

## Cómo detectar contabilidad agresiva

**NOTA DEL EDITOR:** Este texto es obtenido de una carta trimestral de Draco Global SICAV.

\* \* \*

Hoy queremos profundizar en la probabilidad de encontrarse con “Red Flags” contables. Una “Red Flag” contable consiste en la identificación de un riesgo contable, el cual pueda poner en riesgo tanto el beneficio como el flujo de caja esperado por una empresa. Existen muchos tipos de “Red Flags”, pero la clave reside en analizar aquellas que son más significativas.

Para no caer en este tipo de errores, lo mejor es leer en profundidad las memorias anuales, aunque esta lectura resulta compleja y requiere de avanzados conocimientos contables. Los informes anuales son cada vez más extensos, presentan mayor complejidad en cuanto a las normas contables aplicadas y por tanto dificultan en ocasiones la comprensión al lector.

Si tenemos en cuenta que la economía de los Estados Unidos está en la parte final de su ciclo económico, donde las empresas presentan cada vez mayores dificultades para hacer crecer su beneficio, entonces, las direcciones de las compañías, podrían estar “incentivadas” a aplicar políticas contables más agresivas, con el objetivo de mantener su beneficio y flujo de caja.

Tenemos catalogadas más de cien posibles “Red flags”, ayudándonos primero a detectar posibles riesgos contables y segundo a conocer mejor como piensan y cómo actúan los managers de las compañías. Nuestras reuniones periódicas, nos ayudan enormemente a clarificar estas posibles “Red flags”. Veamos a continuación una serie de ejemplos:

### **I. Contabilidad agresiva en operaciones de adquisiciones de empresas**

Cuando una empresa adquiere a otra, automáticamente la dirección de la empresa compradora tiene una presión añadida para mostrar una cuenta de resultados proforma que mejore el beneficio consolidado, justificando así el precio pagado en la transacción. La empresa debe hacer una valoración de todos los activos y pasivos a la fecha de la compra y por lo tanto existe riesgo de utilizar criterios y estimaciones contables que favorezcan la mejora de los resultados de dicha transacción.

Algunos de los ajustes más comunes son, por ejemplo, asignar un fondo de comercio muy elevado respecto al precio de la transacción, restimar la vida útil de algunos activos para alargar la amortización contable, realizar ajustes contables posteriores a la fecha de la adquisición que acaban incrementando el precio de la transacción, reducir alguna partida del fondo de comercio para incrementar el flujo de caja consolidado, entre otros...

#### **Caso práctico: Mitie Group PLC**

Mitie Group plc ofrece servicios de *outsourcing* principalmente en el Reino Unido pero también a nivel internacional. Concretamente servicios relacionados con la gestión de oficinas, consultoría, gestión de proyectos y otras áreas más especializadas.

En el año 2012 Mitie Group adquirió Enara, compañía inglesa líder en servicios de cuidado del hogar y su CEO en aquel momento Ruby Mc-Gregor habló de lo positivo de esta transacción.

There's a huge opportunity for MITIE with its extensive fitting capability to support the Enara business, and we certainly believe over the next 2 to 3 years, there will be an increase in the number of large outsourcing opportunities requiring Healthcare expertise. And we believe that, together with Enara, we are well placed to begin to bid them.

*Texto 1: Extracto de texto del update de resultados a inversores de septiembre 2016*

En esa misma conferencia a inversores, se reconocía cierta presión de precios en el negocio farmacéutico. Suzanne Claire (CFO) comentaba lo siguiente, respecto el precio de la transacción:

In terms of the transaction and other [ph] spending, we've undertaken the transaction at 10.5x EBITDA multiple that you see as on the previous page. The acquisition cost is GBP 110.8 million, which may be funded through new debt facilities. We've established a new funding line of GBP 150 million worth of bridge debt, which is available to us until April '14. But we would expect to transact back into longer-term private placement debt within the short term.

*Texto 2: Extracto de texto del update de resultados a inversores de septiembre 2016*

En conclusión, existía un tono muy positivo respecto a la adquisición y posterior integración de Enara. Si analizamos en detalle dicha transacción, según la memoria anual del ejercicio 2013, el epígrafe del fondo de comercio (tabla 1) totalizaba 447,2 Mio GBP (45 % del total de su balance consolidado). A la vez, dicho fondo de comercio representaba casi un 45% de su capitalización bursátil, cifra elevadísima que invitaba a seguir profundizando. De acuerdo con la segmentación del fondo de comercio mostrada en dicho informe, el fondo de comercio por la adquisición de Enara representaba un 20% del epígrafe total del fondo de comercio.

Cost	2013 £m	2012 £m
Facilities Management	167.1	161.6
Technical Facilities Management	96.8	95.5
Property Management	85.2	86.1
Asset Management	4.5	4.5
Healthcare	93.6	-
	447.2	347.7

*Tabla 1: CGUS Fondo de comercio Informe anual 2016 Mitie Group PLC*

A continuación analizamos el valor de los activos netos adquiridos, así como el precio de la transacción, información incluida en la nota 31 del citado informe (tabla 2).

**Purchase of Enara Group Limited**

On 9 October 2012, Mitie acquired Enara Group Limited ("Enara"), from August Equity LLP and Enara's senior management team, for a total consideration of £110.8m on a cash and debt free basis. The transaction has been accounted for by the acquisition method of accounting in accordance with IFRS 3 (2008). Below we provide provisional information on the acquisition:

	Fair value £m
<b>Net assets acquired</b>	
Intangible assets	28.5
Property, plant and equipment	0.3
Deferred tax liability	(5.0)
Trade and other receivables	11.3
Cash and cash equivalents	4.9
Trade and other payables	(17.9)
<b>Net assets acquired</b>	<b>22.1</b>
<b>Goodwill</b>	<b>93.6</b>
<b>Total consideration</b>	<b>115.7</b>

*Tabla 2: Nota 31  
Activos netos  
Informe anual 2016  
Mitie Group PLC*

En la tabla 2 vemos como más del 80% del valor de la transacción se asignó como fondo de comercio, lo que indicaba que Mitie estaba asumiendo unas expectativas muy agresivas respecto a la evolución futura del negocio de Enara. Adicionalmente, otro casi 25% eran activos intangibles, relacionados con listas de clientes, otro intangible sujeto a un grado de estimación considerable por parte de la dirección.

