tales como arrendamientos operativos). Idealmente, sumamos a la deuda reportada los montos que se aproximan al costo amortizado de los compromisos que consideramos representan una deuda, aunque desde un punto de vista práctico, esto no siempre es posible.

26. Por último, podemos reducir la cifra de la deuda ajustada al netear el efectivo excedente (vea los párrafos 231 a 238).

D. Índices financieros

27. Los componentes de nuestros índices se derivan de las cifras en los estados financieros de las empresas, sujetos a los ajustes (denominados en adelante “todos los ajustes aplicables”) definidos en este artículo de criterios y en los artículos aplicables de Factores Crediticios Clave. Las definiciones de los componentes están en el glosario (vea los párrafos 248 a 263).

E. Ajustes analíticos

28. Para calcular nuestros índices financieros podemos hacer ajustes analíticos relacionados con lo siguiente:

1. Deuda e intereses ajustados
 - a. Intereses y dividendos devengados
 - b. Costos de emisión de deuda
 - c. Deuda a valor razonable
 - d. Cobertura de valor razonable
 - e. Deuda convertible
 - f. Coberturas de moneda extranjera de principal de deuda
 - g. Medición inicial de deuda
2. Obligaciones de retiro de activos
3. Costos capitalizados de desarrollo
4. Interés capitalizado
5. Garantías financieras y de desempeño
6. Instrumentos de capital híbrido
7. Métodos de contabilidad de inventarios
8. Litigios
9. Planes de pensiones de empleadores múltiples
10. Actividades no operativas y elementos no recurrentes
11. Arrendamientos
12. Prestaciones laborales posteriores al retiro y compensaciones diferidas
13. Alcance de consolidación
14. Bursatilización y factoraje
15. Financiamiento proporcionado por el proveedor
16. Gastos de compensación basados en acciones
17. Efectivo excedente
18. Compensación y seguros personales de empleados

1. Deuda e intereses ajustados

29. Al reflejar la deuda reportada en nuestros indicadores, nuestro objetivo es usar un concepto de costo amortizado, consistente con el método del costo amortizado bajo normas contables como IFRS y US GAAP. Este método refleja la deuda como el monto de los recursos originales más los intereses calculados usando la tasa de interés efectiva, menos los pagos de capital e intereses. La tasa de interés efectiva es equivalente al rendimiento al vencimiento de un bono, y considera el interés compuesto. Esta tasa es consistente durante la vigencia de un instrumento de deuda a tasa fija. Para la deuda a tasa variable, la tasa de interés efectiva después de la emisión variará cada vez que la tasa de cupón se restablezca. Bajo el método del costo amortizado, los gastos de intereses se miden al costo total del crédito.

30. Sin embargo, las compañías no siempre reportan la deuda de esta manera. Varios factores pueden distorsionar los indicadores de deuda, como la exclusión de los intereses devengados y no pagados, la inclusión de los costos de emisión de deuda, los reportes de deuda a valor razonable, la aplicación de contabilidad de cobertura de valor razonable, y el método contable de instrumentos convertibles. El uso de diferentes indicadores de deuda también puede derivar en montos de gastos por intereses que difieren de aquellos bajo el método de costo amortizado. Hacemos ajustes al indicador de deuda e intereses reportados en ciertas circunstancias, como se describe en los párrafos 31 a 70.

a) Intereses y dividendos devengados

31. Reclasificamos como deuda los intereses devengados que aún no está incluidos en la deuda reportada. Este ajuste permite una comparación más consistente entre las obligaciones financieras de las empresas, mediante la eliminación de la disparidad que surge de las diferencias en la frecuencia del pago de intereses (por ejemplo, trimestral en lugar de anualmente), o en las fechas de vencimiento de pago (por ejemplo, el 1 de enero o el 31 de diciembre).

32. Además, tratamos los intereses o dividendos devengados sobre instrumentos híbridos como deuda. El interés acumulado diferido—si el aplazamiento era opcional u obligatorio—También se trata como deuda.

Procedimientos para hacer los ajustes

33. Requerimientos de datos:

- Los intereses devengados reportados de deuda y dividendos de instrumentos híbridos a la fecha del balance.

34. Cálculos:

- Deuda: Añadir a la deuda reportada los intereses devengados de deuda y dividendos sobre instrumentos híbridos.

b) Costos de emisión de deuda

35. Los costos de emisión de deuda son una forma de intereses pagados previamente, que las empresas registran en el balance y amortizan como gasto por intereses durante el plazo de la deuda. Los consideramos como parte del costo total de los créditos y por lo tanto no deducimos la amortización de los costos de emisión de deuda de los intereses reportados.

36. Sin embargo, existen diferentes enfoques respecto a donde se registran estos montos en el balance. Una empresa puede reportar los costos de emisión de deuda como un activo separado, o deducirlos de la deuda reportada como un “contra pasivo” (es decir, un pasivo con un saldo deudor, en lugar del saldo crediticio común). Buscamos excluir estos montos prepagados de la deuda, cuando se reportan como un contra pasivo, para lograr la comparabilidad. Del mismo modo, si una empresa resta las primas pagadas por modificaciones o redenciones de deuda, excluimos estos montos de la deuda, si es posible.

Procedimientos para hacer los ajustes

37. Requerimientos de datos:

- El monto de costos de emisión de deuda o primas de modificación reportadas como un contra pasivo (que reduce la deuda reportada).

38. Cálculos:

- Deuda: Se suma a la deuda reportada el monto de los costos de emisión de deuda o primas de modificación reportadas como contra pasivo.

c) Deuda a valor razonable

39. En ciertas circunstancias, una empresa puede reportar deuda a valor razonable en lugar de al costo amortizado. En tales casos, ajustamos la cifra reportada para reflejar el método de costo amortizado. Si la cifra de costo amortizado no se muestra en los estados financieros, podemos estimarla con base en el monto recibido originalmente, o el valor nominal más los intereses devengados y no pagados.

40. Además, buscamos excluir las utilidades o pérdidas de la revaluación de deuda a valor razonable de nuestro indicador de gastos de intereses. Sin embargo, desde un punto de vista práctico, si una empresa no revela estas cifras, es difícil ajustar los gastos por intereses para la diferencia entre la cifra reportada y la tasa efectiva obtenida por el método de costo amortizado.

41. Cuando esta diferencia es material, podemos hacer estimaciones para llegar a una cifra que se aproxime a los gastos por intereses, exclusivo de los efectos de valoración a mercado. Nos gustaría hacer tal estimación, por ejemplo, multiplicando el valor nominal de la obligación por una tasa de interés estimada de otros instrumentos de deuda similares.

Procedimientos para hacer los ajustes

42. Requerimientos de datos:

- El monto de deuda usando el método de costo amortizado (de los estados financieros), o, si no está disponible, una estimación basada en el monto recibido originalmente o el valor nominal, más los intereses devengados y no pagados.
- El monto de cualquier cargo o beneficio para la deuda reportada a su valor razonable y registrado como gasto por intereses.

43. Cálculos:

- Deuda: Aumento o disminución de la deuda reportada por la diferencia entre el monto reportado y nuestra estimación del costo amortizado.
- Gastos por intereses: Aumento o disminución de un gasto por intereses reportado por el monto de cualquier cargo o beneficio para la deuda reportada a su valor razonable y registrado como un gasto de intereses.

d) Cobertura de valor razonable

44. Una empresa puede emitir deuda a tasa fija y, al mismo tiempo participar en un contrato de derivados para crear de manera sintética un instrumento de deuda de tasa variable. Si se cumplen todas las condiciones necesarias, las empresas pueden optar por aplicar la contabilidad de cobertura de valor razonable a ese contrato. El efecto de este enfoque contable es que una empresa reportaría tanto el instrumento derivado como la deuda (pero solo el riesgo cubierto) a valor razonable. Los cambios en los valores razonables de los dos elementos de una fecha de reporte a la siguiente se compensan entre sí en el estado de resultados.

45. Cuando una empresa aplica la contabilidad de cobertura de valor razonable a deuda, ajustamos la cifra de deuda reportada para reflejar el método de costo amortizado.

46. No es necesario ajustar los gastos por intereses en este caso debido a que los ajustes de valor razonable que la empresa realiza en el estado de resultados generalmente se compensan entre sí, y las liquidaciones de los derivados se registran como un gasto por intereses.

Procedimientos para hacer los ajustes

47. Requerimientos de datos:

- La cifra de la deuda expresada como el monto de costo amortizado en los estados financieros.
- Si no está disponible, nosotros (1) determinamos el monto del ajuste de valor razonable realizado a la deuda reportada como consecuencia de la contabilidad de coberturas, o (2) estimamos el monto de ajuste utilizando el valor razonable de los instrumentos derivados relacionados, o (3) ajustamos la deuda para reflejar el monto recibido originalmente como proceda, o el valor nominal, más los intereses devengados y no pagados.

48. Cálculos:

- Deuda: Aumentar o disminuir la deuda por la diferencia entre el monto reportado y nuestra estimación de deuda bajo el método de costo amortizado.

e) Deuda convertible

49. Debido a su naturaleza compleja, tomamos un enfoque ligeramente diferente a la medición de instrumentos de deuda convertibles que otorgan a su tenedor la opción de convertir la deuda en acciones. Debido a esta opción, la tasa de cupón de dichas obligaciones normalmente es más baja que las tasas de interés de mercado.

50. Bajo US GAAP e IFRS el valor de una obligación de deuda convertible se divide en un componente de deuda y un componente de capital (siguiendo el método de separación contable).

51. El componente de la deuda es el valor razonable de una obligación de deuda similar sin la característica de conversión. Este monto se contabiliza bajo el método de costo amortizado y aumenta hacia el valor nominal del instrumento de deuda convertible hasta su vencimiento o conversión.

52. El componente de capital (el valor de la función de conversión) representa la diferencia entre el componente de la deuda y el precio de emisión del instrumento de deuda convertible. El valor de la parte de capital se mantiene constante.

53. Aunque es poco frecuente, podemos considerar que un instrumento de deuda convertible tiene un contenido de capital en nuestro análisis, en función de sus términos y condiciones y nuestra opinión de la posibilidad de que el tenedor de deuda la convertirá en capital (vea *"Hybrid Capital Handbook: September 2008 Edition"*, publicado el 15 de septiembre de 2008). Si consideramos que dicho instrumento tiene un alto contenido de capital, lo reclasificamos como capital. Si consideramos que existe un contenido mínimo de capital, damos un tratamiento total de deuda al instrumento.

54. Comúnmente sumamos a la deuda reportada el valor no amortizado del descuento creado por la opción de conversión, llevando el valor de dicho instrumento nuevamente a par.

55. En nuestros índices, buscamos incluir el costo efectivo total de la obligación como interés. Consideramos que el interés resultante del método de separación contable logra este objetivo y por lo tanto no es necesario hacer más ajustes.

56. Si una empresa no utiliza la separación contable estimamos el costo de la deuda aumentando los gastos por intereses reportados cuando la diferencia en valor bajo el otro método es material.

Procedimientos para hacer los ajustes

57. Requerimientos de datos:

- El valor nominal de los instrumentos de deuda convertibles, o el descuento no amortizado restante a la fecha del balance.
- El monto de los gastos de intereses reportados en el periodo si consideramos que los instrumentos tienen un elevado contenido de capital.

58. Cálculos:

- Deuda: Aumentar la deuda reportada por el monto necesario para llevar nuevamente un instrumento a par. Si un instrumento tiene un alto contenido de capital de acuerdo con nuestros criterios, restamos el monto reportado de la deuda.
- Intereses: Restar de los intereses el monto de gasto de intereses sobre deuda convertible considerada como que tiene un elevado contenido de capital.

f) Coberturas de moneda extranjera de principal de deuda

59. La deuda denominada en moneda extranjera comúnmente se incluye en la deuda consolidada en el balance en el monto de la moneda extranjera, convertida al tipo de cambio spot en la fecha del balance.

60. Muchas compañías cubren su exposición al tipo de cambio con contratos de derivados que fijan el tipo de cambio que se aplicará en la fecha de repago de deuda. Para reflejar mejor los aspectos económicos de tales transacciones, ajustamos el monto reportado de la deuda denominada en moneda extranjera para reflejar el monto neto requerido para el repago derivado de la cobertura.

61. Podemos no hacer este ajuste si otros factores pueden neutralizar el beneficio del derivado. Estos factores incluyen preocupaciones sobre el riesgo respecto a la contraparte de derivados (como cuando una contraparte de derivados tiene una calidad crediticia equivalente a 'BB+' o inferior) y otros contratos de derivados que pueden compensar el beneficio de la cobertura de derivados.

62. La magnitud del ajuste es resultado de replantear el principal de la deuda cubierta usando el tipo de cambio fijo (locked-in) logrado a través del derivado. El monto del ajuste es equivalente en términos generales al valor razonable de un derivado que representa una cobertura cambiaria del principal de deuda, pero puede diferir por varias razones, por ejemplo, debido a que el valor razonable de los derivados también refleja la liquidez y el riesgo de contraparte.

63. Utilizamos el valor del derivado como una aproximación para nuestro monto de ajuste si la conversión del saldo de la deuda no es práctica debido a la falta de información.

64. Sin embargo, las compañías frecuentemente cubren de manera simultánea su exposición al riesgo cambiario relacionado con el principal y los intereses de deuda. En este caso, nos ocupamos de ajustar solo por el valor razonable del derivado que cubre el principal, y no la parte que cubre el interés.

