

Criterios

Criterios | Empresas | General

Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos

Fecha de publicación global (inglés): 16 de diciembre de 2014

Fecha de revisión global (inglés): 15 de diciembre de 2016

Fecha de publicación en español: 16 de octubre de 2017

Contacto analítico principal:

Michael P Altberg, Nueva York 1 (212) 438-3950; michael.altberg@spglobal.com

Contacto secundario:

Anna Overton, Londres (44) 20-7176-3642; anna.overton@spglobal.com

Oficial de Criterios Global, Empresas:

Peter Kernan, Londres (44) 20-7176-3618; peter.kernan@spglobal.com

Oficial de Criterios de Empresas

Sarah E Wyeth, Nueva York (1) 212-438-5658; sarah.wyeth@spglobal.com

Índice

ALCANCE DE LOS CRITERIOS	3
RESUMEN DE LOS CRITERIOS	3
METODOLOGÍA	4
A. Indicadores cuantitativos clave	6
B. Categorías de liquidez	8
C. Preguntas Frecuentes	11
D. Resumen del historial de los cambios a este artículo	11
CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS	12

Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos

(Nota del Editor: Publicamos originalmente este artículo de criterios el 16 de diciembre de 2014. Republicamos este artículo después de concluir nuestra revisión periódica el 15 de diciembre de 2016. Como resultado de nuestra revisión, modificamos los párrafos 2, 7 y 8, que estaban relacionados con la publicación inicial de este artículo. Además, cambiamos el párrafo 22 para reflejar la visión de “Impacto de las operaciones de financiamiento cautivo sobre emisores corporativos no financieros”, publicado el 14 de diciembre de 2015, por el cual ya no excluimos necesariamente las fuentes y los usos del efectivo de las operaciones financieras cautivas).

1. Estos criterios representan la metodología Standard & Poor’s Ratings Services para el análisis de liquidez utilizado para determinar perfiles crediticios individuales (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de emisores corporativos.

2. Movimos este párrafo a la Sección D.

ALCANCE DE LOS CRITERIOS

3. Este criterio aplica para el análisis de los emisores corporativos en todo el mundo. No aplica para las calificaciones de financiamiento de proyectos debido a la existencia de protecciones contractuales para el manejo del efectivo para esos créditos.

RESUMEN DE LOS CRITERIOS

4. Este criterio describe la metodología que usamos para evaluar la posición de liquidez de las empresas en todo el mundo, incluyendo nuestro enfoque para evaluar qué tan adecuadas son las fuentes de repago de papel comercial (PC) en circulación, así como las políticas de tesorería de una empresa y los controles respecto a sus necesidades de liquidez en un año.

5. El análisis cuantitativo se enfoca en los flujos monetarios –las fuentes y los usos de efectivo— que son los indicadores más relevantes de la protección de liquidez de una compañía. El análisis también evalúa el potencial para que una empresa incumpla sus pruebas de restricciones financieras (*covenants*) como resultado de disminuciones en su utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA, por sus siglas en inglés). La metodología incorpora un análisis cualitativo que aborda tanto los factores mencionados anteriormente como la capacidad de la compañía para absorber eventos de alto impacto y baja probabilidad, la naturaleza de sus relaciones bancarias, el nivel de su posición en los mercados crediticios y el grado de prudencia en su manejo del riesgo financiero.

6. La metodología se enfoca en la estandarización de los descriptores de liquidez en una escala de cinco niveles y en la descripción de las características asociadas con cada uno de los descriptores. La metodología también describe el impacto del criterio sobre los SACPs.
7. Eliminamos este párrafo.
8. Movimos este párrafo a la Sección D.