En los años siguientes, el negocio farmacéutico se fue deteriorando, aun así la dirección de la empresa no vio ninguna necesidad de realizar ningún deterioro de dicho fondo de comercio, aunque si abrió la posibilidad, si el negocio no mejoraba en un futuro, de realizar tal ajuste.

**13. Goodwill continued**

Goodwill has been allocated to CGUs, which align with the business segments, as this is how goodwill is monitored by the group internally. Goodwill has arisen principally on the acquisitions of Initial Security in 2006 (Soft FM), Dalkia Technical Facilities Management in 2009 (Hard FM) and Enara (Healthcare) in 2012.

	Discount rate 2016 %	Discount rate 2015 %	Goodwill 2016 £m	Goodwill 2015 £m
Soft FM	7.9	8.7	171.8	171.3
Hard FM	8.0	8.7	101.3	101.3
Property Management	9.2	10.0	85.2	85.2
<b>Healthcare</b>	<b>9.1</b>	<b>10.0</b>	<b>107.2</b>	<b>106.6</b>
			<b>465.5</b>	464.4

*Tabla 3: Nota 13  
Goodwill  
Informe anual 2016  
Mitie Group PLC*

En el año 2016 no se realizó ningún deterioro contable del fondo de comercio pero si hubo una operación discontinua por importe de 38,2 M GBP, al considerar que su valor, estaba por debajo de su valor de recuperación.

### 13. Goodwill continued

The Directors recognise that there are risks and uncertainties in its Healthcare CGU if the performance of the business does not improve as expected over the longer term in line with the revised business plan. Factors that could cause deterioration in the future cash flows of the business compared to the plan include:

- > the inability to recruit and retain staff at appropriate wage rates;
- > the inability to win new and retain existing contracts to provide care hours at sustainable prices; and
- > an adverse structural change to outsourcing of care in the UK caused by changes in UK Government policy.

The carrying value of goodwill relating to the Healthcare CGU of £107.2m (2015: £106.6m) was £38.2m less than the recoverable amount, being the net present value of the future cash flows that are expected to be generated by the business.

These cash flow forecasts are derived from the detailed long term business plan, with a terminal value using an inflationary growth rate assumption of 2.5% based on industry growth forecasts and compound annual revenue growth rates of 16% (using revenue of £78.0m reported for the year ended 31 March 2016 as the reference point for the rate of compound annual revenue growth) underpinning the growth in operating profit in the first five years of the plan. The pre-tax rate used to discount the forecast cash flows for the CGU is 9.1%, which has been adjusted for the risks specific to the market in which the CGU operates.

Further sensitivity testing was performed for the Healthcare CGU as the Directors recognise that it is possible that an impairment to the healthcare goodwill could be identified if the performance of the business does not improve as expected over the longer term in line with the business plan. They have considered the impact of a range of sensitivities on the headroom between the recoverable amount and the carrying value of the goodwill attributable to the Healthcare CGU. The carrying value of goodwill (and other intangible assets) becomes equal to its recoverable amount following the application of the following sensitivities:

- > an increase in the pre-tax discount rate of 1.9%; or
- > a fall of 2.0% in the terminal value growth rate to a long-term inflationary assumption of 0.5%; or
- > a 27% reduction in operating profit in year 5 and subsequent years compared to the revised business plan.

Based on the commentary and analysis above, and considering current market conditions, the Directors have concluded that the value of goodwill of the Healthcare CGU is not impaired.

Tabla 4: Nota 13  
Goodwill  
Informe anual 2016  
Mitie Group PLC

Si analizamos en detalle la nota anterior (tabla 4), vemos como las hipótesis que se estaban asumiendo eran demasiado optimistas, con crecimientos compuestos en ventas cercanos al 20% para un negocio que presentaba pérdidas operativas. Finalmente pasó lo que tenía que pasar y en 2017 Mitie anunció su salida del negocio farmacéutico (tabla 5) y posterior deterior de la totalidad del valor de su fondo de comercio en relación a la unidad de negocio de farmacia (tabla 6), generando unas pérdidas por operaciones discontinuas de 132,4M GBP.

#### Impairment of healthcare goodwill

As explained in Note 6 to these Financial Statements, during the financial year the Board decided to withdraw from the domiciliary healthcare market and the sale of the Healthcare division was completed on 28 February 2017.

In light of the Group's decision to withdraw from the domiciliary healthcare market and the healthcare loss recorded in the first half of the year, the Group undertook an impairment review of the goodwill and intangible assets associated with the Healthcare business. This reassessment of the estimate of the recoverable amount of the Healthcare CGU resulted in a full impairment of the carrying value of goodwill and acquisition related intangible assets for the Healthcare CGU.

#### Goodwill impairment testing

Goodwill acquired in a business combination is allocated, at acquisition, to the cash-generating units (CGUs) that are expected to benefit from that business combination. Additions during the prior year relate to goodwill recognised on one acquisition. More details are presented in Note 34.

Goodwill has been allocated to CGUs, which align with the business segments, as this is how goodwill is monitored by the Group internally. The Group tests goodwill at least annually for impairment or more frequently if there are indicators that goodwill may be impaired.

A summary of the goodwill balances and discount rates used to assess the forecast cash flows from the CGUs is as follows:

	Discount rate 2017 %	Discount rate 2016 %	Goodwill 2017 £m	Goodwill 2016 Restated* £m
Facilities Management - Soft	8.4	7.9	172.4	171.8
Facilities Management - Hard	8.5	8.0	101.3	101.3
Property Management	12.1	9.2	70.2	85.2
Healthcare	-	9.1	-	81.2
			343.9	439.5

\* See Note 1(c) for an explanation and analysis of the prior year restatements included above in respect of the year ended 31 March 2016.