Procedimientos para hacer los ajustes

65. Requerimientos de datos:

- El monto de la deuda cubierta denominada en moneda extranjera (en el balance), y
- El tipo de cambio fijo (o el valor fijo del principal de la deuda en circulación) logrado a través de la transacción cubierta (hedge).
- De manera alternativa el valor razonable del derivado que aplica solo al principal (esto es, excluyendo cualquier valor razonable asociado con los pagos de intereses cubiertos).

66. Cálculos:

- Deuda: Retraducir la deuda denominada en moneda extranjera usando el tipo de cambio fijo (o ajustar la deuda en el balance para igualar el valor del principal fijo) o, de manera alternativa, sumar o restar de la deuda reportada el valor razonable del instrumento de cobertura en la fecha del balance.

g) Medición inicial de deuda

67. Preferimos el método de costo amortizado para medir la deuda después de haber sido emitida. Sin embargo, en ciertas circunstancias, podemos tener una opinión alternativa al indicador inicial de la compañía, y por lo tanto el indicador en curso, de un instrumento de deuda en particular, tal como se describe en el párrafo siguiente.

68. Las empresas suelen medir inicialmente la deuda en un monto igual a los recursos netos recibidos en la emisión. Sin embargo, hay otros métodos de medición inicial de la deuda que consideramos pueden distorsionar en ciertos casos el valor inicial y en curso de la deuda en libros. Esto puede incluir los métodos aplicados a la deuda asumida en una adquisición, o la deuda que ha sido modificada o que es parte de un intercambio de deuda equiparable con un evento de incumplimiento (*distressed exchange*). Cuando nuestro juicio sobre el indicador inicial (y por lo tanto el indicador en curso) de un instrumento de deuda difiere de una compañía, podemos ajustar la deuda, fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés), y los gastos por intereses si es práctico y el efecto es material.

Procedimientos para hacer los ajustes

69. Requerimientos de datos:

- Indicador inicial del instrumento de deuda correspondiente.
- Nuestro indicador estimado del instrumento de deuda correspondiente.
- Los gastos por intereses asociados con el instrumento de deuda correspondiente que es reportado durante el periodo.
- Los gastos por intereses para el período con base en nuestro indicador inicial asumido del instrumento de deuda correspondiente.

70. Cálculos:

- Deuda: Incrementar o reducir la deuda por la diferencia entre el monto reportado de deuda y nuestra estimación del costo amortizado con base en nuestro indicador inicial asumido.
- Gasto por intereses: Incrementar o reducir del gasto por intereses por la diferencia entre los gastos de intereses reportados y los gastos por intereses estimados con base en nuestro indicador inicial asumido.
- FFO: Incrementar o reducir el FFO por la diferencia entre los gastos por intereses reportados y los gastos por intereses estimados con base en nuestro indicador inicial asumido.

2. Obligaciones de retiro de activos

71. Las obligaciones de retiro de activos (AROs, por sus siglas en inglés para *asset-retirement obligations*) son obligaciones legales asociadas con el retiro de activos tangibles de larga duración por parte de una empresa. Ejemplos de AROs incluyen los costos de conexión y desmantelamiento de instalaciones de petróleo y gas, desmantelamiento de plantas de energía nuclear y tratamiento o almacenamiento de combustible nuclear usado, y cerrado y restablecimiento de minas y sitios de eliminación de residuos.

72. Tratamos a las AROs como las obligaciones similares a deuda, aunque varias características las distinguen de la deuda convencional, incluyendo incertidumbres respecto al tiempo y a la medición.

73. La responsabilidad de AROs de una empresa es independiente de la cantidad y del momento de los flujos de efectivo que los activos asociados generaron. En ciertos casos, las empresas fondean los AROs mediante la adición de un sobrecosto a los precios al consumidor, o las AROs son pagadas por terceros, como una entidad relacionada con el gobierno. En estos casos comúnmente no hay ajuste de deuda.

74. La medición de las AROs implica una evaluación subjetiva y por lo tanto imprecisa. Generalmente usamos las cifras reportadas de ARO, pero podemos hacer ajustes para reembolsos anticipados, el valor del salvamento de activos, o cualquiera de los supuestos de la compañía que consideremos poco realista. Tales supuestos pueden incluir el costo final de abandonar un activo, el momento del retiro de los activos, y la tasa de descuento usada para calcular el valor en el balance.

75. En la mayoría de las normas contables, balances de las compañías muestran la cifra de AROs antes de impuestos, y cualquier beneficio fiscal esperado como un activo fiscal diferido separado en el balance (debido a que el activo relacionado con la ARO asociada es objeto de depreciación). Los ahorros fiscales que coinciden con los pagos de la liquidación de AROs (opuesto a sus provisiones), reducen el costo efectivo de las AROs, y los consideramos en nuestros análisis en el grado que esperamos que la compañía genere ingresos gravables en la misma jurisdicción fiscal.

76. Nuestro enfoque es sumar las AROs—después de restar cualesquiera activos o provisiones dedicados al fondo de retiro o provisiones, valor de rescate y el ahorro de impuestos anticipados—a la deuda. Generalmente hacemos ajustes a la posición neta de fondeo agregado, incluso si algunas obligaciones específicas carecen de fondeo y otros tienen un fondeo excedente. Los montos ajustados tienen efectos fiscales (es decir, ajustados por cualquier beneficio fiscal que la empresa podría recibir) si es probable que la empresa pueda recurrir a deducciones fiscales.

77. La acumulación de una ARO que refleja el valor tiempo del dinero es similar al interés no en efectivo y similar a los cargos por intereses de las prestaciones posteriores al retiro. En consecuencia, reclasificamos la acumulación (neto de ingresos sobre cualesquiera fondos dedicados), usando un piso de cero para el monto neto como gasto por intereses, al analizar los estados de resultados y de flujos de ingreso.

78. Si está implementado el fondeo dedicado y los retornos relacionados no se reflejan totalmente en los ingresos y flujos de efectivo reportados, sumamos la porción no reconocida de los retornos relacionados con los ingresos y flujos de efectivo. Reclasificamos la porción reconocida como gastos por intereses y flujo de efectivo operativo (CFO, por sus siglas en inglés).

79. Tratamos los pagos en efectivo por abandono de activos y las contribuciones a los fondos dedicados que son mayores que los costos por intereses de ARO (después de deducir los ingresos de los fondos de la ARO) como pago de la ARO. Por lo tanto, sumamos estos montos a FFO y CFO.

80. Tratamos los pagos en efectivo por abandono de activos y las contribuciones a los fondos dedicados que son menores que los costos por intereses de ARO (después de deducir los ingresos de los fondos de la ARO) como una obligación de deuda. Por lo tanto, restamos el déficit en pagos de FFO y CFO.

Procedimientos para hacer los ajustes

81. Requerimientos de datos:

- La cifra la ARO (de los estados financieros o de la estimación de Standard & Poor's).
- Todos los activos o fondos asociados para la ARO.
- Los costos por intereses de la ARO independientemente de que sean cargados a los costos operativos o de financiamiento.
- La ganancia o pérdida reportada sobre los activos reservados para el fondeo de la ARO.
- Los pagos en efectivo para las AROs.

82. Cálculos:

- Deuda: Sumar ARO neta a la deuda (la ARO neta es igual a la ARO reportada o estimada menos los activos asignados para fondearla, lo que se multiplica por 1, menos la tasa fiscal).
- EBITDA: Sumar los costos por intereses de ARO incluidos en los costos operativos.
- Intereses: Restar los costos por intereses de ARO (neto de los ingresos de fondos de ARO) de los gastos operativos reportados, si se incluyen allí, y sumar los gastos por intereses.
- FFO: Nuestra definición de FFO es EBITDA menos los gastos por intereses netos menos el gasto fiscal corriente, tras ajustar cada uno de los tres componentes de acuerdo con nuestros criterios. El EBITDA y los gastos por intereses se ajustan como se describe en las dos viñetas anteriores. La cifra para ajustar los gastos fiscales corrientes se derivan de multiplicar la tasa fiscal aplicable por el resultado neto de: (1) las reservas nuevas más (2) costos por intereses, menos (3) el retorno real de los activos fondeados, menos (4) las contribuciones del fondo o los pagos de ARO en el período correspondiente. El efecto neto de estos ajustes es que el FFO se reduce por los intereses netos de ARO y se ajusta para efectos fiscales.
- CFO: Restar la ganancia (o sumar la pérdida) de los activos asignados para AROs de los gastos por intereses. Posteriormente, comparar la cantidad resultante con los pagos de las AROs para llegar a la contribución excedente o déficit para sumar o restar de, CFO. Además, ajustamos CFO para efectos fiscales de una manera similar a la de FFO.

3. Costos de desarrollo capitalizados

83. En los reportes financieros, los gastos de investigación son tratados casi universalmente como gasto, sin embargo, el tratamiento de los costos de desarrollo varía. Las normas contables US GAAP, con excepciones limitadas (por ejemplo, costos de desarrollo de software en algunos casos), requieren que las compañías traten los costos de desarrollo como gasto, mientras que las IFRS permiten que dichos costos sean capitalizados en ciertas condiciones. Además de estas diferencias entre los regímenes contables, hay un elemento de subjetividad para determinar cuándo se capitalizan los costos de desarrollo, lo que puede generar una disparidad entre las cifras reportadas de las empresas.

84. Para mejorar la comparabilidad de los datos, ajustamos los estados financieros reportados cuando una compañía capitaliza los costos de desarrollo, si la información está disponible y los montos son materiales. El ajuste tiene como objetivo tratar los costos de desarrollo capitalizados como si se hubieran gastado en el período incurrido.

85. Nuestro objetivo es ajustar los indicadores de EBITDA, FFO y CFO al monto de los costos de desarrollo capitalizados durante el año. Esto se debe a que la posición de una compañía en su ciclo de vida de producto tiene un gran efecto sobre el gasto corriente en relación con la amortización de los costos de desarrollo capitalizados anteriormente. Sin embargo, en ausencia de cifras exactas, usamos la cifra de amortización anual reportada en los estados financieros como una aproximación para los costos de desarrollo del año en curso. En la medida en que la amortización de los costos previamente capitalizados sea igual al gastos de desarrollo actual, no hay impacto en los gastos operativos y EBIT, debido a que estos montos son posteriores a la amortización. Sin embargo, hay un impacto en EBITDA, FFO y CFO, los cuales se calculan antes de amortización.

86. No llevamos a cabo el ajuste de las cuentas de activos (y capital) acumuladas, ponderando la complejidad de tales ajustes contra el impacto comúnmente limitado sobre los montos que son secundarios a nuestro análisis.

87. Hacemos una excepción a este enfoque, y este se refiere a los gastos de desarrollo capitalizados relacionados con software de uso interno. En consonancia con nuestro objetivo de lograr la comparabilidad, no queremos crear una brecha entre las empresas que desarrollan software para uso interno y las que compran software y capitalizan productos equivalentes. Por lo tanto, intentamos excluir estos costos de nuestro ajuste.

Procedimientos para hacer los ajustes

88. Requerimientos de datos:

- Monto de los costos de desarrollo incurridos y capitalizados durante el periodo, sin incluir, de ser posible, los costos de desarrollo capitalizados del software de uso interno.
- Monto de amortización para los costos capitalizados correspondientes.

89. Cálculos:

- EBITDA, FFO y CFO: Restar el monto de los costos netos de desarrollo capitalizados o, en su defecto, el monto de amortización de ese periodo.
- EBIT: Restar (o sumar) la diferencia entre el gasto y la amortización en el periodo.
- Gastos de inversión: Restar el monto capitalizado en el periodo.

4. Intereses capitalizados

90. En la mayoría de los regímenes de contabilidad más importantes, los estados financieros muestran los costos por intereses relacionados con la construcción de activos fijos como capitalizados (es decir, como un componente del costo histórico de los activos de capital). Esto puede ocultar el interés total que se ha incurrido durante el periodo, lo que dificulta las comparaciones de la carga de intereses de las empresas que capitalizan y no capitalizan los intereses.

91. De acuerdo con nuestra metodología, los intereses que han sido capitalizados se ajustan y se incluyen como gastos por intereses en el periodo en que se incurrieron.

92. En el estado de flujos de efectivo, reclasificamos los intereses capitalizados mostrados como un flujo de caja de inversión en un flujo de caja operativo. Este ajuste reduce el CFO y los gastos de inversión por el monto de los intereses capitalizados durante el periodo. El flujo de efectivo libre operativo se mantiene sin cambios.

93. No se hace ningún ajuste por el efecto acumulativo sobre el valor de la propiedad, la planta y el equipo que se derive de cualquier capitalización de intereses del año anterior, los efectos fiscales, o de depreciación, debido a las limitaciones de divulgación y el beneficio analítico mínimo que esto proporcionaría.

Procedimientos para hacer los ajustes

94. Requerimientos de datos:

- El monto de los intereses capitalizado durante el periodo.

95. Cálculos:

- Gasto por intereses: Sumar el monto de los intereses capitalizados durante el periodo.
- FFO: Nuestra definición de FFO es EBITDA menos gastos netos de intereses menos gastos fiscales corrientes, después de ajustar cada uno de los tres componentes de acuerdo con nuestros criterios. Los gastos netos de intereses incluyen el interés capitalizado durante el periodo, como se describió en la viñeta anterior. Por lo tanto, el FFO se reduce en el monto de interés capitalizado en el periodo.
- CFO: Restar el monto de interés capitalizado registrado como flujo de efectivo de inversión.
- Gastos de inversión: Restar el monto del interés registrado como flujo de efectivo de inversión.

5. Garantías financieras y de desempeño

a) Garantías financieras

96. La garantía financiera es una promesa de una parte de que asumirá una responsabilidad de la otra parte si la primera no cumple con sus obligaciones bajo el pasivo. Una garantía puede ser limitada o ilimitada. Si una compañía tiene pasivos garantizados de un tercero o de un afiliado no consolidado, podemos sumar el monto garantizado a la deuda reportada de la compañía.