METODOLOGÍA

9. La liquidez constituye un componente importante del riesgo financiero para todo el espectro de calificaciones (vea 'Metodología para calificar empresas', 19 de noviembre de 2013). A diferencia de la mayor parte de los otros factores de calificación que utilizamos al evaluar el perfil de riesgo de un emisor, la falta de liquidez podría precipitar el incumplimiento de una entidad que en otras circunstancias sería sólida. De tal manera, la liquidez es una característica independiente de una compañía, medida sobre una base absoluta, y la evaluación no es relativa a sus pares en la industria ni con otras compañías en la misma categoría de calificación.
10. Los descriptores para la liquidez son: excepcional, fuerte, adecuada, menos que adecuada, y débil. Una liquidez adecuada es neutral para la calificación. Para evitar el riesgo de incumplimiento, la liquidez de una empresa debe ser lo suficientemente robusta para absorber un nivel moderado de estrés. De este modo, para que una compañía reciba un SACP de 'bbb-' o superior (tras aplicar todos los modificadores), debemos evaluar su liquidez como adecuada, de acuerdo con nuestra definición de dicho término, o mejor. Las empresas con una evaluación de menos que adecuada, de acuerdo con nuestra definición de dicho descriptor, no recibirían un SACP superior a 'bb+' (tras aplicar todos los modificadores); las que tengan una evaluación de débil, según definimos dicho término, no recibirían un SACP superior a 'b-' (tras aplicar todos los modificadores).
11. Nuestros indicadores cuantitativos de liquidez (véase la sección A) generalmente se enfocan en las fuentes y usos de liquidez para un horizonte prospectivo de 12 meses. Además, de acuerdo con la metodología, evaluamos si las empresas demuestran un manejo prudente de la liquidez para cumplir con los pagos de vencimientos de deuda proyectados para el año y para satisfacer sus necesidades de capital. Para que evaluemos la liquidez como al menos adecuada, esperamos que estén presentes formas apropiadas de respaldo y fuentes de liquidez que cubran al menos 100% de las necesidades de capital de trabajo y vencimientos de deuda durante el año, incluyendo PC, para los siguientes 12 meses, sujeto a lo establecido en los párrafos 38-39 que incluyen los lineamientos para evaluar la liquidez en un horizonte de tiempo de seis meses si se cumplen ciertos criterios. Las empresas no recibirán una evaluación superior a menos que adecuada si observamos deficiencias en el manejo de liquidez que podrían llevar a una debilidad de liquidez en el año. Debido a las limitaciones de la difusión de información dentro de un año, nuestro análisis generalmente se enfoca en las políticas y controles generales de liquidez de la tesorería, incluyendo los que se relacionan con la cobertura de respaldo del PC.
12. Para la deuda de corto plazo (excluyendo el PC) y para las necesidades de financiamiento de capital de trabajo en el año (por ejemplo, para fundear la brecha entre los montos más altos y más bajos de inversión de capital de trabajo) que normalmente se derivan de pautas estacionales de ventas y de la cobranza, o de las oscilaciones en o de la concentración periódica en impuestos, dividendos, gasto de inversión o pagos de intereses, las fuentes apropiadas de cobertura incluyen las indicadas en el párrafo 23. Si una compañía depende principalmente de su flujo de fondos interno para cubrir esas necesidades, en lugar de líneas de crédito comprometidas y efectivo e inversiones líquidas, ponemos particular atención al potencial de descalces en la entrada de dicho flujo de fondos.
13. Para el PC, el respaldo apropiado incluye líneas de crédito comprometidas que consideramos estarán disponibles y efectivo e inversiones líquidas, según se define en el párrafo 24. Esperamos que el respaldo en forma de líneas crediticias esté contractualmente comprometido (por ejemplo, líneas de crédito revolventes totalmente documentadas). No incluimos líneas crediticias no comprometidas o comprometidas verbalmente como una forma de respaldo de PC o como una fuente de liquidez en nuestro análisis. No esperamos que las líneas de respaldo comprometidas estén disponibles exclusivamente para repagar el PC, ya que muchas líneas de crédito podrían usarse para fines corporativos generales. Como se establece en el párrafo 28, las líneas crediticias comprometidas, de corto plazo, que se usan para respaldar el PC también se incluirían.

14. Si una empresa depende principalmente del efectivo e inversiones líquidas para respaldar el PC, ponemos particular atención en el nivel estacional de los saldos de efectivo a fin de identificar cualquier descalce potencial entre los periodos de principales vencimientos del PC y los niveles potencialmente menores de efectivo e inversiones líquidas disponibles. Adicionalmente, evaluamos si las políticas y controles de tesorería de las empresas establecen una cobertura adecuada del PC por vencer y de otras obligaciones de corto plazo. Esta evaluación considera si los acuerdos de mancomunación de efectivo y las líneas crediticias comprometidas son suficientes para entregar efectivo de manera oportuna en la misma moneda y en el mismo mercado que el de las obligaciones por vencer. Para el PC, también considera factores tales como el tamaño de las líneas de respaldo de PC de la empresa en relación con los vencimientos máximos esperados de PC y el historial de las entidades para renovar suficientes líneas de respaldo de manera oportuna.

