



[iStock]/Thinkstock

COVID 19 y correcciones valorativas por deterioro

1 COVID 19. Implicaciones contables

COVID 19: reacción en cadena



Efectos más relevantes para empresas no financieras

- Las implicaciones macroeconómicas del COVID tendrán un traslado en la información contable de empresas.
- Desde nuestra perspectiva, entendemos que los elementos a tener en consideración por parte de la empresa en la preparación de información intermedia o anual, serán los siguientes:



2 Correcciones valorativas

Partidas contables afectadas

Desde un punto de vista NO exhaustivo, en el contexto actual las correcciones de valor de activos en balance de una empresa podrían afectar a los siguientes grupos de partidas:

- Activos intangibles de vida útil indefinida
- Fondo de comercio
- Participaciones en el capital de empresas no cotizadas
- Participaciones en el capital de empresas cotizadas
- Saldos de clientes



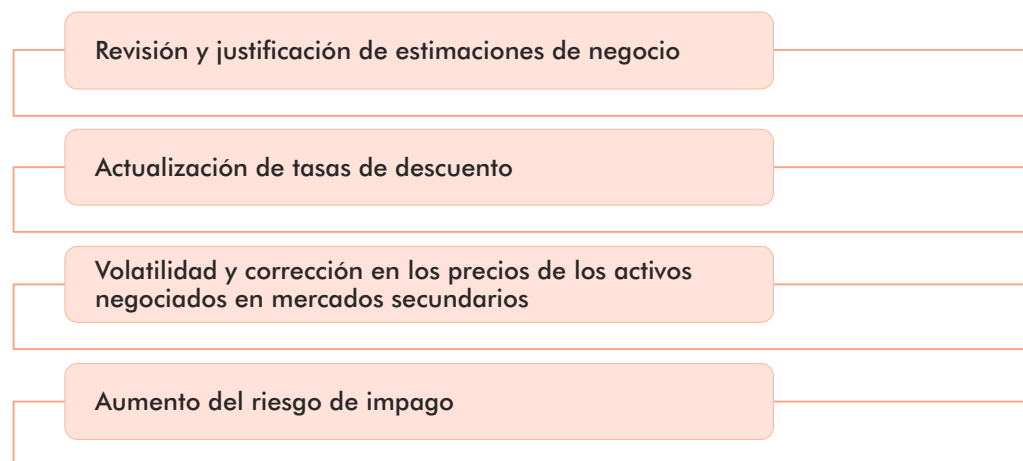
Afi

www.afi.es

Efectos contables potenciales



Elementos a tener en cuenta en las revisiones de valoración

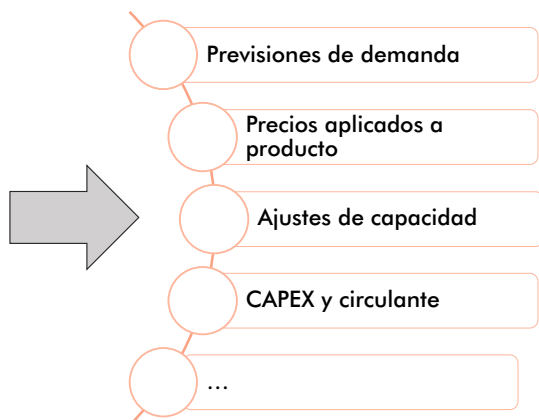


Entorno económico y proyecciones de tesorería futuras

Del cuadro macro general

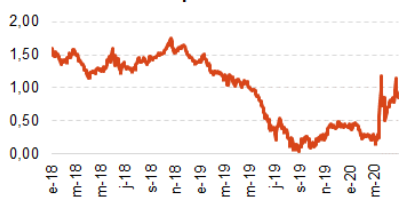
% anual	AFI			FMI (ABR20)	
	2019	2020	2021	2020	2021
Mundo	3,0	-4,0	6,0	-3,0	5,8
Desarrolladas	1,7	-5,7	5,2	-6,1	4,5
EEUU	2,3	-5,8	6,3	-5,9	4,7
Área euro	1,2	-7,3	4,9	-7,5	4,7
Alemania	0,6	-5,8	4,4	-7,0	5,2
Francia	1,3	-7,4	5,3	-7,2	4,5
Italia	0,3	-9,9	6,1	-9,1	4,8
España	2,0	-8,9	6,1	-8,0	4,3
Japón	0,7	-5,5	3,7	-5,2	3,0
Reino Unido	1,4	-7,1	5,2	-6,5	4,0
Emergentes	3,9	-1,3	6,5	-1,0	6,6
Brasil	1,1	-5,1	3,3	-5,3	2,9
México	-0,1	-7,0	2,8	-6,6	3,0
Rusia	1,3	-5,4	2,9	-5,5	3,5