97. No sumamos el importe garantizado a la deuda si la otra parte tiene una calidad crediticia suficiente (es decir, si la otra parte tiene una calidad crediticia equivalente a 'BBB-' o más alta) en sí misma, o si consideramos que el monto neto a pagar, si se requiriera la garantía, sería inferior al importe garantizado. Esto puede ocurrir, por ejemplo, si la empresa que proporcionó la garantía tiene una contragarantía de un tercero. En este caso, sumamos el monto más bajo a la deuda. No ajustamos los gastos por intereses debido a que el garante solo se obliga a servir los intereses si se le llama a cumplir con la garantía.

b) Garantías de desempeño

98. Una garantía de desempeño es una promesa de dar una compensación si una empresa no completa un proyecto o entrega un producto o servicio de acuerdo con los términos acordados. Una compañía de seguros o un banco pueden emitir tales garantías en nombre de una empresa. Las empresas de construcción con frecuencia ofrecen garantías de desempeño para satisfacer una condición en un contrato de trabajo. Si el proyecto, producto o servicio no se completa como se acordó, el cliente puede recurrir a la garantía de desempeño.

99. No consideramos las garantías de desempeño como deuda si es probable que una empresa mantenga la calidad de trabajo o producto suficiente que evite hacer grandes pagos bajo tales garantías.

100. El historial de una compañía de los pagos por concepto de garantías de desempeño podría indicar la probabilidad de pagos futuros bajo tales garantías. Solo si este historial de pagos indica una alta probabilidad de pagos futuros estimaríamos un pasivo potencial y sumaríamos ese monto a la deuda.

Procedimientos para hacer los ajustes

101. Requerimientos de datos:

- El valor de las garantías dentro y fuera del balance, netas de cualquier beneficio fiscal.

102. Cálculos:

- Deuda: Sumar a la deuda el monto del equivalente a deuda dentro y fuera del balance relacionado con las garantías, neto de cualquier beneficio fiscal.
- Capital: Restar del capital el monto del equivalente a deuda dentro y fuera del balance relacionado con las garantías, neto de cualquier beneficio fiscal.

6. Instrumentos de capital híbrido

103. Instrumentos de capital híbrido (o híbridos) tienen características tanto de deuda como de capital común. Clasificamos un híbrido corporativo como con contenido de capital mínimo, intermedio o alto, dependiendo de los términos y condiciones específicos del instrumento y nuestra opinión de si el emisor tiene la intención de mantener el instrumento como capital que soporta pérdidas. Nuestra clasificación de contenido capital determina el tipo de ajuste que hacemos a las cifras reportadas por la empresa.

104. La emisión de híbridos convencionales de una compañía, por un monto agregado por hasta 15% de la capitalización, puede ser elegible para capital de crédito, lo que significa que excluimos al menos parte del instrumento híbrido y sus costos por intereses de nuestros indicadores de deuda e intereses (vea "*Hybrid Capital Handbook: September 2008 Edition*", publicado el 15 de septiembre de 2008). Las acciones de conversión forzosa se excluyen de este cálculo. La capitalización es igual al capital en el balance, más la deuda e híbridos, después de ajustar los intangibles y hacer todos los ajustes aplicables. El cálculo de capitalización excluye cualquier crédito mercantil que exceda el 10% del total de activos

105. El tratamiento de los híbridos para los fines de nuestros cálculos de los índices de apalancamiento y servicio de deuda depende de la clasificación de contenido de capital:

- Los híbridos que tienen un alto contenido de capital son tratados como capital y el interés o los dividendos se tratan como dividendos.
- Para los híbridos con contenido capital intermedio, 50% del principal se contabiliza como deuda y 50% como capital (sin considerar los intereses devengados no pagados o dividendos, los cuales se suman a la deuda). De manera similar, tratamos la mitad de los intereses o dividendos del periodo como dividendos y la mitad como interés. No hay ningún ajuste a los impuestos relacionados.
- Los híbridos con un contenido mínimo de capital son tratados completamente como deuda y todos los intereses o dividendos como intereses.

106. En todos los casos, los pagos de cupón devengados son tratados como deuda.

107. Los criterios para los ajustes relacionados con deuda convertible se mencionan en los párrafos 49-58 del presente artículo y en "*Hybrid Capital Handbook: September 2008 Edition*", publicado el 15 de septiembre de 2008.

Procedimientos para hacer los ajustes

108. Requerimientos de datos:

- La documentación para los instrumentos de capital híbrido reportados.
- El monto de híbridos, deuda, crédito mercantil, y capital contable en el balance general.
- El monto de los intereses asociados o los gastos de dividendos y pagos de intereses o dividendos en el período.
- El monto de intereses o dividendos devengados y no pagados.

109. Cálculos:

- Los híbridos reportados como capital: (1) Si clasificamos contenido capital tan alto, no hacemos ajustes al capital. (2) Si clasificamos el contenido de capital como intermedio, deducimos 50% del valor del capital y lo sumamos a la deuda. También deducimos el 50% de los dividendos devengados durante el período contable y lo sumamos a los gastos por intereses, lo que reduce el índice de FFO. Del mismo modo, el 50% de los dividendos pagados se deducen de CFO. (3) Si clasificamos contenido de capital mínimo, restamos el monto del principal total del capital y los sumamos a la deuda. Sumamos los dividendos asociados a los gastos por intereses, lo que reduce el FFO. De igual manera, los dividendos pagados se suman a los intereses pagados, lo que reduce el CFO.
- Los híbridos reportados como deuda: (1) Se resta el valor de los híbridos con alto contenido de capital de la deuda y se suma al capital. También restamos la carga por intereses asociada de los gastos por intereses y lo sumamos a los dividendos, eliminándolo así de FFO. Del mismo modo, se suma el interés pagado al CFO y dividendos. (2) Si clasificamos el contenido de capital como intermedio, restamos el 50% de su valor de la deuda y lo sumamos al capital. También deducimos el 50% de los gastos de intereses asociados de los gastos por intereses y lo sumamos a los dividendos devengados, lo que incrementa el FFO. Se suma el 50% de los intereses pagados al CFO. (3) Si el contenido de capital es mínimo no hacemos ajustes, ya que tratamos estos híbridos como deuda.
- Deuda: Sumamos a la deuda los intereses y dividendos devengados y no pagados de todos los híbridos.

7. Métodos de contabilidad para inventarios

110. Los marcos contables permiten a las empresas elegir un método de contabilidad de inventarios, y esto conduce a diferencias en la elaboración de reportes dentro de las industrias y entre regiones. La disparidad es más pronunciada en las industrias con un alto nivel de inventario, en particular cuando el precio de inventario (por ejemplo, para las materias primas) fluctúa significativamente. Esto se debe a que el método que utiliza una empresa influye en la cantidad de inventario que puede cobrar como gasto, y por lo tanto también su ingreso gravable. Los métodos de contabilidad de inventarios de US GAAP son “primero en entrar, primero en salir” (FIFO, por sus siglas en inglés), “último en entrar, primero en salir” (LIFO, por sus siglas en inglés), el costo promedio ponderado, y la identificación específica.

111. Existen métodos de costos similares en otros principios contables generalmente aceptados. Sin embargo, muchos marcos, incluyendo IFRS, no permiten LIFO. El tratamiento fiscal es un factor clave en la elección del método de costos de inventarios de una empresa y varía considerablemente según la jurisdicción. Por ejemplo, LIFO está permitido para fines de propósitos de impuestos en Estados Unidos, y una empresa que lo utiliza para efectos fiscales también debe usarlo para preparar sus estados financieros.

112. La mayor disparidad potencial en los resultados financieros proviene de usar FIFO frente a LIFO. Cuando los precios de los inventarios están aumentando, el método LIFO deriva en un ingreso más bajo que con FIFO porque el más reciente y el de mayor costo de los bienes se transfieren al estado de resultados, mientras que el inventario restante se muestra en los más antiguos y de menor costo, en el balance general. Además, LIFO deriva en mejores flujos de efectivo para ese período debido a que los impuestos sobre la renta son más bajos debido al ingreso gravable más bajo.

113. Además de dificultar la comparación entre diferentes empresas, los diferentes métodos también pueden oscurecer el registro del desempeño real de una empresa. Por ejemplo, podemos decir que LIFO permite una representación más real de los costos actuales en el estado de resultados, pero mostrar un inventario con costos más viejos distorsiona la posición del balance. El método FIFO, por otro lado, proporciona una valuación más actualizada de inventarios en el balance, pero puede subestimar significativamente el costo de los bienes vendidos durante un período de aumento de precios y de sobrevaluar los ingresos.

114. Ajustamos las cifras de los inventarios reportados si es importante para nuestro proceso analítico. Las empresas que utilizan LIFO tienen que divulgar que la valuación de inventario estaría bajo FIFO, a través de una cuenta llamada reserva LIFO que representa el efecto acumulativo sobre la utilidad bruta del uso del método LIFO. Para estas compañías, sumamos el balance de la reserva LIFO al inventario reportado. Esto nos permite reflejar los balances del inventario en aproximadamente el valor de mercado actual. Un ajuste correspondiente, neto de impuestos, se hace al capital.

115. No ajustamos el estado de resultados cuando una empresa usa LIFO, ya que consideramos que el método LIFO genera costos de bienes vendidos que reflejan de manera cercana los Valores del costo de reemplazo.

116. Comúnmente, no hacemos ajustes al estado de resultados de las empresas que usan FIFO o el método de costo promedio porque los datos generalmente no están disponibles.

117. Cuando una empresa que usa el método LIFO tiene balances de inventario que disminuyen durante un período, puede derivar en la liquidación de LIFO. Esto significa que las capas más antiguas del inventario se convierten en el costo de bienes vendidos (“más antiguas” se refiere al inventario en términos de contabilidad, y no necesariamente en un sentido físico). Suponiendo un entorno inflacionario, el costo de los bienes vendidos se reduce y, en consecuencia, el ingreso aumenta debido a las ganancias de liquidación de LIFO. Para capturar la verdadera rentabilidad sostenible de una compañía, las ganancias generadas por la liquidación LIFO generalmente se excluyen de nuestros indicadores de rentabilidad.

Procedimientos para hacer los ajustes

118. Requerimientos de datos:

- El balance de la cuenta de reservas de LIFO.
- Las ganancias de liquidación de LIFO del estado de resultados.

119. Cálculos:

- Activos: Sumar la reserva de LIFO al inventario.
- Capital: Sumar la reserva de LIFO (después de impuestos) al capital.
- EBITDA, EBIT, y FFO: Restar las ganancias de liquidación de LIFO de EBITDA, EBIT, y FFO.

8. Litigios

120. Si una empresa es la parte demandada en un juicio importante, podemos ajustar su deuda de manera que se considere el costo potencial cuando es probable un resultado adverso (pago de daños o de una liquidación en efectivo) o este ya se ha materializado. Si el monto estimado o conocido del pago potencial es significativo en relación con el flujo de efectivo de la compañía o con sus índices de apalancamiento, sumamos esa cifra a la deuda reportada. Antes de hacerlo, podemos reducir el pago potencial para reflejar el reembolso esperado de la cobertura de seguros de defensa jurídica, el efectivo en reserva, y las fechas de pago extendidas, o sumamos las sanciones de interés que se acumulen.

121. Por lo tanto, la cifra de deuda ajustada incluye el valor presente del pago estimado neto, después de impuestos.

122. Para lograr la difícil tarea de dimensionar la exposición a litigios, podemos utilizar como referencia las demandas resueltas que pueden servir como puntos de referencia. También consideramos las reservas para litigios reportadas de la compañía y los diferentes umbrales para su reconocimiento bajo IFRS y US GAAP.

123. Debido a que los efectos financieros completos de una demanda son difíciles de cuantificar con precisión, el análisis también incluye técnicas tales como el cálculo de los posibles resultados o la realización de un análisis de sensibilidad. Los resultados de estas técnicas pueden indicar, por ejemplo, qué efecto tendría sobre el perfil financiero de la compañía que esta hiciera pagos potenciales incluso más altos.

124. Si, previendo una posible sentencia financiera adversa, una compañía ha colocado efectivo en fideicomiso en los tribunales o se espera que lo haga, o si tuvo que proporcionar una garantía financiera a los tribunales, incorporamos el impacto de este compromiso real o contingente en la evaluación de la liquidez.

Procedimientos para hacer los ajustes

125. Requerimientos de datos:

- Un monto estimado o real de la exposición a litigios.

126. Cálculos:

- Deuda: Sumamos el monto estimado o real de la exposición a litigios (neto de cualquier deducción de impuestos aplicables) a la deuda reportada.
- Capital: Restamos el monto de la exposición estimada del litigio considerada como tipo deuda que exceda la exposición acumulada del litigio, si existe.

9. Planes de pensiones de empleadores múltiples

127. Algunas empresas en Estados Unidos participan en planes de pensiones con prestaciones definidas de empleadores múltiples en nombre de sus empleados. Este tipo de empresas se encuentran en su mayoría en los sectores de transporte, construcción, manufactura, hotelería, y abarrotes. A menudo, los planes de pensiones se refieren como planes “Taft-Hartley”, ya que caen dentro de la Ley de Trabajo de Taft-Hartley (oficialmente denominada “La Ley de relaciones laborales”) de 1947.

128. Un plan de pensiones de múltiples empleadores se forja por un acuerdo de negociación colectiva entre las empresas que generalmente operan en el mismo sector y los sindicatos que representan a los trabajadores del sector. Estos acuerdos comparten muchas de las características de los planes de un solo empleador.