15. Los parámetros para lograr una liquidez fuerte y excepcional, de acuerdo con las definiciones de dichos términos, buscan hacer frente a los escenarios de estrés que incorporan fuertes caídas en el EBITDA respecto de nuestras proyecciones del escenario base, pero todas las compañías con calificaciones de grado de inversión deben tener al menos una liquidez adecuada. Por definición, la liquidez fuerte y excepcional exceden la norma. La liquidez fuerte o excepcional puede ayudar a subir el ancla en un nivel (*notch*) para los emisores cuya ancla es de 'b+' o inferior si nuestra evaluación de la política financiera del emisor es positiva, neutral, FS-4 o FS-5. Aunque la liquidez fuerte o excepcional no concede un ajuste al alza para empresas que tienen un ancla de 'bb-' o superior, puede ayudar a diferenciar entre emisores dentro de una misma categoría de calificación. En todos los casos, la base para la continuidad proyectada de dicha liquidez se encuentra en otras fortalezas crediticias, tales como su posición competitiva y capacidad para generar sólidos flujos de fondos o de efectivo. Por consiguiente, la durabilidad de tales fortalezas debe considerarse en combinación con la presencia de una liquidez fuerte o excepcional para que los emisores tengan un SACP más alto o se diferencien dentro de su categoría de calificación.

16. Por el contrario, una liquidez menos que adecuada y débil limitarán el SACP de los emisores. Como se indicó antes, independientemente del desempeño subyacente de una compañía, la falta de liquidez podría precipitar un incumplimiento, y las calificaciones reflejarán ese riesgo.

17. Las calificaciones de corto plazo están correlacionadas con las calificaciones crediticias de emisor (ICR, por sus siglas en inglés) de largo plazo y con las evaluaciones de liquidez. La evaluación de la liquidez de una empresa podría traducirse directamente en una calificación de corto plazo más alta o más baja. Por consiguiente, incorporamos nuestro análisis del uso de PC de un emisor y las fuentes de respaldo para estos programas dentro del contexto de nuestra evaluación de liquidez.

18. Para las empresas que se benefician de la intervención potencial extraordinaria en periodos de estrés de su matriz, filial o de una entidad gubernamental en el caso de las entidades relacionadas con el gobierno (ERGs), los criterios evalúan la liquidez al nivel del SACP, que incluye el respaldo continuo, pero no extraordinario. Como se explica en "Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones", publicado el 1 de octubre de 2010, la determinación de un SACP incorpora el respaldo directo ya comprometido y la influencia de las interacciones continuas o la influencia del gobierno, matriz o filial. En el caso de las ERGs, el respaldo puede canalizarse a través de los bancos o agencias controlados o que son propiedad del gobierno y generalmente incluiría ciertas contribuciones continuas y oportunas de efectivo o el acceso al fondeo provisto a una ERG de parte del gobierno, de otra ERG o del fondeo directo por parte de bancos o agencias controladas o propiedad del gobierno. Para que las incluyamos en nuestra evaluación de liquidez a nivel del SACP, tal apoyo continuo de liquidez o fondeo debe ser cierto y oportuno y estar demostrado por un historial y política gubernamental o debe existir un proceso acordado y establecido e interacciones continuas por parte del gobierno y de los bancos o agencias controladas o propiedad del gobierno para proveer tal liquidez o acceso a fondeo cuando se requiera. Sin embargo, la calificación de corto plazo de una ERG se basa en un descriptor de liquidez que ajustamos por respaldo extraordinario (véase el párrafo 13 de "*Methodology For Linking Short-Term And Long-Term Ratings For Corporate, Insurance, And Sovereign Issuers*", publicado el 7 de mayo de 2013).

19. Al evaluar las relaciones bancarias de una compañía, los criterios consideran el historial de la relación (incluyendo los periodos en los que la calidad crediticia de la compañía estuvo bajo estrés), la diversidad de líneas de crédito con las que cuenta, el grado de compromiso legal que contempla cada línea de crédito, el plazo de las líneas existentes, los montos involucrados en relación a los límites de los bancos y la concentración/diversificación de los vínculos con diversos bancos (vea "Metodología para calificar empresas", 19 de noviembre de 2013).