Tabla 5: Nota 14  
Goodwill  
Informe anual 2016  
Mitie Group

## 6. Discontinued operations and disposal of subsidiaries continued

The results of the Healthcare discontinued operations in the current and prior periods are presented below:

	2017 £m	2016 £m
Revenue	59.2	75.8
Cost of sales	(48.8)	(60.7)
<b>Gross profit</b>	<b>10.4</b>	<b>15.1</b>
Administrative expenses	(22.4)	(21.0)
<b>Operating loss before other items</b>	<b>(12.0)</b>	<b>(5.9)</b>
Other items	(123.2)	(36.1)
<b>Operating loss before tax</b>	<b>(135.2)</b>	<b>(42.0)</b>
Tax	2.8	3.0
<b>Loss from discontinued operations for the year</b>	<b>(132.4)</b>	<b>(39.0)</b>

*Tabla 6: Nota 6  
Operaciones  
discontinuas  
Informe anual 2016  
Mitie Group PLC*

El 19 de septiembre de 2016, después de la conferencia a analistas para avanzar resultados, la cotización cayó un 28,8% y aún a día de hoy se encuentra un 40% por debajo de su precio de finales del 2016.

**¿Cuál es la lección aprendida?** En empresas con una relación elevada entre el importe del fondo de comercio y su capitalización bursátil, hay que profundizar en el análisis de las transacciones que son significativas.

## II. Pasivos fuera de balance (Leasings Operativos).

Los arrendamientos operativos, son pasivos fuera de balance. El efecto sobre el flujo de caja operativo es neutro porque la cuenta de resultados lleva incorporado el gasto por alquileres. En 2019, bajo IFRS, todas las compañías se verán obligadas a capitalizar los arrendamientos operativos en el balance, creando un activo intangible, un pasivo por la deuda y cambiando el gasto en cuenta de resultados de alquileres por el coste de la amortización del citado activo, al igual que se hace para los arrendamientos de capital.

El importe a capitalizar equivaldrá al valor neto futuro de los pagos anuales. Esta medida impactará sobre el endeudamiento y la rentabilidad de la empresa, especialmente en sectores como retail, restauración, líneas aéreas, ... La nueva norma contable no se aplicará igual para USGAAP y IFRS, ya que para IFRS todos los arrendamientos se trataran como arrendamientos financieros cosa que no sucederá para USGAAP.

### Caso práctico: Norwegian Air Shuttle ASA (NAS)

Norwegian Air Shuttle ASA (NAS) es la sexta aerolínea Low-cost por tamaño en el mundo, con más de 500 rutas y 150 destinos. Si analizamos el último informe anual del 2017 y aterrizamos en la nota 22, observamos el importe total de deuda en el balance.

**NOTE 22: BORROWINGS**

Nominal value at 31 December 2017

NOK 1 000	Nominal value	Unamortized transaction cost	Book value	Effective interest rate
Bond issue	4 320 056	(81)	4 319 975	6.4%
Credit facility	675 000	-	675 000	2.0%
Aircraft prepayment financing	618 639	(2 749)	615 891	4.7%
Aircraft financing	21 472 650	(778 759)	20 693 891	3.6%
<b>Total</b>	<b>27 086 345</b>	<b>(781 588)</b>	<b>26 304 757</b>	

Tabla 7: Nota 22  
Deuda Total  
Informe anual 2017  
Norwegian AIR  
(NAS)

El valor contable de la deuda es de 26.304M NOK (tabla 7), muy elevada teniendo en cuenta que la empresa presentó pérdidas operativas en 2017. Dicha deuda es consecuencia de su modelo de negocio y rápido crecimiento. Si analizamos en detalle la partida de gastos operativos, vemos como NAS utiliza arrendamientos operativos para financiar las adquisiciones de sus aviones, con un gasto anual cercano a los 6.851 M NOK (tabla 8), lo cual habría que considerar al calcular la deuda total de la empresa.

**NOTE 04: OPERATIONAL EXPENSES**

NOK 1 000	2017	2016
Sales and distribution expenses	719 188	623 411
Aviation fuel	2 898 197	2 270 340
<b>Aircraft leases</b>	<b>6 851 806</b>	<b>2 618 268</b>
Airport charges	1 551 004	1 663 485
Handling charges	1 632 789	1 361 215
Technical maintenance expenses	2 498 381	1 406 770
Other aircraft expenses	488 107	323 876
<b>Total operational expenses</b>	<b>16 639 473</b>	<b>10 267 364</b>

Tabla 8: Nota 4  
Gastos operativos  
Informe anual  
2016/7 NAS

Aircraft lease expenses includes wetlease costs.

Llegados a este punto, lo primero que hay que hacer es verificar que NAS aún no se ha adaptado anticipadamente a IAS 16 (nueva norma contable relativa a arrendamientos), lo que viene indicado en la nota 1 de la memoria de la empresa del ejercicio 2017 (Texto 3), en sus criterios contables aplicados.

● **IFRS 16, Leases**

IFRS 16 replaces the current standards IAS 17, Leases, whereas IFRS 16 eliminates the classification of leases as either operating leases or finance leases for a lessee. Instead, all leases are treated in a similar way to financial leases applying IAS 17. The standard is effective for accounting periods beginning on or after 1 January 2019. The Group will adopt the standard at its mandatory date.

There will be a material impact on the Group's income statement and statement of financial position from the adoption of IFRS 16.

IFRS 16 allows for various adoption approaches, whereas the Group has not yet decided which approach to apply. The choice of adoption approach will have implications for the size of transitional effects recognized both in the income statement, the statement of financial position and equity.