129. Consideramos el pasivo asociado con un déficit de fondeo de los planes de pensiones de empleadores múltiples como deuda, igual que lo hacemos con los déficits de prestaciones definidas, las obligaciones posteriores al retiro de un solo empleador. Por razones prácticas, y debido a la falta de datos pertinentes, generalmente, no ajustamos los indicadores de flujo de efectivo en nuestro análisis a menos que se hagan contribuciones significativas para ponerse al día, tampoco ajustamos generalmente nuestros indicadores de rentabilidad.

a) Características singulares de los planes de pensiones de empleadores múltiples

130. Los planes de pensiones de empleadores múltiples plantean algunos desafíos singulares, sobre todo porque son complejos, y la información sobre estos es limitada en los estados financieros de las compañías. Por ejemplo, a diferencia de los planes de un solo empleador, generalmente no hay información sobre la participación potencial de un déficit de una empresa bajo un plan de empleadores múltiples, a menos que la compañía se retire del plan. Además, debido a que los planes son colectivos, las empresas promotoras pueden ser responsables más allá de su participación prorrata de la obligación si otra compañía se declara insolvente.

131. Estos desafíos dificultan estimar el monto que cada compañía podría tener que pagar para cumplir con sus obligaciones actuales y futuras en virtud de tales planes. Por lo tanto, es crucial para obtener información adicional oportuna y pertinente, incluyendo las características específicas del plan y el proceso de negociación colectiva.

132. Una empresa que participa en un plan de empleadores múltiples afronta problemas que una empresa promotora de un plan de pensiones de una sola empresa no, sobre todo si quiere retirarse de dicho plan. Las empresas que se retiran de un plan de empleadores múltiples sin fondear pueden incurrir en una responsabilidad de retiro que representa sus participaciones proporcionales de la obligación total por pensiones sin fondear. La determinación precisa del monto de la responsabilidad de retiro es difícil debido a que los estatutos provén diferentes formas para calcularlo. Por otra parte, reglas especiales en ciertas industrias (como la de construcción, entretenimiento y camiones) determinan la responsabilidad de retiro activando puntos y el tamaño de la obligación. Por ejemplo, la responsabilidad de retiro puede limitarse en casos como una venta de buena fe de sustancialmente todos los activos del empleador o la liquidación o disolución de la empresa.

133. Una empresa solvente que sale de un plan de pensiones de empleadores múltiples sin fondear generalmente sigue haciendo pagos por su participación de pasivos durante muchos años, como especifica la ley de seguridad de ingresos de jubilación del empleado de Estados Unidos. Sin embargo, si una empresa es insolvente, las otras empresas participantes deben asumir todas sus obligaciones. Para los planes de un solo empleador, la empresa promotora es responsable solo de la parte sin fondear de su propio plan.

134. Todos estos factores dificultan calcular el monto de la responsabilidad potencial de la compañía bajo un plan de empleadores múltiples para agregarlo como deuda. Para hacerlo, consideramos los hechos y circunstancias relacionados con el plan. Por ejemplo, en lugar de una participación proporcional de la obligación colectiva, podemos estimar un monto menor si consideramos que es posible que los fiduciarios del plan reduzcan su responsabilidad total del plan al paso del tiempo al disminuir el nivel de las prestaciones de empleados futuros. Basamos principalmente esta determinación en la información de la empresa y los datos disponibles al público.

b) Límites contables y de divulgación

135. Bajo los US GAAP de IFRS, la responsabilidad de retiro de una empresa debe ser tanto probable como estimable para reconocerla como un pasivo contingente en los estados financieros. Por lo tanto, esta obligación rara vez es devengada o divulgada

136. La divulgación de los planes de empleadores múltiples en los estados financieros se limita comúnmente a los planes significativos en los que participa un empleador, las contribuciones anuales de la compañía para cada plan en los tres años anteriores, y la salud financiera relativa de los planes como se indica en los lineamientos de los reguladores.

137. El uso de archivos fiscales y regulatorios disponibles públicamente para aproximar el estado de fondeo de una pensión de empleadores múltiples también es problemático, teniendo en cuenta los retrasos en la presentación de tales archivos. En Estados Unidos, los planes deben presentar el Formulario 5500 (Declaración/ Informe anual del plan de prestaciones del empleado) ante el Departamento del Trabajo de Estados Unidos. Este formulario proporciona datos útiles sobre la salud financiera en general de los planes, el estatus de fondeo, el número de participantes, y los niveles de contribución. Sin embargo, el formulario debe presentarse dentro de los 210 días posteriores al cierre de la planeación anual (sujeto a una extensión de 75 días), y puede haber un tiempo adicional antes de que el Departamento del Trabajo publique la información. Por tanto, los datos resultantes estarán un poco desactualizados. En particular, durante el período transcurrido antes de la publicación de los datos, las fluctuaciones en las tasas de descuento, los retornos de mercado, y los términos de las negociaciones colectivas de trabajo, los niveles de participación, y otros supuestos actuariales pueden generar cambios en la salud financiera del plan que no se reflejan en los archivos presentados.

Procedimientos para hacer los ajustes

138. Requerimientos de datos: Cuando sea pertinente, obtener una estimación de la responsabilidad de retiro de cada plan en que participe la empresa. Si esta cifra no está disponible, hacemos una estimación de la participación proporcional del estado de fondeo de la empresa, la cual se basa en la siguiente información:

- El estado de fondeo de cada uno de los planes de empleadores múltiples a los que aporta la compañía. La información de años recientes puede ser proporcionada por la empresa, o puede obtenerse de los Formularios 5500s disponibles públicamente presentados ante el Departamento de Trabajo (Para efectos de estimar la situación de fondeo, usamos el pasivo establecido en la Ley de Protección de Retiro de 1994 de Estados Unidos menos el valor razonable de los activos a la misma fecha).
- Las contribuciones de la compañía a cada uno de sus planes de empleadores múltiples en los años correspondientes.
- El total de contribuciones al plan de pensiones de empleadores múltiples de todos los empleadores en los años correspondientes.
- Un recorte aplicable para negociaciones anticipadas.

139. Cálculos:

- Deuda: Sumar el pasivo por retiro aproximado para todos los planes, neto de impuestos, a la deuda. Alternativamente, si no está disponible, sumar a la deuda la estimación de la participación del empleador en el estado de fondeo de cada plan (neto de cualquier recorte aplicable y neto de impuestos).

10. Actividades no operativas y renglones no recurrentes

140. Definimos nuestros indicadores clave basados en el estado de resultados (EBITDA, EBIT y FFO) de una manera particular. Sin embargo, los estados financieros reportados a menudo no se ajustan a nuestros puntos de vista. Por lo tanto, es necesario que ajustemos la información financiera reportada para que se ajusten a nuestra metodología.

a) Elementos operativos contra no operativos

141. Nuestra decisión de incluir o excluir una actividad de un indicador en particular depende de si consideramos que esa actividad es por naturaleza operativa o no operativa (vea los párrafos 142 a 158). Independiente de dicha decisión, consideramos si es recurrente o recurrentes (vea los párrafos 159 a 164).

142. Nuestro indicador de EBIT usa un punto de vista tradicional de las utilidades que se consideran en la intensidad de capital. Toda la actividad en el estado de resultados se considera parte integral de EBIT, con la excepción de intereses e impuestos. Esto incluye todas las actividades que consideramos no operativas que se excluyen del EBITDA.

143. Nuestra definición de EBITDA es: Ingresos menos gastos operativos más depreciación y amortización (incluyendo deterioro de activos no corrientes y reversiones por deterioro). Incluimos los dividendos en efectivo recibidos de inversiones contabilizadas bajo el método de capital, y excluimos la participación de la compañía de las utilidades de las empresas en las que la compañía participa. Esta definición generalmente se adhiere a lo que significa EBITDA por sus siglas en inglés: utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Sin embargo, también excluye otras ciertas actividades en el estado de resultados que consideramos no operativas.

144. Nuestra definición de EBITDA tiene por objeto capturar los resultados de las actividades operativas fundamentales de la compañía antes de intereses, impuestos, y el impacto en las utilidades de los gastos de inversión y otras actividades de inversión y financiamiento. Esta definición se vincula con el estado de flujos de efectivo, ya que usamos EBITDA para calcular FFO, que usamos como aproximación basada en acumulación para CFO (flujo de efectivo de operaciones).

145. En general, esto significa que cualquier actividad en el estado de resultados cuyos efectos de efectivo han sido (o serán) clasificados en el estado de flujos de efectivo como provenientes de actividades operativas (excluyendo intereses e impuestos) se incluyen en nuestra definición de EBITDA.

146. Por el contrario, las actividades en el estado de resultados cuyos efectos en efectivo han sido (o serán) clasificados en el estado de flujos de efectivo como provenientes de actividades de inversión o de financiamiento se excluyen del EBITDA.

147. Sin embargo, podemos tener puntos de vista alternativos sobre la clasificación de las transacciones a la presentada en el estado de flujos de efectivo, y esto pasaría a través de nuestros otros indicadores.

148. A continuación presentamos ejemplos sobre cómo aplicamos este principio en varios escenarios:

149. Disposiciones.- Bajo estándares contables, los recursos de la venta de una subsidiaria se clasifican en el estado de flujos de efectivo como un flujo de efectivo de inversión en lugar de un flujo de efectivo operativo. Por otra parte, consideramos que la disposición de una subsidiaria como fuera de las operaciones de negocio fundamentales. De tal manera, no tratamos a una ganancia o pérdida por la venta de una subsidiaria como actividad operativa y excluimos esto de nuestro cálculo de EBITDA y FFO.

150. El mismo fundamento aplica para la venta de propiedad, planta y equipo. Los flujos de efectivo derivados de tales transacciones se clasifican, de acuerdo con estándares contables, como actividades de inversión en el estado de flujos de efectivo. Por lo tanto, comúnmente consideraríamos las ganancias o pérdidas en la venta de propiedad, planta y equipo no como renglones no operativos.

151. Costos de reestructuración.- Incluimos los costos de reestructuración en nuestro cálculo de EBITDA, en línea con su tratamiento en el estado de flujos de efectivo, como actividades operativas. Por otra parte, la mayoría de las compañías necesitan hacer una reestructura en algún momento, ya que la economía mundial está en constante evolución y los negocios modifican sus operaciones para seguir siendo competitivos y viables.

152. Costos relacionados con adquisiciones.- Estos incluyen los honorarios por asesorías, trámites legales, y de otros profesionales y administrativos relacionados con una adquisición. Los incluimos en el EBITDA, en línea con su tratamiento en el estado de flujos de efectivo como actividades operativas. Muchas empresas hacen adquisiciones como parte de su estrategia de crecimiento, por lo que es importante considerar estos gastos en nuestros indicadores.

153. Deterioro de activos/quita de principal.- El deterioro de los activos tangibles e intangibles no recurrentes son similares a la depreciación o amortización en que representan el reconocimiento en el estado de resultados de una empresa de inversiones de capital anteriores. Por lo tanto, lo excluimos de nuestra definición de EBITDA. Nuestra definición de EBIT incluye cargos por deterioro o reversiones. Nuestra decisión de excluir un costo deterioro o reversión de EBIT dependería de si consideramos que es recurrente o no (vea los párrafos 159 a 164).

154. Sin embargo, el deterioro de los activos corrientes, tales como inventarios y cuentas por cobrar, se incluyen en el cálculo del EBITDA. Los cargos por inventarios representan el reconocimiento en el estado de resultados de una empresa el efectivo que ha gastado, y para las cuentas por cobrar representan la reducción de los ingresos previamente reconocidos, pero que la empresa no cobrará plenamente.

155. Ganancias y pérdidas no realizadas en derivados.- Si una empresa no ha cumplido con los requisitos contables de cobertura técnica (a pesar de que una cobertura económica efectiva puede existir), reporta todas las ganancias o pérdidas relacionadas con el valor de razonable de los contratos de derivados en el estado de resultados. Aunque la naturaleza de la actividad subyacente es frecuentemente parte integral de EBITDA, FFO, o ambos, el uso de una contabilidad de valor de razonable puede distorsionar estos indicadores, ya que el contrato de derivados puede usarse para cubrir varios períodos futuros.

156. Por lo tanto, cuando tenemos suficiente información, excluimos las ganancias o pérdidas no realizadas no relacionadas con la actividad corriente del año, por lo que el estado de resultados representa la posición de cobertura económica alcanzada en el ejercicio financiero en curso (es decir, como si se hubiera usado la contabilidad de coberturas). Este ajuste es común en los sectores de petróleo y gas y de servicios públicos.

157. Ganancias y pérdidas en transacciones en moneda extranjera.- Las ganancias o pérdidas en transacciones en moneda extranjera se derivan de transacciones denominadas en una moneda distinta a la moneda funcional de una empresa (generalmente la moneda en la que la mayor parte de su negocio realiza transacciones). Algunos ejemplos son la venta de productos a precios denominados en una moneda extranjera, los créditos tomados u otorgados en una moneda extranjera, u otras obligaciones contractuales denominadas en una moneda extranjera.