20. Nuestro análisis busca identificar y medir los riesgos de la concentración de exposiciones a contrapartes financieras individuales. En la medida en que consideremos que la contraparte bancaria material sería incapaz de proveer el financiamiento comprometido en un escenario de estrés, y que la contraparte no pueda reemplazarse fácilmente de manera oportuna, no incluimos esta porción del financiamiento comprometido para el respaldo del PC como una fuente de liquidez en nuestro análisis. Para el PC, esta evaluación tendrá un mayor rol en los casos en que el PC es un elemento permanente en la mezcla de fondeo de la empresa y cuando dicha empresa depende principalmente de las líneas comprometidas en lugar del efectivo y las inversiones líquidas para respaldarlo, en comparación con el PC que se emite solamente cuando los precios son particularmente favorables o cuando el efectivo y las inversiones líquidas son la fuente principal de respaldo. Además, cuando analizamos las líneas comprometidas para fines de liquidez o de respaldo del PC, no consideramos las líneas cuyo spread crediticio respecto de los índices del mercado no es fijo sino que está vinculado a ciertas variables del mercado o del emisor, tales como las líneas indexadas a swaps de incumplimiento crediticio (*credit default swaps* o CDS, por sus siglas en inglés), que hacen que la liquidez sea extremadamente costosa cuando más la necesita una empresa. Más específicamente, excluimos cualquier línea vinculada con variables del mercado o del emisor cuando consideramos que el costo del financiamiento se volvería excesivo en un escenario de estrés.

A. Indicadores cuantitativos clave

21. Los indicadores clave de la protección de liquidez de una compañía son los siguientes:

- A/B: fuentes de liquidez (A) dividido entre los usos (B).
- A-B: fuentes de liquidez (A) menos los usos (B).

22. Para este propósito, los flujos monetarios dentro de las fuentes y usos de efectivo, se refieren a los importes que se generen o usen en los próximos seis a 24 meses, con los periodos identificados por cada uno de los descriptores de liquidez. Las cantidades utilizadas en los cálculos conforman nuestro escenario base previsto, en el que asumimos que la empresa en cuestión no refinancia e incluyen tanto componentes internos como externos. El análisis de los flujos monetarios ahora podría incluir los fondos provenientes de las empresas cautivas (generalmente en forma de dividendos o préstamos intercompañías) como una fuente de liquidez para la casa matriz cuando consideremos que las transferencias de las empresas cautivas están disponibles para la matriz en todo momento, inclusive durante momentos de estrés, y esperamos que esto se mantenga (vea “Impacto de las operaciones de financiamiento cautivo sobre emisores corporativos no financieros”, publicado el 14 de diciembre de 2015).

1. Fuentes

23. Los criterios consideran las siguientes fuentes de liquidez:

- Efectivo e inversiones líquidas.
- Fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) proyectados, si son positivos.
- Entradas de capital de trabajo proyectadas, si son positivas.
- Recursos provenientes de las ventas de activos (en la medida en que podemos tener una predicción confiable).
- La parte disponible no utilizada de las líneas bancarias comprometidas que vencen después de los próximos 12 meses.
- Respaldo continuo esperado, según se explica en el párrafo 18.

24. El efectivo y las inversiones líquidas se incluyen como fuente de liquidez, y pueden descontarse en algunas circunstancias (por ejemplo, por potenciales impuestos por repatriación). Si una compañía tiene efectivo para hacer frente específicamente a sus próximas obligaciones de corto plazo, el criterio permite compensar el efectivo contra estas obligaciones para evitar la apariencia de dilución de liquidez. Esto puede incluir inventarios principalmente de materias primas (*commodities*) cubiertos o vendidos anticipadamente. Dentro de nuestros indicadores de liquidez, excluimos este efectivo como una fuente de liquidez, y dentro de los usos de liquidez, solamente consideramos el monto neto de la obligación. Las inversiones deben poder liquidarse rápidamente sin exigir descuentos importantes a su valor de acarreo. Esto no evita que se incluyan inversiones de largo plazo. Sin embargo, de hacerse, excluimos las grandes participaciones en inversiones de capital no líquidas.

25. Incluimos nuestra proyección de los fondos operativos (*Funds from Operations* o FFO, por sus siglas en inglés) del escenario base como una fuente de liquidez. Dichos fondos, fluctuarán con los ciclos económicos y de negocio. En nuestro análisis, no estacionalizamos este efecto, ya que el punto cíclico más bajo es donde la mayoría de empresas en industrias cíclicas experimenta problemas de liquidez. El grado de previsión de la administración respecto a una escasez de liquidez cíclica y la efectividad de sus medidas para contrarrestar este riesgo, son factores que pueden afectar el cálculo de los FFO.

26. Una venta contratada de una subsidiaria u otro activo a una contraparte sujeta de crédito se incluye como fuente de efectivo. Por el contrario, los criterios no incluyen una venta potencial de una subsidiaria o propiedad como fuente de efectivo.