As per now the Group estimates that the total of assets and the total of equity and liabilities as per 1 January 2019 will increase with an amount in the range between NOK 25 billion and NOK 28 billion. The Group also estimates

Texto 3: Nota 1  
Criterios contables  
Informe anual  
2016/7 NAS

El último párrafo subrayado del texto anterior nos cuantifica aproximadamente el impacto de

los arrendamientos operativos una vez capitalizados en balance, tal como obliga IAS 16, cuantificando la empresa el importe de entre 25 a 28 Billones NOK. Este importe es el que habría que sumar al anterior importe de deuda bruta en balance de 26.304M NOK.

**NOTE 12: OPERATING LEASES**

The lease agreements on the Boeing 737 aircraft last between 3 and 12 years from the date of agreement, with some extension options. The lease agreements on the Boeing 787 aircraft last for 12 years with an option for extension. From 2002 to 2016, 79 aircraft were delivered. In 2017, 22 aircraft (2016: 8) were delivered on sale and leaseback, including five 787-9 Dreamliners. In addition nine existing aircraft were sold and leased back during 2017.

Renegotiations have resulted in the extension of some of the shorter leases. In 2017, four (2016: six) aircraft were redelivered to the lessor. Contracts for four of the aircraft will expire in 2018. The remaining contracts expire in 2019 or later.

Leasing costs expensed on aircraft lease within operational expenses was NOK 3 889.7 million in 2017 (2016: NOK 2 841.9 million). Included in leasing costs are wetlease and operating lease costs on aircraft from sale and leaseback transactions.

In addition, the Group leases 13 (2016: 1) cars and 45 (2016: 46) properties in Oslo, Dublin and London in addition to properties in all the operating bases world-wide. Leasing costs related to cars and properties expensed in other operating expenses in 2017 was NOK 73.4 million (2016: NOK 73.8 million).

Annual minimum rent on non-cancellable operating lease agreements per 31 December is as follows:

NOK1000	Nominal value 2017			
	Aircraft	Cars	Property	Total
Within one year	4 551 261	1 284	70 666	4 623 211
Between 1 and 5 years	16 468 302	5 028	117 562	16 590 892
After 5 years	17 239 792	-	48 741	17 288 534

*Tabla 9  
Nota 12  
Leasings Operativos  
Informe anual  
2016/7 NAS*

Si calculamos el valor neto presente de los pagos anuales (sumar las 3 partidas de la tabla 9) y los descontamos a su tasa marginal, obtenemos una cifra similar a los 25-28BN NOK, cifra mencionada por la empresa. Hay que tener en cuenta, que deberíamos eliminar del cálculo los *wetlease* para vencimientos inferior a un año y algún que otro *sale and lease back*.

**¿Cuál es la lección aprendida?** En empresas endeudadas, hay que analizar en detalle si existen pasivos fuera de balance que pueda incrementar la deuda, con la finalidad de determinar adecuadamente la deuda total. En todo caso, en la presentación de resultados del 1Q18 ningún analista preguntó sobre los arrendamientos operativos y el CFO únicamente se refirió a ellos, con las siguientes palabras:

Going forward, we will not do any more leases, at least not the traditional operating leases or at least that's not the preferred way to go. We will focus on ECAs, supported facilities where we have a very low cost of capital. In case, we will do other type of financing or other type of leasing structures, as such, we will do it only with very attractive cost of capital. We will do it with longer repayment profiles and with some extent of optionality with regards either being able to refinance or to take them out as a whole.

*Texto 4: Transcripción de texto de la presentación de resultados relativa al primer trimestre de 2018*

### III. Remuneración a empleados vía acciones

En el estado de flujos de efectivo, la contabilidad trata la remuneración a empleados con acciones como un *non-cash cost*, es decir, considerando que no existe salida de caja, y por lo tanto el coste se suma para obtener el flujo de caja operativo al igual que se hace con el coste de amortizaciones. Por lo tanto al analizar el flujo de caja operativo, dado que

entendemos que si se trata de un coste para la empresa, siempre que este sea recurrente, hay que ajustar esa partida a efectos de valoración de empresas.

### Caso práctico: Paypal Holdings Inc.

	Year Ended December 31,		
	2017	2016	2015
	(In millions)		
<b>Cash flows from operating activities:</b>			
Net income	\$ 1,795	\$ 1,401	\$ 1,228
<b>Adjustments:</b>			
Transaction and loan losses	1,011	1,088	809
Depreciation and amortization	805	724	608
Stock-based compensation	733	438	346
Deferred income taxes	(1,299)	52	127
Excess tax benefits from stock-based compensation	—	(40)	(26)
Gain on sale of principal loans receivable held for sale, net	(25)	(24)	(40)
Cost basis adjustments to loans and interest receivable held for sale	92	—	—
<b>Changes in assets and liabilities:</b>			
Accounts receivable	12	(77)	(22)
Receivable from eBay	—	—	121
Changes in loans and interest receivable held for sale, net	(1,308)	24	14
Transaction loss allowance for cash losses, net	(817)	(643)	(493)
Other current assets and non-current assets	(188)	(145)	(384)
Accounts payable	62	11	12
Payable to eBay	—	—	(217)
Income taxes payable	19	69	40
Other current liabilities and non-current liabilities	1,639	280	423
<b>Net cash provided by operating activities</b>	<b>2,531</b>	<b>3,158</b>	<b>2,346</b>

Tabla 10  
Estado de Flujos de  
Efectivo  
Informe anual  
Paypal

9

En el informe anual de 2017 (Tabla 10) de Paypal, vemos primero cómo el importe de compensación de pago con acciones se suma para obtener el flujo de caja operativo (CFO) y que este representa casi el 30% sobre el CFO de 2017. Necesitamos ajustar dicho dato, restándolo del CFO para no sobrevalorar el mismo. Adicionalmente, en el flujo de caja de financiación (Tabla 11), se observa como si existe un coste real asociado a la compensación por pago en acciones, dado que la empresa está recomprando acciones para mantener el número de acciones en circulación estable.