158. Las ganancias y pérdidas de transacciones de divisas pueden ser consideradas como operativas o no operativas por naturaleza. Si las ganancias o pérdidas incluidas en la utilidad operativa son operativas por naturaleza, no hacemos ajustes. Sin embargo, podemos ajustar los resultados operativos reportados de las ganancias y pérdidas de divisas que son no operativas. Por ejemplo, podemos ajustar (o excluir) las ganancias o pérdidas en moneda extranjera resultantes de la emisión de deuda denominada en moneda extranjera.

b) Renglones no recurrentes y cifras proforma

159. La estabilidad o volatilidad relativa de los ingresos y del flujo de efectivo de una compañía es un indicador importante del riesgo crediticio que incluimos en nuestros criterios corporativos. Por esta razón, el uso de ajustes no recurrentes o proforma está limitado en la medida en que ha habido un cambio transformador en el negocio de una empresa. Ejemplos de tales cambios son la desinversión en parte de la empresa o un cambio fundamental en la estrategia operativa.

160. Operaciones discontinuas y desinversiones del negocio.- Las empresas comúnmente separan sus ganancias o pérdidas de las operaciones discontinuadas de las de sus negocios en funcionamiento (aunque la separación de los flujos de efectivo relacionados es menos consistente). Normalmente excluimos las ganancias, las pérdidas y los flujos de efectivo de las operaciones discontinuas de nuestros indicadores de forma que reflejen con mayor precisión las operaciones en curso de la compañía.

161. Proforma representa las adquisiciones en un año o períodos de reportes irregulares.- Si se ha realizado una adquisición, los estados financieros para el año de la adquisición incluye toda la deuda del grupo resultante en el balance del cierre del año, pero menos que los resultados del año completo y los flujos de efectivo del grupo resultante. Esto distorsiona los índices de cobertura de deuda, que por lo tanto no indican con precisión el desempeño futuro probable de la compañía.

162. Un problema similar existe cuando las compañías tienen periodos contables irregulares, como después de un cambio en el cierre del ejercicio contable. En estos casos, podemos usar estados financieros proforma para permitir un indicador más representativo del desempeño de todo el año y los índices más significativos.

163. Deterioro de activos y quitas.- Generalmente, excluimos los cargos por deterioro en activos de larga duración de nuestro indicador de EBIT si son muy grandes e irregulares. La exclusión de un deterioro no recurrente en el EBIT produce una estimación mejor de la rentabilidad actual de la empresa, pero no significa que ignoremos el deterioro en nuestro análisis. Por el contrario, un deterioro significativo puede indicar que la capacidad de una empresa para generar flujos de efectivo a futuro ha disminuido.

164. El deterioro de los activos operativos, como inventarios y cuentas por cobrar, casi nunca debe excluirse de nuestros indicadores de EBITDA y FFO ya que deseamos capturar esta volatilidad. Una excepción podría ser un deterioro verdadero no recurrente, tales como deterioro de inventarios derivado del daño causado por un incendio.

Procedimientos para hacer los ajustes

165. Requerimientos de datos:

- Montos de ingresos, gastos y flujos de efectivo que serán reclasificados. Los montos se basan en el juicio analítico, usando la información de la empresa en nuestras evaluaciones.

166. Cálculos:

- Sumar o restar montos de los indicadores respectivos—tales como, ingresos, utilidad operativa antes y después de depreciación y amortización (D&A), D&A, EBIT, EBITDA, CFO y FFO—y reclasificarlos de acuerdo con nuestra opinión de las actividades subyacentes.
- Debido a que CFO y FFO son indicadores posteriores a impuestos, también se ajustan para reflejar los efectos fiscales, cuando es factible.

167. Más allá del ajuste estándar, puede lograrse una mayor comprensión mediante el ajuste de renglones individuales dentro del costo de venta o los gastos de venta, generales y de administración, si no hay datos suficientes que reflejen ajustes en tales niveles.

11. Arrendamientos

168. Las empresas comúnmente usan los arrendamientos como medio de financiamiento, y el método contable para los arrendamientos los distingue entre contratos de arrendamiento operativo o financiero. Los arrendamientos financieros (también conocidos como arrendamientos de capital) se contabilizan de manera similar a una adquisición financiada con deuda de un activo y como pasivo en el balance. Por el contrario, muchos arrendamientos operativos no se contabilizan como un pasivo en el balance, pero el costo del arrendamiento se registra en la cuenta de pérdidas y ganancias de cada ejercicio contable.

169. Consideramos esta diferencia contable como sustancialmente artificial, ya que en ambos tipos de contratos de arrendamiento, la empresa firma un contrato que le permite utilizar un activo, entrando así en una obligación similar a deuda para hacer pagos periódicos por el alquiler.

170. Por esta razón, tratamos a las obligaciones de arrendamiento operativo y financiero como deuda. La reclasificación de los arrendamientos como deuda tiene por objeto reforzar la comparabilidad entre empresas que financian activos usando arrendamientos operativos o financieros y las que lo hacen incurriendo en deuda para financiar la compra del activo. Este ajuste tiene por objeto acercar los índices financieros de las empresas a la economía básica y hacerlas más comparables considerando todas las obligaciones financieras de una empresa, ya sea dentro o fuera de balance.

171. La metodología no reproduce un escenario en el que una empresa financia la adquisición de un activo con la deuda. Por el contrario, el ajuste es de menor alcance: Intenta capturar sólo una deuda equivalente de los contratos de arrendamiento de una empresa. Por ejemplo, cuando una empresa entra en un contrato de arrendamiento de cinco años para un activo con una vida productiva de 20 años, el ajuste solo incluye los pagos relacionados con el período de arrendamiento contratado de cinco años. No usamos metodologías alternativas que capitalizan plenamente el valor del activo, la divulgación dada y otras limitaciones.

172. Sin embargo, si consideramos que el plazo del arrendamiento es artificialmente corto respecto a la duración del uso esperado del activo arrendado, podemos hacer ajustes para reflejar una representación económica más adecuada de la obligación de arrendamiento subyacente. Un ejemplo de este enfoque es para las transacciones de venta y venta con cláusula de arrendamiento (leaseback), donde si es posible capitalizamos el monto total de la venta.

Procedimientos para hacer los ajustes

173. Requerimientos de datos:

- Los pagos mínimos del arrendamiento: El calendario de los pagos de arrendamiento futuros no cancelables durante los próximos cinco años y más adelante (y las garantías de valor residual si no está incluido en los pagos mínimos del arrendamiento).
- Los gastos operativos relacionados con el arrendamiento anual reportado para el año más reciente.
- Ganancias diferidas de transacciones de venta y leaseback que crean arrendamientos operativos.
- Usamos una tasa de descuento fija de 7% para todas las entidades corporativas que calificamos. En teoría, el factor de descuento puede ser calculado como promedio ponderado de las tasas de interés implícitas (es decir, las tarifas cobradas por los arrendatarios) en cada uno de los contratos de arrendamiento operativo de la compañía. Sin embargo, esto no es posible dadas las limitaciones de divulgación contable dadas.
- El gasto anual operativo relacionado con arrendamientos, que estimamos utilizando el promedio del primer pago anual proyectado divulgado al cierre del año más reciente y el año anterior.

174. Cálculos (arrendamientos operativos):

- Deuda: Sumamos a la deuda el valor presente de los pagos futuros de arrendamiento, calculado usando una tasa de descuento del 7%. Ya que los pagos mínimos de arrendamiento después del quinto año se divulgan de manera regular en su conjunto como “posteriores”, nuestra metodología supone que los pagos posteriores al quinto año son iguales al monto del pago en el quinto año, y que el número de años en el período “posterior” es igual al monto “posterior” dividido entre el monto del quinto año, redondeado al año más cercano. Este supuesto está limitado a un perfil de pago total de 30 años. IFRS permite a las empresas divulgar montos a pagar en dos a cuatro años en una sola cantidad combinada, en lugar de montos separados para cada año. En este caso, suponemos un monto de pago anual sin cambios en los años dos a cuatro, con base en el pago de arrendamiento total mínimo divulgado para esos tres años. Consideramos que los pagos de arrendamiento futuro serán del ingreso de renta de subarrendamiento solo si los términos de arrendamiento y subarrendamiento corresponden y el titular del subarrendamiento tiene una calidad crediticia suficiente (es decir, tiene una calidad crediticia equivalente a ‘BBB-’ o más alta).
- Estado de resultados e indicadores de flujo de efectivo: El gasto relacionado con el arrendamiento se asignan a los gastos por intereses y depreciación. El EBITDA se incrementa al sumar nuevamente el gasto por intereses y depreciación. El EBIT aumenta al sumar nuevamente los gastos por intereses. El FFO aumenta al sumar nuevamente el gasto de depreciación. Las ganancias o pérdidas por transacciones de venta y venta con cláusula de arrendamiento están excluidos de estos indicadores.
- Gastos por intereses: Los gastos por intereses aumentan por el producto de la tasa de descuento del 7% multiplicada por el valor presente neto promedio de los pagos del arrendamiento para el año en curso y el anterior.
- Gastos de inversión: Nuestra base de cálculo de los gastos de inversión, y por lo tanto de flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés), excluye los gastos de inversión implícitos relacionados con arrendamientos operativos. Para sectores con alta demanda de arrendamientos, podemos utilizar un indicador de FOCF separado que incluye un ajuste de gasto de inversión para arrendamientos operativos para comparar las decisiones de compra y de arrendamiento de las empresas. Para este indicador de FOCF separado, la cifra de gastos de inversión aumenta en un monto implícito de gastos de inversión relacionados con los arrendamientos, calculado como el cambio anual en la deuda de arrendamiento más la depreciación anual del arrendamiento operativo. Este importe no puede ser negativo.
- Propiedad, planta y equipo: Sumamos el monto de los arrendamientos operativos que reclasificamos como deudas a la propiedad, planta y equipo, para aproximar el costo de los activos depreciados.

175. Cálculos (arrendamientos financieros):

- Deuda: En la medida en que no estén ya incluidas en deuda reportada, sumamos a deuda las obligaciones de arrendamiento financiero y cualquier obligación asociada con transacciones de venta y venta con cláusula de arrendamiento no concretadas.
- Gastos de inversión: Nuestra base de cálculo de los gastos de inversión, y por lo tanto de FOCF, excluye cualquier gasto de inversión implícito relacionado con arrendamientos financieros. Para los sectores con alta demanda de arrendamientos, podemos utilizar un indicador de FOCF separado, incluye un ajuste de gasto de inversión para arrendamientos financieros para comparar las decisiones de compra y de arrendamiento de las empresas. Para este indicador de FOCF separado, los gastos de inversión aumentan por el valor de los activos adquiridos a través de arrendamientos financieros durante el período.

12. Prestaciones laborales posteriores al retiro y compensación diferida

176. Incluimos obligaciones de prestaciones definidas sin fondear para los jubilados, incluyendo pensiones y la cobertura de atención de la salud (en conjunto, prestaciones posteriores al retiro o PRBs por sus siglas en inglés) en nuestro indicador de deuda. Estas obligaciones incluyen también otras formas de compensación diferida, como esquemas de pago de suma fija para jubilados y premios por antigüedad. Incluimos estas obligaciones en nuestro indicador de deuda, ya que representan las obligaciones financieras que se deben pagar al paso del tiempo.

177. Los ajustes que hacemos se refieren exclusivamente a las obligaciones existentes, y no a posibles obligaciones futuras.

178. A diferencia de la deuda, el indicador de las obligaciones de PRBs es inherentemente incierto: El monto de las prestaciones por pagar y el valor de los activos destinados a fondear las obligaciones fluctúan al paso del tiempo.

179. Para simplificar el análisis numérico, sumamos todos los activos del plan de prestaciones para jubilados y pasivos por pensiones, salud y otras obligaciones, capturando las posiciones de los planes de la empresa en superávit en comparación con las que presentan déficits.

180. Aplicamos el efecto impositivo a nuestros montos de ajuste PRB (es decir, damos crédito por los beneficios fiscales asociados), a menos que los beneficios fiscales relacionados ya hayan sido realizados o es poco probable que se realicen. Utilizamos las tasas impositivas aplicables a los planes de la empresa o, si no están disponibles, la tasa actual de la empresa, a pesar de que el efecto real de las cargas o beneficios fiscales o prestaciones podría ser diferente en el futuro. En una situación común, la compañía tiene expectativas factibles para generar suficientes utilidades gravables futuras para aprovechar las deducciones fiscales relacionadas con PRBs y de tal manera reducir el pago de impuestos futuros.

181. No aplicamos el efecto impositivo a los montos de ajuste si consideramos que la capacidad de una empresa para generar utilidades es incierta. Además, en estos casos, nuestro principal objetivo es la liquidez de la compañía, en lugar de sus niveles de capitalización o de cobertura de deuda.

a) Estructura de capital

182. Ajustamos la capitalización para los efectos de PRB haciendo ajustes a deuda y capital, en su caso. La deuda aumenta por la obligación de PRB no fondeada con efectos fiscales de la compañía. En los casos en que el capital no refleje la magnitud total del déficit de los fondos, el capital se ajusta por la diferencia entre el monto acumulado en el balance corporativo y el monto de la obligación con fondos excedentes o insuficientes (superávit o déficit), neto de impuestos. La deuda no se ajusta a la baja para superávits netos, de manera que el fondeo excedente neto (superávit) deja sin cambio a la deuda. El capital se puede ajustar a la alza (si el activo reconocido neto es menor que el superávit antes de impuestos) o a la baja. No separamos el ajuste de la deuda entre corto y largo plazo.

b) Flujo de efectivo

183. Con los planes de compensación de PRB y diferidos, las compañías compensan efectivamente a sus empleados a través de la emisión de deuda. Nuestra opinión del flujo de efectivo es que las empresas están tomando préstamos de forma constructiva de los trabajadores y pagan a sus empleados un monto igual a los costos de servicio. Además, dado que hay un elemento de interés sobre el monto prestado, nuestros indicadores de flujo de efectivo suponen que los intereses implícitos se pagan cuando se incurre en estos. Este enfoque tiene una visión normalizada de los flujos de efectivo: es decir, a pesar de que el plan de pensiones se fondea durante la vida del plan, los costos de servicios y costos por intereses netos se pagan cuando se incurren.