27. La parte disponible de las líneas bancarias comprometidas más allá de los próximos 12 meses también se consideran. Si existen *covenants*, solo incluimos la parte de las líneas bancarias comprometidas que estimamos están disponibles sin incumplir los *covenants*. Si una línea de crédito comprometida tiene una exclusividad establecida contractualmente para fines específicos, como el respaldo de PC, no incluimos el excedente disponible (por ejemplo, la capacidad de financiamiento excedente del máximo uso de PC) para cubrir otros usos de liquidez.

28. Las partes no utilizadas de las líneas bancarias comprometidas de corto plazo que consideramos se usarán para cubrir usos de capital de trabajo o vencimientos de deuda de corto plazo como el PC, también se incluyen. No incluimos la disponibilidad de créditos excedentes que sobrepasen las necesidades de capital de trabajo estacional proyectadas y los vencimientos de deuda de corto plazo como el PC, incluidas bajo los usos de liquidez. Si están presentes *covenants*, solo incluiremos la porción de las líneas bancarias comprometidas de corto plazo que estimamos están disponibles sin violar ningún covenant.

29. El respaldo continuo esperado de una matriz, filial o entidad gubernamental para una ERG, como se explicó en el párrafo 18, se incluye como fuente de liquidez.

2. Usos

30. El criterio considera los siguientes usos de efectivo:

- Fondos operativos proyectados, si son negativos.
- Gastos de inversión esperados.
- Salidas de capital de trabajo, proyectadas, si son negativas.
- Todos los vencimientos de deuda, sea que tengan recurso o respecto de los que se espera que tenga que respaldar (incluyendo los vencimientos de PC en circulación).
- Cualesquiera necesidades por pensiones posteriores al retiro basadas en requerimientos de efectivo.
- Opciones de crédito que generen aceleración de deuda o nuevos requerimientos de constitución de garantías en caso de una baja de las calificaciones de hasta tres niveles.
- Adquisiciones contratadas y distribuciones esperadas a los accionistas bajo un escenario de estrés, incluyendo las recompras de acciones previstas.

31. Al evaluar si la liquidez es al menos adecuada, el gasto de inversión esperado incluye gastos de mantenimiento estimados, más el gasto de expansión de los proyectos con un periodo de ejecución largo, que es probable que proceda, incluso ante una desaceleración económica o del que haya un compromiso contractual. Con el propósito de evaluar la liquidez como excepcional o fuerte se consideran generalmente todos los gastos de inversión incluyendo el gasto discrecional estimado.

32. Para evaluar los flujos de salida de capital de trabajo proyectados en las empresas con importantes requerimientos de capital de trabajo a lo largo del año (por ejemplo, las empresas que tienen negocios estacionales), utilizamos el nivel más alto de los flujos de salida proyectados de capital de trabajo. En los casos donde los cambios en el capital de trabajo sean positivos durante un periodo dado como resultado de que los flujos de entrada exceden los flujos de salida, el criterio usa el nivel más alto de los flujos de salida de capital de trabajo proyectados durante el periodo. Si una empresa emite PC para financiar todo o parte de sus necesidades de capital de trabajo, excluimos este monto de los flujos de salida máximos proyectados de capital de trabajo en un año si ya está capturado en los vencimientos del PC en circulación como se describió en el párrafo 33.

33. Nuestro cálculo de los usos de liquidez incluye los vencimientos de PC en circulación. No incluimos emisiones de PC futuras potenciales como fuentes de liquidez dado que nuestro análisis no asume que las empresas podrán financiarse en los mercados de capitales y deuda, incluyendo los mercados de PC.

34. Los requerimientos de constitución de garantías relacionados con contratos de derivados no se consideran bajo los usos de liquidez. Los usos potenciales en escenarios de estrés relacionados con los contratos de derivados se analizan de manera separada (véase “*Commodities Trading Industry Methodology*”, 29 de enero de 2015).