India	5,3	0,6	7,8	1,9	7,4
China	6,1	1,1	9,0	1,2	9,2

...a negocio


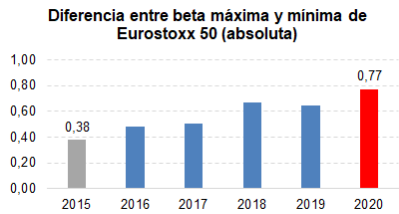


Elemento crítico: sustentar de forma sólida la relación entre el escenario económico de referencia y las expectativas de negocio incluidas en la valoración

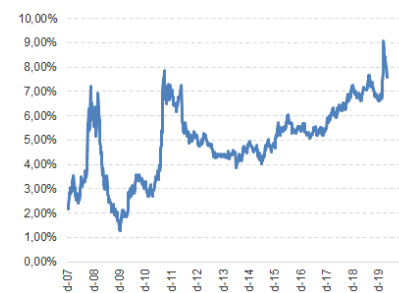
Actualización de la tasa de descuento (i). T/i libre de riesgo

Claves	Aspectos críticos	Evolución reciente
<p>Mayor volatilidad de las referencias utilizadas en valoración (TIR 10 años)</p> <p>Incrementos en países con más riesgo (p.ej. España)</p> <p>Fuertes reducciones en EEUU</p>	<p>Evitar sesgos:</p> <p>En un entorno de elevada volatilidad, es fundamental la justificación de la hipótesis de tipo de interés libre de riesgo, para prevenir que la volatilidad afecte a la valoración de forma inconsistente</p>	<p>TIR de España a 10 años</p>  <p>TIR de EEUU 10 años</p>  <p>Fuente: Bloomberg</p>

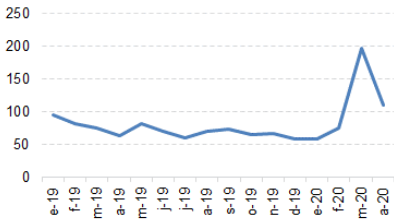
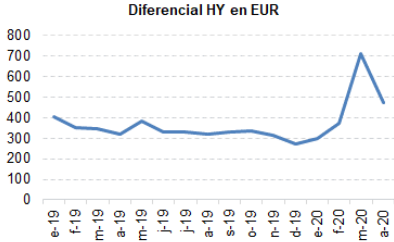
Actualización de la tasa de descuento (ii). Tasa de descuento. Betas

Claves	Aspectos críticos	Evolución reciente
<p>Aumento del riesgo del negocio como consecuencia de la COVID 19.</p> <p>Impacto negativo (incremento) en la tasa de descuento</p>	<p>Consistencia de las betas empleadas en la valoración:</p> <p>La probabilidad de obtener muestras con amplia dispersión en observaciones es elevada en un entorno de incertidumbre.</p> <p>Es preciso analizar cuidadosamente las compañías consideradas comparables y contrastar la coherencia de las betas obtenidas de distintas fuentes.</p>	<p>Beta mediana de compañías de Eurostoxx 50</p>  <p>Diferencia entre beta máxima y mínima de Eurostoxx 50 (absoluta)</p>  <p>Fuente: Factset</p>