<b>Cash flows from financing activities:</b>			
Proceeds from issuance of common stock	144	109	75
Purchases of treasury stock	(1,006)	(995)	—
Excess tax benefits from stock-based compensation	—	40	26
Contribution from eBay	—	—	3,858
Tax withholdings related to net share settlements of restricted stock units and restricted stock awards	(166)	(118)	(18)
Borrowings under financing arrangements, net of repayments	820	(21)	(862)
Funds payable and amounts due to customers	4,292	3,023	1,649
<b>Net cash provided by financing activities</b>	<b>4,084</b>	<b>2,038</b>	<b>4,728</b>

Tabla 11:  
Estado de Flujos  
de Efectivo  
Informe anual  
2017  
Paypal

## IV. Déficit del fondo de pensiones e hipótesis de cálculo

Este es uno de los apartados con mayor dificultad de comprensión cuando uno revisa la información relativa a pensiones en los informes. Si una empresa tiene un déficit en el fondo de pensiones, tenemos que tratar ese importe como una mayor deuda en nuestros análisis. Adicionalmente, hay que evaluar las hipótesis que ha utilizado la dirección de la empresa para calcular el gasto en pensiones que aparece en la cuenta de resultados, dado que en algunos casos dichas estimaciones resultan demasiado optimistas.

### Caso práctico: Delta Air Lines Inc.

Compañía aérea con la mayoría de sus rutas en Estados Unidos. Durante los últimos 5 años, Delta Air Lines Inc (Delta) ha generado un déficit del fondo de pensiones cercano al 30% de su capitalización bursátil, una “Red Flag” en toda regla. Vemos en detalle la información relativa a pensiones a través de su último informe anual.

*Benefit Obligations, Fair Value of Plan Assets and Funded Status*

(in millions)	Pension Benefits		Other Postretirement and Postemployment Benefits	
	December 31,		December 31,	
	2017	2016	2017	2016
Benefit obligation at beginning of period	\$ 20,859	\$ 20,611	\$ 3,379	\$ 3,336
Service cost	—	—	87	68
Interest cost	853	917	138	147
Actuarial loss (gain)	1,068	411	183	115
Benefits paid, including lump sums and annuities	(1,075)	(1,071)	(311)	(318)
Participant contributions	—	—	28	31
Settlements	(9)	(9)	—	—
<b>Benefit obligation at end of period<sup>(1)</sup></b>	<b>\$ 21,696</b>	<b>\$ 20,859</b>	<b>\$ 3,504</b>	<b>\$ 3,379</b>
Fair value of plan assets at beginning of period	\$ 10,301	\$ 9,374	\$ 784	\$ 884
Actual gain (loss) on plan assets	1,966	687	138	51
Employer contributions	3,561	1,320	254	154
Participant contributions	—	—	28	31
Benefits paid, including lump sums and annuities	(1,075)	(1,071)	(338)	(336)
Settlements	(9)	(9)	—	—
Fair value of plan assets at end of period	\$ 14,744	\$ 10,301	\$ 866	\$ 784
<b>Funded status at end of period</b>	<b>\$ (6,952)</b>	<b>\$ (10,558)</b>	<b>\$ (2,638)</b>	<b>\$ (2,593)</b>

<sup>(1)</sup> At the end of each year presented, our accumulated benefit obligations for our pension plans are equal to the benefit obligations shown above.

*Tabla 12:  
Planes de  
beneficio para  
empleados  
Informe anual  
2017  
Delta Air Lines  
Inc.*

Lo primero que observamos es que el fondo de pensiones no está suficientemente cubierto (Tabla 12), es decir, los activos del fondo son inferiores a los pasivos y por lo tanto existe un déficit a cierre de 2017 de 6.952M USD. Cierto es que dicho déficit se ha visto reducido respecto 2016 en un 35% aproximadamente. Profundicemos, en las hipótesis se han utilizado en el cálculo.

**Expected Long-Term Rate of Return.** Our expected long-term rate of return on plan assets is based primarily on plan-specific investment studies using historical market return and volatility data. Modest excess return expectations versus some public market indices are incorporated into the return projections based on the actively managed structure of the investment programs and their records of achieving such returns historically. We also expect to receive a premium for investing in less liquid private markets. We review our rate of return on plan assets assumptions annually. Our annual investment performance for one particular year does not, by itself, significantly influence our evaluation. The investment strategy for our defined benefit pension plan assets is to earn a long-term return that meets or exceeds our annualized return target while taking an acceptable level of risk and maintaining sufficient liquidity to pay current benefits and other cash obligations of the plan. This is achieved by investing in a globally diversified mix of public and private equity, fixed income, real assets, hedge funds and other assets and instruments. Our expected long-term rate of return on assets for net periodic pension benefit cost for the year ended December 31, 2017 was 8.96%.

*Texto 5:  
Información  
cálculo  
rentabilidad  
esperada  
Delta Air*

La última línea del texto anterior (Texto 5), nos indica una rentabilidad esperada para los activos del fondo en 2017, que parece poco sostenible a futuro, como consecuencia del final del ciclo económico en USA. Una menor rentabilidad futura implica un mayor gasto por pensiones en cuenta de resultados, y por lo tanto menor beneficio futuro. Adicionalmente cabe destacar que la rentabilidad promedio en Estados Unidos, para los planes de pensiones de los últimos 10-15 años se encuentra entorno el 7%, por tanto la empresa estaría asumiendo una hipótesis más optimista que el promedio, lo que podría indicar que la estimación contable de la dirección es demasiado agresiva.

Un método utilizado para ajustar el exceso de optimismo de la dirección, es calcular el impacto real en el beneficio, es decir, multiplicamos la diferencia de rentabilidades por el valor de los activos (1,96%\*14,744M USD) resultando en un beneficio antes de impuestos de

casi 300 USD o 0,4USD por acción.