184. Con ello en mente, si una empresa está fondeando obligaciones posteriores al retiro, a un nivel inferior a su costo neto (costo del servicio y costo por intereses netos), lo interpretamos como una forma de endeudamiento que impulsa de manera artificial el flujo de efectivo operativo reportado. Por el contrario, si tratamos de identificar las contribuciones al día hechas con el objeto de reducir las obligaciones no fondeadas, lo que deprimiría artificialmente el CFO reportado. Consideramos que estas contribuciones son similares a amortización de deuda, lo que representa con flujo de efectivo de financiamiento en lugar de un flujo de efectivo operativo.

c) Estados de resultados

185. Para el propósito de llegar a los indicadores del estado de resultados, desagregamos el costo-beneficio periódico en sus partes componente, asignamos montos a los componentes operativos y financieros, y eliminamos los componentes que consideramos no son indicativos de la actividad del año corriente. El costo de servicio corriente del período —que refleja el valor presente de las prestaciones futuras devengadas por los empleados por los servicios prestados durante el período— es el único elemento que mantenemos como parte de los gastos operativos. Consideramos que el gasto por intereses es un cargo financiero y lo reclasificamos como tal si se reporta de manera diferente, como por ejemplo dentro de los gastos operativos.

186. Bajo US GAAP, el retorno esperado de los activos del plan representa una expectativa subjetiva del equipo directivo de largo alcance sobre el desempeño de la cartera de inversiones. Este concepto fue abandonado bajo IFRS, que bajo las normas contables revisadas, ahora calcula una cifra de intereses netos al multiplicar el déficit (o superávit) de PRB por la tasa de descuento. A los efectos de comparabilidad global, hacemos ajustes a los datos reportados de las empresas que aún incorporan un elemento de retorno esperado en sus cálculos de interés, tales como la elaboración de reportes bajo US GAAP, para imitar el método de cálculo de intereses netos de IFRS. Este indicador de interés de PRB, si es un gasto neto, se suma al interés reportado. No se hacen ajustes si el interés neto es un elemento de ingresos netos.

Procedimientos para hacer los ajustes

187. Requerimientos de datos (para ajustes a ingresos y renglones del flujo de efectivo):

- Costo de servicio;
- Costo de intereses;
- Retorno esperado de activos en el plan de pensiones, si aplica;
- Ganancias o pérdidas actuariales (amortización o reconocimiento inmediato en las utilidades);
- Costos de servicio previo (monto incluido en las utilidades);
- Otros montos incluidos en las utilidades (como prestaciones especiales, acuerdos y reducciones de prestaciones);
- Costos totales de prestaciones, y
- La suma de contribuciones de los empleados y los pagos directos a los empleados.

188. Requerimientos de datos (para los ajustes a los elementos del balance):

- Los activos relacionados con PRB en el balance general, incluyendo los activos intangibles, los activos no corrientes o prepagados, o cualesquiera otros activos;
- Los pasivos reportado atribuidos a PRB, incluyendo pasivos corrientes y no corrientes;
- Los activos por impuestos diferidos relacionados con PRB (o la tasa fiscal aplicable a costos relacionados);
- El valor razonable de los activos del plan, y
- Los pasivos totales del plan.

Nota: La pensión relevante y otros montos de PRB se combinan para todos los planes.

189. Cálculos (estados de resultados y flujos de efectivo):

- Ingresos operativos: Sumar a EBIT y EBITDA monto total de los costos de PRB cargados a los ingresos operativos, menos el costo del servicio corriente.
- Interés: interés de PRB es el costo neto de intereses como reportan las compañías bajo los IFRS, o como lo estimamos para reportes de US GAAP y otras empresas, utilizando el concepto de retorno esperado. Si el interés de PRB es un costo, lo incluimos en el gasto por intereses ajustados (no reducimos los gastos por intereses si el interés de PRB es una renglón de ingresos). El interés de este PRB se suma a los intereses reportados cuando los costos netos de prestaciones se incluyen en los ingresos operativos. Si el interés reportado ya incluye un componente de interés de PRB lo ajustamos, si es necesario, para asegurar que refleja el monto de interés de PRB.
- Gastos por impuestos: Sumamos, o restamos, los gastos fiscales reportados todos los cargos o beneficios fiscales que se generen si una empresa realiza aportaciones adicionales a los planes posteriores al retiro o presenta un déficit en sus contribuciones planeadas para el año en curso.
- Fondos provenientes de la operación (FFO): FFO es igual a EBITDA menos el gasto neto por intereses, menos el impuesto corriente, con nuestros ajustes analíticos que aplican a cada uno de los tres componentes. El EBITDA se ajusta para PRB como se describe en la primera viñeta, mientras que el gasto neto por intereses ajustado incluye el crédito o costo por intereses neto de PRB. El gasto fiscal corriente se ajusta para reflejar cualquier cargo o beneficio fiscal que la compañía ha recibido a través de sus contribuciones excedentes o insuficientes. El efecto neto de esto es que FFO se reduce a través de la suma de los costos de servicio corrientes y el interés neto de PRB, ajustando para efectos fiscales.
- CFO: El ajuste de CFO comienza con el cálculo de contribuciones excedentes o el endeudamiento para PRB: El total de las contribuciones en efectivo del empleador (incluyendo pagos directos a los jubilados), menos los costos de servicio corrientes, menos el interés de PRB produce una contribución excedente si es positivo o endeudamiento de PRB si es negativo. La contribución excedente o el endeudamiento de PRB se reduce por los impuestos a la tasa aplicable a los costos de PRB (es decir, la cifra multiplicada por 1 menos la tasa fiscal) para crear el monto del ajuste a CFO. La contribución excedente del endeudamiento de PRB se suma o resta a o del CFO.

190. Cálculos (balance):

- Deuda: El balance neto de activos o pasivos (estatus de fondeo) se calcula como el balance de los activos de PRB menos los pasivos de PRB. Para el ajuste de deuda, si la pensión neta y el estado de fondeo posterior al retiro es un superávit, la deuda no se ajusta. Si la pensión neta y el estado de fondeo posterior al retiro es un déficit, este monto se reduce por el efecto fiscal esperado, es decir, la cantidad se multiplica por 1 menos la tasa fiscal. El monto neto resultante se agrega a la deuda.
- En algunas jurisdicciones, el beneficio fiscal se realiza antes de fondear el déficit o pagar los beneficios, por ejemplo, cuando el pasivo se acumula para efectos fiscales. El efecto fiscal esperado utilizado en nuestro cálculo solo considera los montos que aún no se han recibido. El ajuste al capital también considera los montos en el balance existentes.
- Capital: Sumamos a o restamos de, la diferencia de los impuestos realizados (es decir, después de multiplicar esa cifra por 1 menos la tasa fiscal) entre el déficit o el superávit en el plan de PRB y los activos y pasivos netos del plan reportados.

13. Alcance de la consolidación

191. Al analizar la calidad crediticia de un grupo, un primer paso fundamental es determinar la forma en que una compañía reporta los resultados de sus subsidiarias y afiliadas (incluyendo sus operaciones, flujos de efectivo, activos y pasivos) en sus estados financieros. Existen varios métodos contables usados para reflejar la relación de una empresa con otra: consolidación integral, consolidación proporcional, método de participación, y desconsolidación (es decir, contabilizado como inversión).

192. La consolidación integral de una subsidiaria supone incluir 100% de cada renglón de sus ingresos, flujos de efectivo, activos y pasivos en los estados financieros del grupo. Cuando la matriz posee menos del 100% de una subsidiaria, la participación del tenedor de acciones que no son de control se muestra en una línea separada en el estado de resultados consolidado y en el balance.

193. La consolidación proporcional de un afiliado es cuando todos los renglones de los estados financieros de la matriz incluyen su participación proporcional en los ingresos del afiliado, sus flujos de efectivo, activos y pasivos. Este método de consolidación no es común en la contabilidad, pero lo utilizamos de vez en cuando si consideramos que la consolidación proporcional refleja mejor los vínculos comerciales y financieros de la compañía con subsidiarias y afiliadas.

194. El método de participación implica que se presenta la participación de utilidades (o pérdidas) de la matriz en una línea en el estado de resultados, y la inversión de la matriz (el precio inicial pagado más la participación posterior a la adquisición de los cambios en los activos netos del afiliado) en el balance. Solo los dividendos en efectivo se reflejan en el estado de flujos de efectivo de la matriz.

195. El reporte como una inversión no consolidada (o desconsolidada) significa que la matriz muestra el valor de la inversión en su balance, generalmente se mide al costo o al valor razonable. La matriz no incluye los resultados de tal afiliado en sus resultados, pero reporta los dividendos en efectivo recibidos en el estado de flujos de efectivo.

196. Aunque la mayoría de las veces el alcance de consolidación que empleamos en el análisis de una compañía es igual al de los estados financieros de esta, podemos usar cualquier método de consolidación que, en nuestra opinión, refleje mejor los vínculos de negocios y financieros de la empresa con subsidiarias y afiliadas. Por lo tanto, los ajustes analíticos servirían para convertir las cifras reportadas con aquellas consistentes con nuestro método elegido.

197. Ningún factor determina nuestra opinión analítica sobre la relación de una empresa con un negocio particular. Más bien, la decisión reflejará una evaluación de factores que en conjunto darán lugar a una caracterización u otra. Estos factores incluyen los siguientes:

- Importancia estratégica—líneas de negocio integradas o proveedor crítico;
- Porcentaje de participación (actual y futura);
- Control de la administración;
- Nombre compartido;
- Domicilio en el mismo país;
- Fuentes comunes de capital y relaciones de crédito;
- Capacidad financiera para proveer respaldo;
- Importancia del monto de inversión;
- Inversión relativa al monto de deuda en la empresa afiliada o proyecto;
- Posición de otros propietarios (inversión financiera o estratégica, y la capacidad financiera del propietario);
- Postura declarada de la administración hacia la empresa afiliada o proyecto;
- Si los acreedores de la subsidiaria o afiliada tienen recursos para la matriz;
- Acuerdos de negociación colectiva compartidos;
- Regímenes de la ley de quiebras aplicables a la matriz y subsidiaria;
- Historial de la matriz en circunstancias similares, y
- Naturaleza de riesgos potenciales.

Procedimientos para hacer los ajustes

198. Debido a que una empresa puede usar varios métodos de consolidación, no hay ningún procedimiento de ajuste estándar. Ajustamos las cifras reportadas para reflejar nuestra opinión cuantitativa del grupo.

14. Bursatilización y factoraje

199. La bursatilización puede ser un importante vehículo de financiamiento para muchas empresas, lo que podría reforzar la liquidez y diversificar sus fuentes de fondeo. Un factor importante es si los activos y pasivos de una bursatilización se muestran en el balance de una empresa, o se desconsolidan y reporta como una transacción fuera de balance.

200. Podemos reconsolidar una bursatilización que una empresa reporta como financiamiento fuera de balance. Esto se debe a que las bursatilizaciones no transforman de manera ordinaria los riesgos o la realidad económica básica de la actividad de negocio, ni tampoco necesariamente proporcionan alivio al capital, lo que permite a la compañía retener menos capital o incurrir en más deuda de otra manera, sin afectar su calidad crediticia.

201. Si la bursatilización logra una verdadera transferencia de riesgos (riesgos contractual, legal, y de reputación), como es el caso de la bursatilización de un activo fiscal, consideramos a la transacción como una venta de activos y no hacemos ajustes, sujeto a las consideraciones expuestas en los párrafos 202 a 206.

202. Comúnmente, una empresa retiene los riesgos relacionados con los activos transferidos bajo la transacción de bursatilización. Consideramos que este tipo de transacciones está relacionado con el financiamiento garantizado y los coloca nuevamente en el balance si la empresa les ha dado tratamiento como elementos fuera de balance. El análisis también indica si la bursatilización crea una desventaja para los acreedores no garantizados de una compañía que afectaría nuestra calificación de emisiones de deuda no garantizadas.

203. Por ejemplo, en nuestro análisis, tratamos como elementos en el balance, la bursatilización de activos (como cuentas por cobrar) que se regeneran en el curso ordinario del negocio y se financian de forma continua. Esto se debe a que los activos y las relaciones comerciales que estos activos representan son una parte integral de las operaciones de una empresa. Incluso si una transacción transfiere riesgos legalmente relacionados con una cartera de activos y la empresa no tiene la obligación de respaldar las bursatilizaciones débiles, esto no significa que la empresa recibiría alivio de capital o que no reconsolidaríamos la bursatilización en nuestro análisis. Si una empresa tiene una necesidad recurrente de financiar activos similares, no suponemos que tendrá acceso permanente al mercado de bursatilización. La compañía puede tener la necesidad de cubrir necesidades de fondeo futuras por otros medios, y por lo tanto, tener el capital requerido (y el nivel equivalente de deuda) para hacerlo.

204. Tratamos el factoraje (o descuento de facturas) de las cuentas por cobrar de una manera similar, mediante la inclusión de los activos por cobrar y el pasivo de fondeo asociado en el balance de la compañía.