Actualización de la tasa de descuento (iii). Prima de riesgo de mercado

Claves	Aspectos críticos	Evolución reciente
<p>Potencial aumento de la rentabilidad exigida para invertir en activos de mayor riesgo (equity)</p>	<p>Evaluación de las hipótesis de crecimiento y tipo de interés libre de riesgo empleadas:</p> <p>El mayor riesgo puede reflejarse en diferentes factores de la tasa de descuento y del plan de negocio.</p> <p>A priori cabe pensar en un aumento de la prima de riesgo de mercado, aunque dicho incremento podría quedar matizado por las expectativas de crecimiento empleadas en valoración.</p>	<p>Prima de riesgo de mercado. Eurostoxx 50</p>  <p>Fuente: Bloomberg</p>




Actualización de la tasa de descuento (iv). Coste de financiación

Claves	Aspectos críticos	Evolución reciente
<p>Incremento del coste de financiación en mercado en todos los segmentos (IG y HY)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Todas las variables de la tasa de descuento deben reflejar condiciones realistas y actuales: - En el caso del coste de financiación, el deterioro de las condiciones financieras ha sido manifiesto y tendrá un impacto negativo (en forma de aumento) en la tasa de descuento. - Adicionalmente, la propensión a financiar el negocio podría caer como consecuencia del mayor riesgo percibido, lo que puede obligar a revisar la hipótesis de estructura de endeudamiento. 	<p>Diferencial IG en Euro</p>  <p>Diferencial HY en EUR</p>  <p>Fuente: Bloomberg</p>

Precios de referencia para la valoración de activos de Nivel 1

Claves	Aspectos críticos	Evolución reciente
<p>Potencial aumento de la rentabilidad exigida para invertir en activos de mayor riesgo (equity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - La necesidad de deteriorar activos clasificados en el Nivel 1 (valorados de forma directa a través de su precio en el mercado) deberá tomar en consideración si estamos ante un shock transitorio o una caída continuada del precio. - En un entorno de elevada volatilidad como el actual, la valoración de activos clasificados como de Nivel 1 podría incluir sesgos... - ... abriendo la puerta al empleo de métodos contemplados para el Nivel 2 (fundamentalmente descuento de flujos de caja) 	<p>Volatilidad implícita en bolsa y tipos (%)</p>  <p>Fuente: Bloomberg</p>

Incremento del riesgo de impago

Claves	Aspectos críticos	Evolución reciente
<p>NIIF9: Impacto en provisiones por operaciones de tráfico por aumento de pérdida esperada</p>	<ul style="list-style-type: none"> - El deterioro de la actividad económica ha motivado en las últimas semanas rebajas de rating por parte de las agencias de calificación. - El deterioro en el rating motiva un aumento de la probabilidad de default empleada en la valoración del riesgo de crédito de posiciones comerciales o financieras que figuren en el activo de la empresa. 	<p>Investment Grade Rating Actions</p>  <p>Fallen Angel Rating Actions</p>  <p>Speculative Grade Ratings - Ba1 to B1</p>  <p>Fuente: Moody's</p>



Afi

www.afi.es

Traslado del impacto del COVID. Síntesis de aspectos críticos

Justificación sólida de los escenarios de medio y largo plazo:

- Soporte de la relación entre variables macroeconómicas y variables críticas del negocio: demanda, precios de venta, márgenes
- Este elemento afectará tanto a la valoración de activos no negociados en mercados secundarios, como a la valoración de activos negociados, siempre y cuando no sea posible aplicar los criterios de valoración de la jerarquía de Nivel 1.
- Para el caso de fondos de comercio, activos intangibles de vida indefinida, o participaciones en empresas no cotizadas en el mercado secundario, es crítico el establecimiento de proyecciones en las que se segmente adecuadamente entre el impacto de corto plazo durante 2020 de las implicaciones en el largo plazo, sujetas a incertidumbre, pero no necesariamente igual de negativas que el contexto actual.
- Para empresas cotizadas, será determinante la distinción entre shock temporal en el precio de la acción o corrección sostenida en el tiempo del mismo. La elección de un camino u otro será la que marque el importe del deterioro en este caso.