*Benefit Plan Assets Measured at Fair Value on a Recurring Basis*

*Benefit Plan Assets.* Benefit plan assets relate to our defined benefit pension plans and certain of our postemployment benefit plans. These investments are presented net of the related benefit obligation in pension, postretirement and related benefits on the Consolidated Balance Sheets. See Note 2 of the Notes to the Consolidated Financial Statements for a description of the levels within the fair value hierarchy and associated valuation techniques used to measure fair value. The following table shows our benefit plan assets by asset class.

(in millions)	December 31, 2017			December 31, 2016			Valuation Technique
	Level 1	Level 2	Total	Level 1	Level 2	Total	
Equities and equity-related instruments	\$ 2,033	\$ 13	\$ 2,046	\$ 2,021	\$ 14	\$ 2,035	(a)
Delta common stock	801	—	801	386	—	386	(a)
Cash equivalents	735	697	1,432	228	1,240	1,468	(a)
Fixed income and fixed income-related instruments	17	3,648	3,665	8	1,190	1,198	(a)(b)
<b>Benefit plan assets</b>	<b>\$ 3,586</b>	<b>\$ 4,358</b>	<b>\$ 7,944</b>	<b>\$ 2,643</b>	<b>\$ 2,444</b>	<b>\$ 5,087</b>	

*Tabla 13:  
Asset allocation  
activos del  
fondo de  
pensiones  
Delta Air*

En la tabla 13 (nota 9 de la memoria) vemos las inversiones en las que invierte el fondo por tipología de activos. Hay una preferencia por la inversión en los mercados bursátiles, aunque se está viendo reducida respecto a 2016, aun así está por encima del 50% de promedio. Si los índices de los mercados bursátiles empezaran a ofrecer menores rentabilidades o rentabilidades negativas, el déficit de fondo de pensiones aumentaría.

Otra hipótesis que debe estimar la empresa es la tasa de descuento (tabla 14) para calcular el valor presente de la obligación por pensiones (PBO). Las empresas deben realizar una valoración a precios de mercado en cada cierre contable. Por lo tanto la tasa de descuento asumida en cada cierre, tendrá un impacto relevante sobre el cálculo del coste de los servicios corrientes (service cost) así como sobre el coste por intereses (interest cost). La dirección de una empresa tiene cierta discreción para asumir una tasa de descuento u otra, así una tasa mayor reduce el coste de los servicios corrientes y una menor incrementa el valor de las obligaciones por pensiones.

**Expected Long-Term Rate of Return.** Our expected long-term rate of return on plan assets is based primarily on plan-specific investment studies using historical market return and volatility data. Modest excess return expectations versus some public market indices are incorporated into the return projections based on the actively managed structure of the investment programs and their records of achieving such returns historically. We also expect to receive a premium for investing in less liquid private markets. We review our rate of return on plan assets assumptions annually. Our annual investment performance for one particular year does not, by itself, significantly influence our evaluation. The investment strategy for our defined benefit pension plan assets is to earn a long-term return that meets or exceeds our annualized return target while taking an acceptable level of risk and maintaining sufficient liquidity to pay current benefits and other cash obligations of the plan. This is achieved by investing in a globally diversified mix of public and private equity, fixed income, real assets, hedge funds and other assets and instruments. **Our expected long-term rate of return on assets for net periodic pension benefit cost for the year ended December 31, 2017 was 8.96%.**

*Texto 5:  
Información  
cálculo  
rentabilidad  
esperada  
Delta Air*

Existen otras variables que afectan al cálculo del valor presente de la obligación y los activos, como por ejemplo la tasa de inflación en salarios, las contribuciones que hace la empresa, cambios en las hipótesis de los propios modelos actuariales, etc.

**¿Cuál es la lección aprendida?** Un análisis detallado de las hipótesis que asume la dirección de la empresa para el cálculo de pensiones, puede indicarnos si están siendo muy agresivos o por el contrario conservador en las hipótesis utilizadas.

## V. Disponibilidad de tesorería e equivalentes (Posición de caja)

Nos referimos a la composición de la tesorería y equivalentes y donde está localizada. Muchas multinacionales tienen gran parte de su tesorería fuera del país de origen, repartida a través de sus filiales extranjeras y por tanto, quizás no disponible directamente para su

reparto accionistas. En consecuencia, para calcular la tesorería distribuable, se debe ajustar el importe bruto de la caja que aparece en balance por la tasa impositiva a pagar en el momento de la repatriación a su país de origen.

### Caso práctico: Apple Inc

Apple presenta una posición de caja total cercana a los 250 bn USD, pero no podemos usar toda esa caja para valorar la empresa, sin antes tener en cuenta los impuestos que debería abonar la empresa para repatriar esa caja a Estados Unidos. En el último informe anual de 2017 (Tabla 15) podemos observar el detalle de la caja fuera de Estados Unidos.

#### Liquidity and Capital Resources

The following table presents selected financial information and statistics as of and for the years ended September 30, 2017, September 24, 2016 and September 26, 2015 (in millions):

	2017	2016	2015
Cash, cash equivalents and marketable securities	\$ 268,895	\$ 237,585	\$ 205,666
Property, plant and equipment, net	\$ 33,783	\$ 27,010	\$ 22,471
Commercial paper	\$ 11,977	\$ 8,105	\$ 8,499
Total term debt	\$ 103,703	\$ 78,927	\$ 55,829
Working capital	\$ 27,831	\$ 27,863	\$ 8,768
Cash generated by operating activities	\$ 63,598	\$ 65,824	\$ 81,266
Cash used in investing activities	\$ (46,446)	\$ (45,977)	\$ (56,274)
Cash used in financing activities	\$ (17,347)	\$ (20,483)	\$ (17,716)

The Company believes its existing balances of cash, cash equivalents and marketable securities will be sufficient to satisfy its working capital needs, capital asset purchases, outstanding commitments and other liquidity requirements associated with its existing operations over the next 12 months. The Company currently anticipates the cash used for future dividends, the share repurchase program and debt repayments will come from its current domestic cash, cash generated from ongoing U.S. operating activities and from borrowings.