205. Otras consideraciones clave para hacer el ajuste de las bursatilizaciones incluyen:

- El nivel de riesgo de los activos bursatilizados. Si, como suele ser el caso, una empresa bursatiliza sus activos de calidad más alta o más líquidos y por lo tanto de menor riesgo, esto limitaría el alcance de cualquier alivio de capital significativo, y puede crear la subordinación de los acreedores no garantizados, que si es suficiente podría tener un impacto en nuestra calificación de deuda no garantizada.
- La exposición de primera pérdida. Una empresa puede retener pasivos de una parte definida de la pérdida de una bursatilización (conocida como "la exposición de primera pérdida"), con lo que ofrece protección crediticia estructural para el activo bursatilizado, lo que reduciría los costos de fondeo. La capa de primera pérdida puede absorber gran parte del riesgo de los activos bursatilizados, y la ganancia o la pérdida total de la bursatilización variará en función del desempeño de los activos. Con frecuencia, solo el riesgo de pérdida que excede la exposición de primera pérdida se transfiere a los inversionistas de terceras partes.
- Recurso moral. Este se refiere a la probabilidad de que una empresa respaldará una bursatilización aunque no está obligada legalmente a hacerlo. Nuestra evaluación del recurso moral refleja nuestra opinión de cómo una empresa podría actuar si pérdidas de la bursatilización alcanzaran niveles catastróficos. Hay evidencia que sugiere que las empresas a menudo tienden a rescatar sus transacciones de bursatilización con problemas (por ejemplo, mediante la recompra de activos problemáticos o su sustitución por otros activos) para conservar el acceso a esta fuente de fondeo y, en general, para conservar su buen nombre en los mercados de capitales. El recurso moral se magnifica cuando las bursatilizaciones constituyen una parte significativa del financiamiento total de la empresa, o cuando una compañía mantiene un vínculo con los activos bursatilizados a través del uso de un nombre corporativo compartido al mantener el rol de administrador de activos u operador. Si consideramos que existe una probabilidad significativa de recurrir a un recurso moral consideramos el activo y el pasivo bursatilizado como parte del balance de la empresa.

206. Los ajustes a los estados financieros de una compañía también dependen del nivel de transferencia de riesgos derivada de una bursatilización:

- Si una compañía retiene la mayor parte del riesgo, nuestros cálculos del índice de flujo de efectivo/apalancamiento incluyen la deuda bursatilizada, independientemente de si esta deuda se reportó como deuda en el balance o se considera una transacción fuera de balance.
- Si la empresa no retiene ningún riesgo, los activos bursatilizados no se regeneran en el curso ordinario del negocio, y no existen pasivos contingentes o indirectos derivados de la transacción, consideramos la bursatilización como equivalente a una venta de activos y la excluimos de nuestro análisis de la empresa. Esto significa que si una empresa ha consolidado una transacción de este tipo, usamos los ajustes para eliminar los activos de bursatilización, la deuda, los ingresos y los flujos de efectivo de los resultados consolidados reportados en nuestro análisis. También ajustamos el capital accionario, incluyendo el efecto de los impuestos diferidos y los intereses implícitos (o asumidos).

207. Hay varios factores que limitan nuestra capacidad para hacer ajustes completos a las bursatilizaciones. Cuando una compañía reporta una bursatilización como una venta de activos en sus estados financieros, esto puede crear una ganancia o pérdida inicial en la venta. Cuando reconsolidamos una bursatilización tal es apropiado revertir las ganancias debido a la incertidumbre acerca de si se realizarán y porque representan un ingreso no recurrente. Del mismo modo, revertimos cualquier pérdida en la venta, que refleja el descuento sobre la venta para evitar una contabilidad doble del componente de interés de las transacciones.

208. Para calcular el interés implícito, generalmente estimamos una tasa de interés debido a información insuficiente. Esa tasa se aproxima a la tasa de interés en transacciones similares.

209. No es práctico reelaborar totalmente los estados financieros para consolidar las bursatilizaciones fuera de balance, porque las empresas no están obligadas a incluir calendarios proforma, incluyendo la transacción de bursatilización en sus cuentas publicadas.

210. Bajo los US GAAP e IFRS, las empresas reportan entradas o salidas de efectivo relacionadas con activos o pasivos de capital de trabajo, o financiamiento de cuentas por cobrar, como elementos operativos en el estado de flujos de efectivo. En consecuencia, las bursatilizaciones de activos tales como cuentas por cobrar afectan el CFO, y este puede ser especialmente importante en períodos de elaboración de reportes, cuando las bursatilizaciones están iniciando o venciendo.

211. La convención para la elaboración de reportes varía con la clasificación del balance. Si una empresa consolida una bursatilización, el endeudamiento relacionado se trata como actividad de financiamiento. Si la bursatilización está fuera del balance, el efecto es similar al de la liquidación acelerada de los activos asociados. No existe un registro separado de la contracción de deuda, ya sea como un pasivo operativo o como una fuente de financiamiento de efectivo.

212. Cuando nuestro enfoque es consolidar una bursatilización (o, en pocas ocasiones, desconsolidar una bursatilización), ajustamos el estado de flujos de efectivo para uniformar las variaciones en el CFO que podrían derivarse del tratamiento de una bursatilización como venta, lo que puede distorsionar el patrón de flujo de caja recurrente.

213. Requerimientos de datos:

- El monto al cierre del periodo y el monto en circulación promedio de las cuentas por cobrar vendidas o bursatilizadas que no están en el balance y requieren ajustes de acuerdo con nuestros criterios.

214. Cálculos:

- Deuda y cuentas por cobrar: Sumar el monto de las cuentas por cobrar al cierre del periodo, vendidas o bursatilizadas (es decir, las cuentas por cobrar pendientes a la fecha del balance), a la deuda reportada y cuentas por cobrar.
- Gastos por intereses: Sumar a los gastos por intereses al monto de intereses implícitos, calculados usando el promedio de las cuentas por cobrar vendidas en un periodo de dos años (si se dispone de los datos) o las cuentas por cobrar vendidas a la fecha de cierre del periodo, a una tasa de interés de referencia adecuado.
- CFO: Restar del CFO los recursos obtenidos de la bursatilización, si la transacción deriva en grandes movimientos de flujos de efectivo, como la creación de una bursatilización o cambios posteriores en los montos bursatilizados. El refinanciamiento de una bursatilización existente no requiere ajustar el flujo de efectivo.

15. Financiamiento otorgado por el proveedor

215. Las empresas que adquieren otras empresas algunas veces financian una parte del precio de la compra (o retribución), a través del financiamiento proporcionada por el vendedor y/o participando en acuerdos de retribución contingente (es decir, "earn outs"). A menudo consideramos estas transacciones como una forma de financiamiento y por lo tanto hacemos ajustes analíticos para reflejar esta opinión. El enfoque contable bajo los US GAAP es consistente sustancialmente con IFRS.

216. La forma más directa de financiamiento proporcionado por el proveedor es un crédito reportado a su costo amortizado más intereses. Incluimos el monto de la deuda reportada y los gastos por intereses en nuestros indicadores respectivos en la medida en que no se hayan declarado como tal. No es necesario hacer ajustes al estado de flujos de efectivo además de cualquier interés reportado bajo IFRS fuera del CFO.

217. El reporte de la retribución contingente es más complicado dada la complejidad y la variabilidad de los instrumentos. La retribución contingente puede tener muchas formas: Se puede pagar en efectivo o acciones, su pago puede estar condicionado por el adquirente o puede ser prepagada y de recuperación condicionada al adquirente, o bien puede estar condicionada a la continuación del empleo de los receptores con y el adquirente puede adquirirá posteriormente. La naturaleza y los términos de un acuerdo dictan la representación del contrato y el tratamiento analítico.

218. La retribución contingente pagadera en acciones generalmente se reporta dentro del capital y no se vuelve a medir en cada período. No sumamos a la deuda un monto para la liquidación prevista de estas transacciones ya que las consideramos como emisiones de equidad prospectivas.

219. La retribución contingente que es prepagada y de recuperación condicionada a la entidad adquirente deriva en un activo en el balance del adquirente a valor razonable en cada período contable hasta su liquidación. No hacemos ajustes para estos acuerdos porque son cuentas por cobrar efectivas sin desembolso potencial de efectivo a futuro. Sin embargo, ajustariamos el CFO si el adquirente reportara alguna recuperación devuelta en el CFO.

220. Los acuerdos contingentes que requieren continuidad en el empleo técnicamente no forman parte de la retribución pagada por la adquisición bajo las US GAAP e IFRS. Más bien, tales transacciones representan la remuneración de servicios después de la adquisición. Como tal, la empresa no registra la transacción como pasivo o gasto hasta que se prestan los servicios. También consideramos tales acuerdos como pago de servicios y generalmente no hacemos ajustes analíticos. El gasto reconocido es un componente de nuestro EBITDA y FFO y su pago final debe reducir el CFO. Además, no ajustamos la cifra de la deuda reportada, a menos que el plazo original del pasivo sea de más de 12 meses.

221. Nuestro enfoque principal se encuentra en la retribución contingente pagadera en efectivo o contratos con liquidación en acciones que no califican como capital. El ejemplo más común son los contratos que se liquidarán con un número variable de acciones. Las empresas normalmente registran tales acuerdos, primero como un pasivo a valor razonable y posteriormente a valor de mercado al cierre de cada período a través de cargos o créditos en el ingreso, hasta su liquidación. Sumamos a la deuda el valor reportado de la retribución contingente clasificada como pasivo en cada fecha de reporte, entendiendo que no es al costo amortizado.

222. De acuerdo con nuestra opinión de los flujos de efectivo como se describen en el párrafo siguiente, incluimos los cargos o créditos a los ingresos de nuestro indicador de EBITDA y FFO, sobre la base de que este reconocimiento de la incertidumbre del indicador en el estado de resultados no es un costo operativo fundamental, sino un costo adicional de la adquisición. En general, no intentamos hacer ajustes a los gastos por intereses, tales ajustes comúnmente son poco prácticos debido a que los intereses de la retribución contingente normalmente no se divulgan.

223. Cuando una empresa finalmente paga una retribución contingente al vendedor, puede reportar el flujo de salida en efectivo de varias maneras en el estado de flujos de efectivo. Consideramos estas salidas como los flujos de efectivo de inversión, ya que representan el efectivo pagado para la compra de un negocio. Las liquidaciones en efectivo reportadas de otra manera (por ejemplo, como flujos de efectivo operativo o de financiamiento) se ajustarán para reflejar esta opinión.

Procedimientos para hacer los ajustes

224. Requerimientos de datos:

- El valor en libros de la deuda financiada por el proveedor o la retribución contingente clasificada como pasivo a la fecha del balance general.
- Los cargos o créditos incluidos en el EBITDA reportado.
- Efectivo pagado o recibido por la liquidación de la retribución contingente reportada en flujos de efectivo de actividades operativas o de flujos de efectivo de actividades de financiamiento.

225. Cálculos:

- Deuda: Sumar a la deuda, en la medida que no se haya reportado como tal, el monto en libros de la deuda financiada por el proveedor a costo amortizado, así como cualquier consideración contingente clasificada como pasivo (reportada a valor razonable).
- EBITDA: Si se incluyen los cargos o créditos del cambio del valor razonable de la retribución contingente en el EBITDA reportado, se suman o restan de nuevo de EBITDA.
- CFO: Si se reportan liquidaciones en efectivo en el CFO, retiramos la salida porque consideramos que es una actividad de inversión (adquisición de negocios).

16. Gastos de compensación basados en acciones

226. La mayoría de los principales regímenes contables requieren que las empresas reporten el valor razonable de las subvenciones basadas en capital (por ejemplo, opciones de compra de acciones y concesiones con acciones restringidas) como un gasto en el estado de resultados. Este monto generalmente se gasta durante el período de beneficio, es decir, el período en el que se supone que el empleado provee servicios a cambio de la concesión.

227. Nuestros indicadores de flujo de efectivo, como el CFO, no se ven afectados por las subvenciones basadas en acciones y pagaderas en acciones, dada su naturaleza inherente no en efectivo. Además, sumamos nuevamente la compensación basada en acciones pagadera en acciones al EBITDA y FFO. Nuestros índices clave de flujo de efectivo/apalancamiento—FFO a deuda y deuda a EBITDA—por lo tanto, no incluyen el gasto de opción de compra de acciones relacionado con los acuerdos pagaderos en acciones.

228. Algunos otros acuerdos basados en acciones, a diferencia de las opciones o concesiones de acciones restringidas, son pagaderos únicamente en efectivo. Los ejemplos son los derechos de apreciación de acciones que se requieren para liquidar en efectivo, los cuales representan opciones de venta futuras en el flujo de efectivo de una empresa. Dado que son pagaderos en efectivo, no agregamos nuevamente el gasto relacionado con estos acuerdos al EBITDA y FFO. Tratamos a las obligaciones bajo de estos acuerdos como deuda.

Procedimientos para hacer los ajustes

229. Requerimientos de datos:

- El gasto total de las compensaciones basadas en acciones reportado en el período que es pagadero en acciones.
- En las jurisdicciones que no requieran el gasto de dicha compensación, una estimación de los gastos.

230. Cálculos:

- EBITDA: Si una empresa ha justificado sus costos de compensación de acciones no en efectivo como un gasto, sumamos esa cifra nuevamente a EBITDA.
- Los ingresos operativos, antes y después de D&A, y el EBIT: En jurisdicciones que no requieren que las empresas reporten la compensación basada en acciones como gastos, estimamos un monto de gastos y lo restamos de estos indicadores.
- Deuda: Sumar a deuda los acuerdos basados en acciones pagaderos exclusivamente en efectivo.

17. Efectivo excedente

231. Aplicamos un método estándar para calcular el efectivo excedente, que es el monto de efectivo e inversiones líquidas que se resta de la deuda bruta para calcular deuda.