B. Categorías de liquidez

1. Excepcional

35. Las empresas con liquidez excepcional deben tener la capacidad de sobrellevar condiciones adversas severas de mercado en los próximos dos años y todavía contar con suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones. Para que la liquidez de una empresa sea calificada como excepcional, una entidad debe satisfacer el índice de prueba A/B y contar con al menos cuatro de las características de apoyo listadas a continuación. Pocas empresas califican para esta categoría. Las primeras tres características son medidas cuantitativas que aplican a la mayoría de las industrias. Sin embargo, para las industrias excepcionalmente estables o volátiles, el criterio correspondiente de “Factores Crediticios Clave” puede especificar estándares diferentes. Las características de una empresa cuya liquidez evaluamos como excepcional incluyen:

- A/B proyectado de 2 veces (x) o más cada año para los próximos dos años.
- A-B positivo, aun cuando el EBITDA proyectado disminuyera en 50%.
- Pocos *covenants*. Si existen *covenants*, el margen de maniobra que muestran es tal que el EBITDA proyectado podría caer en 50% sin que la empresa incumpliera los indicadores de prueba para estas, y la deuda se ubica al menos 30% por debajo de cualquier límite de los *covenants*.
- La capacidad probable, de absorber eventos de alto impacto y baja probabilidad (como la turbulencia en los mercados, el riesgo soberano, o la activación de cláusulas de cambios adversos materiales) sin refinanciamiento.
- Relaciones sólidas y bien establecidas con los bancos.
- Una posición generalmente elevada en los mercados de crédito. Esto se puede evaluar con base en la información del capital, la deuda, y las transacciones CDS (siglas en inglés para *credit default swaps*) en relación con sus pares y el promedio del mercado.
- Una gestión generalmente prudente de riesgo. Para cumplir con esta evaluación, la empresa debe demostrar evidencia de que su administración previó contratiempos potenciales y de manera proactiva tomó las medidas necesarias para asegurar la continuidad de una liquidez excepcional, así como demostrar un manejo de liquidez suficiente en el año según lo indicado en los párrafos 11-14 (vea la sección “Exhaustividad de los estándares y tolerancias de la administración del riesgo” en “Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, publicado el 13 de noviembre de 2012).

2. Fuerte

36. Las empresas con liquidez fuerte deben tener capacidad para sortear sustancialmente condiciones adversas de mercado para los próximos 24 meses y todavía contar con suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones. Para que la liquidez de una empresa sea clasificada como fuerte, la entidad debe satisfacer la prueba del índice A/B y demostrar que cuenta con al menos cuatro de las características de respaldo listadas abajo. Las primeras tres características son medidas cuantitativas que aplican a la mayoría de las industrias. Sin embargo, para las industrias excepcionalmente estables o volátiles, el criterio correspondiente de “Factores Crediticios Clave” puede especificar estándares diferentes. Las características de una empresa cuya liquidez evaluamos como fuerte incluyen:

- A/B de 1.5x o más para los siguientes 12 meses, y que se mantiene en más de 1.0x en los 12 meses posteriores.
- A-B positivo, incluso si el EBITDA proyectado descendiera 30%.
- Un margen de maniobra suficiente en caso de que el EBITDA proyectado bajara en 30% sin que la compañía viole las pruebas de cobertura, y la deuda se ubique al menos 25% por debajo de los límites de sus *covenants*.
- La capacidad probable de absorber eventos de alto impacto y baja probabilidad sin refinanciamiento.
- Relaciones bien establecidas y sólidas con los bancos.
- Una posición generalmente alta en los mercados de crédito. Esto se puede evaluar con base en la información sobre el capital, la deuda, y las transacciones de CDS, en relación con sus pares y los promedios del mercado.
- Una gestión del riesgo en general prudente. Para cumplir con esta evaluación, la compañía debe demostrar evidencia de que su administración previó contratiempos potenciales y de manera proactiva tomó las medidas necesarias para asegurar la continuidad de una liquidez fuerte, así como demostrar un manejo de liquidez suficiente en el año de acuerdo con lo indicado en los párrafos 11-14.

3. Adecuada

37. Las empresas con liquidez adecuada deben tener la capacidad de sobrellevar condiciones adversas de mercado para los siguientes 12 meses, y todavía contar con suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones. La liquidez adecuada es neutral para las calificaciones, y no una característica que las respalda o las afecta. Para que la liquidez de una empresa sea clasificada como adecuada, la entidad debe satisfacer la prueba del índice A/B y demostrar que cuenta con al menos cuatro de las características detalladas abajo. Las primeras tres características son indicadores cuantitativos que aplican a la mayoría de las industrias. Sin embargo, para las industrias excepcionalmente estables o volátiles, el criterio correspondiente de “Factores Crediticios Clave” puede especificar estándares diferentes. Las características de una empresa cuya liquidez evaluamos como adecuada incluyen:

- A/B de 1.2x o más en los próximos 12 meses. En particular, cualquier vencimiento próximo debe ser manejable.
- A-B positivo, aunque el EBITDA proyectado descendiera 15%.
- Un margen de maniobra suficiente en caso de que el EBITDA proyectado baje 15%, sin que la compañía incumpla las pruebas de cobertura, y la deuda se ubique al menos 15% por debajo de los límites de sus *covenants* (o, de no ser así, los créditos relacionados no son significativos).
- La capacidad de absorber eventos de alto impacto y baja probabilidad con una necesidad limitada de refinanciamiento. La liquidez se complementa con la flexibilidad percibida para disminuir el gasto de inversión o vender activos, entre otras acciones.
- Relaciones sólidas con los bancos.
- Una posición generalmente satisfactoria en los mercados de crédito. Esto puede evaluarse con base en la información del capital, la deuda y las transacciones de CDS, en relación con sus pares y los promedios del mercado.
- Gestión de riesgo, prudente en general. Para cumplir con esta evaluación, la compañía debe demostrar que su administración previó contratiempos potenciales y de manera proactiva tomó las medidas necesarias para asegurar la continuidad de una liquidez adecuada, así como demostrar un manejo de liquidez suficiente en el año de acuerdo con lo establecido en los párrafos 11-14.

38. Para efectos de calcular la liquidez adecuada, los vencimientos de deuda y la porción disponible no utilizada de las líneas bancarias comprometidas se basan en un horizonte de seis meses para las empresas con ciertas características crediticias sólidas. Las pruebas A/B y A-B para la categoría de adecuada utilizan los vencimientos de deuda en los siguientes seis meses como un uso de liquidez e incluyen la porción disponible no utilizada de las líneas bancarias comprometidas que vencen en los siguientes seis meses como una fuente de liquidez cuando:

- El ancla de la empresa es al menos ‘bbb-’.
- Todas las siguientes tres características cualitativas —normalmente asociadas con la liquidez fuerte— se aplican: (1) Relaciones sólidas y bien establecidas con los bancos; (2) Una posición generalmente alta en los mercados de crédito (que puede evaluarse con base en la información del capital, la deuda y las transacciones de CDS, en relación con sus pares y los promedios del mercado), y (3) Gestión de riesgo, prudente en general. Para cumplir con esta evaluación, la compañía debe demostrar que su administración previó potenciales contratiempos y de manera proactiva tomó las medidas necesarias para asegurar la continuidad de una liquidez adecuada.

39. Si las pruebas A/B y A-B no cumplen con los niveles requeridos indicados en el párrafo 37, usando un horizonte de seis meses, todavía puede recibir una clasificación de liquidez adecuada si cumple con las demás características indicadas en el párrafo 38, y tiene un plan creíble con el que cubra los niveles mínimos de las pruebas A/B y A-B especificados en el párrafo 37, al menos tres meses antes de la fecha de refinanciamiento. Sin embargo, en este caso, el SACP de la empresa no será mayor que la categoría de 'a'. Las características de planes creíbles generalmente incluyen negociaciones avanzadas con los grupos de acreedores o agentes colocadores de bonos con calendarios claros para refinanciamientos propuestos o nuevas emisiones, los cuales no se extenderían más allá de los siguientes tres meses.

4. Menos que adecuada

40. Una compañía con una liquidez menos que adecuada tiene un SACP que no es superior a 'bb+'. Para tener una liquidez menos que adecuada, una entidad tendría una o más de las características negativas descritas abajo o su evaluación de liquidez no calificaría para adecuada o débil. Las características de una compañía cuya liquidez evaluamos como menos que adecuada incluyen:

- A/B menor a 1.2x en los próximos 12 meses. Este nivel ofrece una escasa protección contra eventos inesperados adversos.
- A-B en torno a cero o inferior.
- Un margen de maniobra sobre sus covenants tan ajustado que las pruebas de cobertura podrían incumplirse si el EBITDA proyectado bajara tan solo 10%. (El incumplimiento de los covenants de cualquier crédito relacionado probablemente tendría un impacto significativo ya que la deuda que contiene los *covenants* en cuestión podría no ser repagada fácilmente).
- La probabilidad de que la compañía no pueda absorber adversidades de baja probabilidad, incluso considerando recortes al gasto de inversión, ventas de activos y menores distribuciones a los accionistas.
- Ninguna relación bancaria fundamental en particular, e indicativos de una posición débil en los mercados de crédito, tales como transacciones de CDS con diferenciales amplios durante varias semanas consecutivas y/o bajas en los precios de las acciones.