As of September 30, 2017 and September 24, 2016, the Company's cash, cash equivalents and marketable securities held by foreign subsidiaries were \$252.3 billion and \$216.0 billion, respectively, and are generally based in U.S. dollar-denominated holdings. Amounts held by foreign subsidiaries are generally subject to U.S. income taxation on repatriation to the U.S. In connection with the State Aid

*Tabla 15  
Posición de  
liquidez  
Informe anual  
2107  
Apple Inc.*

**¿Cuál es la lección aprendida?** Cabe por lo tanto no presuponer la disponibilidad del cien por cien de la cuenta de tesorería y equivalentes.

## VI. Obligaciones de pago a futuro

Las empresas, presentan en sus memorias, los compromisos de pago futuros. Dicha información incluye los pagos de la deuda, proveedores, acreedores, pagos por arrendamientos de capital y operativos, provisiones, provisiones contingentes y otro tipo de obligaciones contractuales a largo plazo.

Los analistas deberían de tener en cuenta esta información para conocer todas las salidas de tesorería que deberá de afrontar la empresa en un futuro y por tanto la liquidez mínima que va a necesitar.

### Caso práctico: Tesla Inc.

Todos conocemos el modelo de negocio de Tesla y su fuerte crecimiento, pero hay que recordar, que se trata de una compañía altamente endeudada. Dado que hoy nos encontramos en la parte baja del ciclo de tipos de interés y que en un entorno de desaceleración o recesión de la economía, Tesla podría tener complicaciones financieras importantes en un futuro. De modo general, en todas las empresas pero sobretodo en las que están más endeudadas, es de vital importancia analizar la liquidez que va a necesitar para afrontar las futuras salidas de caja.

**Contractual Obligations**

We are party to contractual obligations involving commitments to make payments to third parties, including certain debt financing arrangements and leases, primarily for stores, service centers, certain manufacturing and corporate offices. These also include, as part of our normal business practices, contracts with suppliers for purchases of certain raw materials, components and services to facilitate adequate supply of these materials and services and capacity reservation contracts. The following table sets forth, as of December 31, 2017, certain significant obligations that will affect our future liquidity (in thousands):

	Year Ended December 31,						
	Total	2018	2019	2020	2021	2022	Thereafter
Operating lease obligations	\$ 1,317,226	\$ 224,630	\$ 204,335	\$ 175,612	\$ 156,552	\$ 130,802	\$ 425,295
Capital lease obligations, including interest	785,215	127,180	137,313	167,281	138,042	133,772	81,627
Purchase obligations (1)	17,525,445	2,761,819	2,279,682	3,484,953	3,433,787	3,435,956	2,129,248
Long-term debt (2)	11,797,022	2,506,499	2,173,097	413,430	1,798,676	1,582,240	3,323,080
<b>Total</b>	<b>\$ 31,424,908</b>	<b>\$ 5,620,128</b>	<b>\$ 4,794,427</b>	<b>\$ 4,241,276</b>	<b>\$ 5,527,057</b>	<b>\$ 5,282,770</b>	<b>\$ 5,959,250</b>

*Tabla 16  
Obligaciones de  
pago  
Informe anual  
2107  
Tesla Inc.*

(1) These amounts represent (i) purchase orders of \$1.18 billion issued under binding and enforceable agreements with all vendors as of December 31, 2017 and (ii) \$16.34 billion in other estimable purchase obligations pursuant to such agreements, primarily relating to the purchase of lithium-ion cells to be produced by Panasonic at Gigafactory 1, including any additional amounts we may have to pay vendors if we do not meet certain minimum purchase obligations. In cases where no purchase orders were outstanding under binding and enforceable agreements as of December 31, 2017, we have included estimated amounts based on our best estimates and assumptions or discussions with the relevant vendors as of such date or, where applicable, on amounts or assumptions included in such agreements for purposes of discussion or reference. In certain cases, such estimated amounts were subject to contingent events. Furthermore, these amounts do not include future payments for purchase obligations that were recorded in accounts payable or accrued liabilities as of December 31, 2017.

(2) Long-term debt includes our non-recourse indebtedness of \$ 2.93 billion. Non-recourse debt refers to debt that is recourse to only specified assets of our subsidiaries.

The table above excludes unrecognized tax benefits of \$191.0 million because if recognized, they would be an adjustment to our deferred tax assets.

En la tabla 16 anterior observamos claramente como los pagos por deuda son una parte relevante de futuras salidas de caja pero hay otras quizá aún más relevantes que Tesla tendrá que afrontar en un futuro. Si el entorno de tipos de interés cambia de forma relevante, Tesla podría tener problemas para hacer frente al pago a la totalidad de su deuda.

## VII. Incluir el gasto por adquisiciones recurrente como Capex

Como técnica de valoración se utiliza la métrica de flujo de caja libre para valorar empresas. En algunos casos no se incorpora el capex de adquisiciones cuando estas son recurrentes o necesarias para mantener el crecimiento en ventas. En este caso, el flujo de caja libre debe de

ajustarse, restando el importe promedio de capex de adquisición para hacerlo comparable a las otras empresas que no crecen de forma inorgánica.

### Caso práctico: Econocom Group SE



**Párrafos de énfasis**

llamamos la atención sobre la nota 2.5 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas adjuntas, que indica que a 31 de diciembre de 2014 el pasivo corriente del grupo excedía a su activo corriente en 9.522 miles de euros. Para paliar esta situación, y tal y como se indica en las notas 2.5 y 4.3 de la memoria consolidada, los administradores de la sociedad dominante contemplan en su plan de tesorería la negociación de aplazamientos de pagos y consecución de distintas fuentes de financiación así como el ejercicio 2015 con liquidez suficiente, la consecución de dicho plan a depende de hipótesis significativas, entre las que se incluye la obtención de un volumen relevante de flujos de caja provenientes del cierre de las operaciones de financiación en curso, entre las que se incluye una ampliación de capital, y del contrato firmado con Shenyang Hengrui Imp. & Exp. Trade Co. Ltd. La existencia de una incertidumbre material que podría generar dudas significativas sobre la capacidad del Grupo para continuar como empresa en funcionamiento, está relacionada con el cumplimiento de dichas hipótesis. Esta cuestión no modifica nuestra opinión.