232. Los índices de pago de Standard & Poor's se crearon con el objeto de capturar el grado al que una empresa ha apalancado sus activos de riesgo. Los activos financieros de alta liquidez suelen ser de bajo riesgo. Además, consideramos que, en adición a la generación de flujo de efectivo, el superávit de efectivo está disponible para pagar deuda, proporcionando flexibilidad adicional que refuerza la calidad crediticia de una empresa. Por lo tanto, es adecuado evaluar la deuda neta del efectivo excedente.

233. Nuestra metodología estándar para el cálculo efectivo excedente permite compensar el efectivo disponible y las inversiones líquidas, si a nuestro juicio son muy líquidas, y si son accesibles; es decir, el efectivo y las inversiones líquidas son realmente excedentes y por lo tanto podrían ser usados para pagar deuda de inmediato.

234. Analizamos las características específicas de las tenencias de efectivo de una compañía para evaluar qué parte de su efectivo es inmediatamente accesible para reducir deuda. Para calcular cuánto efectivo puede compensarse de la deuda, y a menos que contemos con suficiente información o identifiquemos razones analíticas que respalden un recorte más bajo o más alto, restamos 25% del efectivo disponible (A), identificado como “efectivo e inversiones líquidas” en “Metodología y supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos”, publicado el 21 de noviembre de 2013, para reflejar el efectivo que es inaccesible. Si aplicamos el recorte por default de 25%, ajustamos el efectivo (B) disponible para compensar de la deuda bruta sería $A \times 0.75 = B$.

235. Identificamos el efectivo que podría ser inaccesible por las siguientes razones, entre otras:

- Se mantiene en una moneda no convertible a la moneda en que está denominada la deuda de la empresa;
- Restricciones de distribución (por ejemplo, restricciones financieras (covenants) o efectivo mantenido en custodia);
- Efectivo capturado en subsidiarias;
- Efectos fiscales sobre la repatriación de efectivo;
- Diferencias en tiempo al final del período no relacionadas con el capital de trabajo, o
- Se mantienen en un país cuyo riesgo país evaluamos como alto (puntuación de riesgo país de 5) o muy alto (puntuación de riesgo país de 6), y está en una moneda distinta a la moneda de la deuda de la empresa.

236. Si la información disponible indica una mayor o menor accesibilidad al efectivo y a inversiones líquidas, el recorte puede subir o bajar. Por ejemplo, el recorte sería mayor si una empresa tiene una gran proporción de efectivo en el extranjero en una moneda no convertible, o si el impuesto marginal a pagar en la repatriación sería de más de 25%. Por otro lado, el porcentaje del recorte sería menor si, por ejemplo, el análisis detallado mostrara que el monto del efectivo y de inversiones líquidas accesibles en poco tiempo sería más alto que nuestro supuesto estándar, o si cualquier impuesto a pagar sobre la repatriación del efectivo y las inversiones líquidas sería de una tasa de menos de 25% y consideramos que otros factores no hacen que el efectivo y las inversiones líquidas sean inaccesibles.

237. Si proyectamos que una empresa generará un flujo de efectivo negativo disponible para pago de deuda, nuestros criterios de flujo de efectivo/apalancamiento muestran una mayor dependencia del año en curso y de los años primero y segundo de nuestra proyección (párrafo 117 de “Metodología de calificaciones de empresas”, publicado el 21 de noviembre de 2013). Los flujos de efectivo negativos proyectados podrían derivarse de las actividades operativas, así como la recompra de acciones, dividendos o adquisiciones, si proyectamos que estos usos de efectivo con base en el historial de la compañía.

238. En general, no restaremos el efectivo excedente de la deuda si una empresa es (1) propiedad de un socio financiero, como se define en la sección H.2 de “Metodología para calificar empresas”, publicada el 21 de noviembre de 2013, o (2) tiene una evaluación del perfil de riesgo de negocio ‘débil’ o ‘vulnerable’. Sin embargo, restamos el efectivo excedente de la deuda, incluso si una empresa cumple alguna de estas condiciones, siempre y cuando:

- Consideremos que la empresa tiene efectivo excedente identificado para retirar vencimientos de deuda u otras obligaciones similares a deuda, y
- Consideremos que—generalmente del historial de la compañía, las condiciones del mercado, o la política financiera—el equipo directivo usará el efectivo para pagar vencimientos de deuda u obligaciones similares a deuda.

18. Compensación y seguros personales de trabajadores

239. Los esquemas de compensación de trabajadores proporcionan una compensación para los trabajadores lesionados al desempeñar su trabajo. Aunque los esquemas difieren entre jurisdicciones, las disposiciones pueden estar diseñadas para hacer pagos a los trabajadores en lugar de salarios, compensación por pérdidas económicas (pasadas y futuras), reembolso de gastos médicos y similares, daños generales y beneficios pagaderos a los dependientes de los trabajadores víctimas de asesinato en el desempeño de su trabajo.

240. La cobertura de compensación de los trabajadores puede ser proporcionada a través de compañías de seguros, y por lo tanto no es un problema financiero para la empresa. Sin embargo, en ciertos casos y/o industrias, los empleadores asumen la responsabilidad directa de los pagos, tales como tratamientos médicos o salarios no percibidos.

241. En estos casos, bajo las US GAAP o IFRS, la compañía reporta los pasivos incurridos en el balance general como “otros pasivos”, con un valor presente determinado actuarialmente de las demandas conocidas y estimadas. Por consiguiente, estas obligaciones representan un requerimiento de flujos de efectivo futuros, distinguiéndolos de muchas otras contingencias de menor certeza. Son análogos a las obligaciones posteriores al retiro, las cuales también se suman a la deuda.

242. El tratamiento de los pasivos de compensación de trabajadores como deuda afecta muchos renglones de los estados financieros. Idealmente, si hay suficiente información en estos, haríamos ajustes completos, utilizando el mismo enfoque que para las prestaciones laborales posteriores al retiro (párrafos 176 a 190). En la práctica, no hay datos disponibles, por lo que reclasificamos estas obligaciones, ajustada por impuestos, como deuda. También podemos tratar los pasivos similares a seguros como deuda.

Procedimientos para hacer los ajustes

243. Requerimientos de datos:

- Monto neto reportado como pasivo para obligaciones de compensación de trabajadores y reclamos de seguros personales.

244. Cálculos:

- Deuda: Sumar a deuda, el monto reconocido para las obligaciones de compensaciones de trabajadores (neto de impuestos) y el monto neto reconocido para los reclamos de seguros personales (neto de impuestos).

F. Índice de indicadores clave

245. Índices fundamentales de pago de deuda:

- Fondos provenientes de la operación (FFO, por sus siglas en inglés)/deuda
- Deuda/EBITDA

246. Índices complementarios de pago de deuda y de servicio de deuda:

- Flujo de efectivo operativo (CFO, por sus siglas en inglés)/deuda
- Flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés)/deuda
- Flujo de efectivo discrecional (DCF, por sus siglas en inglés)/deuda
- (FFO + intereses)/intereses en efectivo (cobertura de intereses con FFO en efectivo)
- EBITDA/intereses

247. Índices de rentabilidad:

- EBIT/ingresos (margen de EBIT)
- EBITDA/ingresos (margen de EBITDA)
- EBIT/capital promedio al inicio y al cierre del año (retorno sobre capital)

VI. Glosario

248. Capital: Deuda más impuestos diferidos no corrientes más capital (más o menos todos los ajustes aplicables).

249. Gastos de inversión: Fondos empleados para adquirir o desarrollar activos tangibles y ciertos intangibles (más o menos todos los ajustes aplicables).

250. Intereses en efectivo: Con el fin de calcular el índice de cobertura de intereses en efectivo de FFO, "intereses en efectivo" incluye solo los pagos de intereses en efectivo sobre la deuda financiera bruta (incluyendo préstamos bancarios, instrumentos del mercado de capitales y deuda, arrendamientos financieros e intereses capitalizados). Intereses en efectivo no incluye intereses ajustados por Standard & Poor's sobre obligaciones similares a deuda, tales como las obligaciones de prestaciones posteriores al retiro o arrendamientos operativos.

251. CFO (flujo de efectivo operativo): Este indicador refleja el flujo de efectivo operativo (opuesto a las actividades de inversión y de financiamiento), incluyendo todos los intereses recibidos y pagados, dividendos recibidos e impuestos pagados en el período. Para las empresas que no usan los US GAAP, reclasificamos como CFO los dividendos recibidos o intereses pagados o recibidos, que una compañía reporta como flujos de efectivo de inversión o financiamiento (más o menos todos los ajustes aplicables).

252. Gastos fiscales corrientes: Este es el monto de impuestos sobre la renta a pagar sobre utilidades gravables, o el impuesto sobre la renta recuperable de pérdidas fiscales, en un período contable (más o menos todos los ajustes aplicables). El gasto fiscal corriente se distingue del gasto fiscal diferido.

253. DCF (Flujo de efectivo discrecional): Flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) menos dividendos de efectivo pagados sobre acciones comunes y acciones preferentes (más o menos todos los ajustes aplicables).

254. Deuda: Deuda financiera bruta (incluyendo elementos como créditos bancarios, instrumentos de mercado de capitales y deuda y arrendamiento financieros), menos efectivo excedente (más o menos todos los ajustes aplicables).

255. Dividendos: Dividendos pagados a accionistas comunes y preferentes a los accionistas con interés minoritario de subsidiarias consolidadas (más o menos todos los ajustes aplicables).

256. EBIT: Una visión tradicional de las utilidades que considera la intensidad de capital, y también incluye los ingresos por intereses, la participación de las ganancias de capital de las entidades asociadas y joint-ventures de la empresa, y otros renglones no operativos recurrentes (más o menos todos los ajustes aplicables).

257. EBITDA: Los ingresos de una compañía menos los gastos operativos, más gastos de depreciación y amortización, incluyendo deterioro de activos no recurrentes y reversiones de deterioro (más o menos todos los ajustes aplicables). Los dividendos (efectivo) recibidos de afiliados, asociados y joint-ventures considerados bajo el método de capital se suman, mientras se excluyen las utilidades y pérdidas de estos afiliados.

258. Capital: Capital común, instrumentos híbridos de capital e intereses minoritarios (más o menos todos los ajustes aplicables).

259. FFO (fondos provenientes de la operación): EBITDA, menos gasto de intereses netos menos gastos fiscales corrientes (más o menos los ajustes aplicables).

260. FOCF (flujo de efectivo operativo libre): CFO menos gastos de inversión (más o menos todos los ajustes aplicables).

261. Intereses: Esta es la cifra de gastos por intereses reportados, incluyendo intereses no en efectivo de instrumentos de deuda convencionales (por ejemplo, pagos en especie, cupón cero y deuda vinculada a la inflación) menos cualesquiera ingresos por intereses derivados de activos vinculados estructuralmente a instrumentos de deuda (más o menos todos los ajustes aplicables).

262. Gastos netos de intereses: Esta es la cifra de gastos por intereses reportados, incluyendo intereses no en efectivo de instrumentos de deuda convencional (por ejemplo, pago en especie, deuda de cupón cero y deuda vinculada a la inflación), menos la suma de ingresos por intereses e ingresos de dividendos (más o menos todos los ajustes aplicables).

263. Ingresos: Ventas totales y otros ingresos que consideramos son operativos (más o menos todos los ajustes aplicables).

VII. APÉNDICE

264. Este artículo reemplaza:

- *2008 Corporate Criteria: Ratios and Adjustments*, 15 de abril de 2008.
- *Methodology And Assumptions: Standard & Poor's Revises Key Ratios Used in Global Corporate Ratings Analysis*, 28 de diciembre de 2011.
- *Recognizing The Settlement Obligation For Foreign-Currency Hedges Of Debt Principal*, 15 de abril de 2010.
- *Calculating Adjusted Debt And Interest For Corporate Issuers*, 2 de junio de 2008.
- *Standard & Poor's Approach To Analyzing Employers' Participation In U.S. Multi-Employer Pension Plans*, 30 de mayo de 2006.
- *Analytical Approach To Postretirement Liabilities of Japanese Companies*, 31 de marzo de 2003.
- *Camouflaged Share Repurchases: The Rating Implications Of Total-Return Swaps And Similar Equity Derivatives*, 7 de diciembre de 2000.

265. Este artículo de criterios reemplaza la sección de Accounting And Financial Reporting in "2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology, publicado el 15 de abril de 2008.

Criterios y Análisis Relacionados

- Metodología para calificar empresas, 21 de noviembre de 2013.
- Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 21 de noviembre de 2013.
- *Methodology And Assumptions: Assigning Equity Content To Corporate Entity And North American Insurance Holding Company Hybrid Capital Instruments*, 1 de abril de 2013.
- *Criteria Clarification On Hybrid Capital Step-Ups, Call Options, And Replacement Provisions*, 22 de octubre de 2012.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011 (versión en español, 4 de abril de 2011).
- *Methodology: Hybrid Capital Issue Features: Update On Dividend Stoppers, Look-Backs, And Pushers*, 10 de febrero de 2010
- *Hybrid Capital Handbook: September 2008 Edition*, 15 de septiembre de 2008

Estos criterios representan la aplicación específica de los principios fundamentales que definen las opiniones de calificación y el riesgo crediticio. Su uso está determinado por los atributos específicos de una emisión o emisor, así como por la evaluación de Standard & Poor's Ratings Services sobre los riesgos crediticios, y de ser aplicable, los riesgos estructurales para la calificación específica de una emisión o emisor. La metodología y los supuestos pueden cambiar como resultado de condiciones económicas y de mercado, por factores específicos del emisor o emisión, o por nueva evidencia empírica que afecte nuestra evaluación crediticia.

Copyright © 2013 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.standardandpoors.com (gratuitos), y www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.