5. Débil

41. Consideramos que la liquidez débil representa un riesgo crediticio fundamental. En todos los casos, tal evaluación se traducirá en un SACP de 'b-' o inferior. Para tener una evaluación de liquidez débil una empresa debería presentar la primera característica listada abajo y generalmente una o dos de las siguientes. Las características de una compañía cuya liquidez evaluamos como débil incluyen las siguientes:

- A/B o A-B que reflejan un déficit importante en los próximos 12 meses.
- La probabilidad de que los *covenants* sean incumplidos, a menos que exista un plan muy creíble que lo impida de manera oportuna o que parezca probable que los acreedores concederán una dispensa o enmienda (asumiendo que los créditos relacionados son significativos). Solo acontecimientos positivos, imprevistos, de baja probabilidad, permitirían a la empresa recuperar un nivel de liquidez mejor que débil.
- Indicaciones de una posición débil en los mercados de crédito, tales como transacciones de CDS con diferenciales amplios o una baja pronunciada en el precio de la acción.

C. Preguntas Frecuentes

¿Cómo define Standard & Poor's los fondos operativos (FFO) para fines del criterio de liquidez?

42. Nuestra definición de FFO para fines del criterio de liquidez difiere un poco de su definición en nuestro criterio de índices y ajustes (“Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes”, publicado el 19 de noviembre de 2013). Esto se debe, como describimos en el párrafo 5, a que nuestro análisis cuantitativo de la liquidez “se enfoca en los flujos monetarios –las fuentes y los usos de efectivo— que son los indicadores más relevantes de la protección de liquidez de una compañía”.

43. Para fines de la liquidez, definimos el FFO proyectado sobre una base no ajustada, excluyendo los ajustes analíticos de Standard & Poor's para renglones tales como los arrendamientos, los beneficios por pensiones, los activos por obligaciones de retiro, etc. Sin embargo, podemos agregar de nuevo algunos renglones no de efectivo a nuestro FFO proyectado no ajustado (por ejemplo, los intereses no de efectivo, los gastos compartidos de compensación, etc.) a fin de estimar un indicador más similar a efectivo.

D. Resumen del historial de los cambios a este artículo

Estos criterios entraron en vigor el día de su publicación y este artículo reemplaza a nuestro artículo de criterios “Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos”, publicado el 2 de enero de 2014; a “2008 Corporate Criteria: Commercial Paper”, publicado el 15 de abril de 2008, y a “Methodology And Assumptions: Analysis Of Corporates Swap-Indexed Bank Lines”, publicado el 16 de diciembre de 2008.

Este artículo está relacionado con nuestros criterios de calificación de empresas (vea “Metodología para calificar empresas”, 19 de noviembre de 2013) y nuestro artículo de criterios “Principios de las Calificaciones Crediticias”, publicado el 16 de febrero de 2011.

Después de la publicación de “Impacto de las operaciones de financiamiento cautivo sobre emisores corporativos no financieros”, publicado el 14 de diciembre de 2015, actualizamos el párrafo 22 de estos criterios para reflejar los lineamientos de la sección de Evaluación de fondeo y liquidez. Como resultado, el análisis de los flujos monetarios ya no excluye categóricamente las fuentes y usos de efectivo de las operaciones de las financieras cautivas.

Republicamos este artículo después de concluir nuestra revisión periódica el 17 de diciembre de 2015. Como resultado de nuestra revisión, actualizamos la información de contacto de los autores, y las referencias a los criterios reemplazados.

Republicamos este artículo después de concluir nuestra revisión periódica el 14 de diciembre de 2016 para reflejar la publicación de “Key Credit Factors For The Operating Leasing Industry”, lo que refleja que las entidades que abarca este criterio ahora están bajo el alcance del criterio de Liquidez.

CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS

- *Methodology For Rating General Trading And Investment Companies*, 10 de junio de 2015.
- Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (ERGs): Metodología y supuestos, 25 de marzo de 2015.
- *Commodities Trading Industry Methodology*, 29 de enero de 2015.
- Impacto de las operaciones de financiamiento cautivo sobre emisores corporativos no financieros, 14 de diciembre de 2015.
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología de Calificaciones de Grupo, 19 de noviembre de 2013.
- *Methodology For Linking Short-Term And Long-Term Ratings For Corporate, Insurance, And Sovereign Issuers*, 7 de mayo de 2013.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones, 1 de octubre de 2010.

Estos criterios representan la aplicación específica de los principios fundamentales que definen las opiniones de riesgo crediticio y de calificación. 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 afectaría nuestra evaluación crediticia.

Copyright © 2017 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 calificadoradora 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 disseminar 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.