Dada la incertidumbre existente, recomendamos trabajar con escenarios alternativos y probabilidades asociadas a los mismos

Tasa de descuento:

- En un entorno de elevada volatilidad, el elemento fundamental en la formulación de las tasas de descuento es evitar introducir sesgos en el cálculo.
- Los sesgos pueden provenir tanto de las referencias empleadas en la definición del tipo de interés libre de riesgo, como en la consideración de otras variables fundamentales para la formulación de la tasa de descuento como es el caso de la beta.
- Adicionalmente, es importante que las hipótesis de endeudamiento reflejen condiciones actuales de mercado, que han podido verse modificadas por una menor propensión de los financiadores a aportar fondos considerando el potencial deterioro del valor de mercado de los activos.
- **Por último, y en la medida en la que recomendamos establecer escenarios y probabilidades para el flujo de caja futuro a generar por la empresa, es muy importante no duplicar efectos penalizando también el componente de riesgo incluido en la tasa de descuento.**

Debe existir coherencia entre la tasa de descuento y el escenario central empleado para la valoración de los activos

Riesgo de crédito:

- La revisión de rating que están llevando a cabo las agencias de calificación crediticia ilustra un incremento del riesgo de impago.
- Esta circunstancia es determinante en el cálculo de la pérdida esperada que requiere la NIIF9.
- No obstante, es importante complementar los cálculos de pérdida esperada con la situación real de pagos de los deudores, para establecer si es preciso llevar a cabo un cambio de escala dentro de las jerarquías que contempla la norma.

Será preciso evaluar si la situación de los deudores se ha visto deteriorada exclusivamente por la COVID 19, en cuyo caso el aumento de la pérdida esperada podría estar limitado a un ajuste dentro del nivel 1 de riesgo, sin motivar cambios a las categorías más penalizadoras en términos de provisiones



www.afi.es

3 Servicios de Afi relacionados con el deterioro de activos

Research. Generación de escenarios económicos y traslado a negocio

Análisis macroeconómico adaptado

- Nuestro servicio incluye no sólo el análisis de unas determinadas variables económicas o financieras para un país o grupo de países, sino un estudio del impacto que su evolución podría tener sobre los intereses del cliente.

Atributos para el test de deterioro de activos

- Nuestro servicio permite realizar
- Un análisis del impacto de escenarios económicos sobre variables clave (solvencia, beneficios, free cashflow, etc.).
- La definición de los supuestos base y escenarios para la valoración, con sus correspondientes probabilidades.

Valoración independiente de activos

Atributos de Afi

- Participación en los últimos años en más de 100 trabajos de valoraciones de empresas, entidades y transacciones para múltiples clientes
- Independencia absoluta e inexistencia de conflicto de interés con funciones como la auditoría
- Rigor metodológico, capacidad de negociación, experiencia práctica e independencia de criterio
- Experiencia en operaciones corporativas
- Impartición de numerosos cursos de postgrado especializados en Valoración de Empresas, a través de nuestra propia Escuela de Finanzas Aplicadas

Análisis de pérdida esperada. Modelo interno de rating

Experiencia en análisis de riesgo de crédito

- Afi dispone de un modelo propio de evaluación de la calificación crediticia que permite a las compañías cubrir los requerimientos de la NIIF9 en materia de evaluación del riesgo de sus activos financieros, y la dotación de provisiones necesaria.

Alcance de los trabajos

- El diseño de la metodología de análisis de riesgo de crédito para cumplir con los requerimientos de la NIIF9
- La identificación de partidas afectadas y el tratamiento correspondiente en función de su nivel de riesgo
- La medición del riesgo de contrapartida
- La cuantificación del riesgo en términos de provisiones



Afi

www.afi.es

Contacto

Para cualquier información o aclaración adicional diríjase a:

Contacto: Pablo Mañueco | Pablo Guijarro
E-mail: pmanueco@afi.es | pguijarro@afi.es
Tlfno: 915 200 183 | 915 200 435

Web: www.afi.es