Llamamos la atención sobre la nota 28 de la memoria de las cuentas anuales consolidadas adjuntas, en la que se indica que un volumen significativo de operaciones del grupo han sido llevadas a cabo con entidades vinculadas, las cuales han sido registradas atendiendo a los términos y condiciones establecidos entre las partes. Los criterios para la determinación del impacto que sobre las cuentas anuales consolidadas adjuntas tiene el grado de vinculación entre las citadas partes vinculadas, incluyendo el hecho de que las transacciones se hayan realizado a precios de mercado, requieren elementos de juicio que los administradores describen en la nota 28 de la memoria consolidada adjunta. Esta cuestión no modifica nuestra opinión.

**Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios**

El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los administradores de la sociedad dominante consideran oportunas sobre la situación de la sociedad Carbures Europe, S.A. y sociedades dependientes, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la sociedad Carbures Europe, S.A. y sociedades dependientes.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Luis Fernández Prieto

30 de abril de 2015



**Opinión**

En nuestra opinión, las cuentas anuales consolidadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio consolidado y de la situación financiera consolidada de la sociedad Abengoa, S.A. y sociedades dependientes a 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados consolidados y flujos de efectivo consolidados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptadas por la Unión Europea, y demás disposiciones del marco normativo de información financiera que resultan de aplicación en España.

**Párrafo de énfasis**

Sin que afecte a nuestra opinión de auditoría, llamamos la atención sobre la información incluida en las notas 2 y 4 adjuntas en las que se describen los acontecimientos producidos en el segundo semestre del ejercicio 2015 que llevaron a los Administradores de la Sociedad dominante a presentar el pasado 25 de noviembre de 2015 la comunicación prevista en el artículo 5 bis de la Ley 22/2003, Consuero, en el Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Sevilla y a solicitar procedimientos similares para determinadas sociedades dependientes españolas y extranjeras. La Sociedad dominante presentó el 16 de marzo de 2016 su plan de negocio y propuesta de reestructuración financiera previamente acordados con un grupo significativo de sus principales acreedores financieros sobre la base del plan citado. Esta propuesta incluía, entre otras medidas, la adhesión de los acreedores financieros a un acuerdo de espera ("Standstill Agreement") de siete meses y que, una vez obtenidas las mayorías requeridas por la legislación vigente, fue aceptada por el Juzgado de lo Mercantil nº 2 de Sevilla el 6 de abril de 2016. El acuerdo anterior contempla la negociación de la reestructuración de la deuda y el capital del Grupo que permita la viabilidad de las operaciones. Por este motivo, los Administradores han preparado las cuentas anuales consolidadas adjuntas sobre la base del principio de empresa en funcionamiento.

Dichos acontecimientos, y su impacto en la situación financiera y económica del Grupo según reflejan las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 2015 adjuntas, indican la existencia de una incertidumbre significativa sobre la capacidad del Grupo para continuar con sus operaciones. En consecuencia, la recuperación de los activos, la realización de los pasivos y el cumplimiento de los compromisos por avales y garantías por los importes indicados en las cuentas anuales consolidadas adjuntas dependerán del éxito de las medidas de reestructuración financiera y societaria que se aprueben, en su caso, de la evolución de las operaciones de las sociedades del Grupo y de las eventuales decisiones futuras que los gestores del Grupo puedan tomar sobre disposiciones de activos o líneas de actividad.

**Texto 6 y 7**

**Informe de auditoría de Carbures Europe en 2014 y Abengoa SA 2015**

En la tabla adjunta 17 y 18 observamos el coste del crecimiento inorgánico para los años 2017 y 2016, pero si retrocedemos en el tiempo diez años, Econocom consume de media unos 35M EUR anuales o el 1% de sus ventas a doce meses en adquirir otras empresas, por lo tanto se trata de un capex recurrente que debemos restar para obtener el flujo de caja libre.

**¿Cuál es la lección aprendida?** Sino realizamos dicho ajuste, estaríamos sobrevalorando el flujo de caja libre para una empresa que crece de forma inorgánica y recurrente año a año.

**VIII. Tipos de opinión en Auditoría**

Los inversores deberían SIEMPRE revisar la opinión del auditor antes de invertir en una empresa, identificando la palabra "favorable", que significa que el auditor está de acuerdo (sin reservas) sobre la presentación y contenido de los estados financieros.

El resto de opiniones (con salvedades, desfavorable y denegada) hay que revisarlas a fondo. Opinión con salvedades, indica que el auditor está de acuerdo con los estados financieros pero que tiene ciertas reservas. Opinión desfavorable o adversa, indica que el auditor está en desacuerdo con los estados financieros y afirma que estos no presentan adecuadamente la realidad económico-financiera de la empresa sujeta a auditoría. Por último, opinión denegada, indica que el auditor no emite ningún dictamen sobre la empresa por qué no tiene suficientes argumentos de juicio.

**Casos prácticos Carbures Europe SA y Abengoa, SA.**

Auditor opinion		Restatements type	
Unqualified	31,3%	Original	12,5%
Qualified opinion	0,0%	No Change	37,5%
Disclaimer opinion	0,0%	Reclassified for disposal	12,5%
Unqualified with addt.	50,0%	Restated from the original	37,5%
Adverse opinion	0,0%	Reclassified	0,0%
Qualified op w GC	0,0%	Discontinued operations	0,0%
Unqualified op w GC	0,0%		
Number of opinions	16	Number of opinions	16

*Tabla 19  
Porcentaje de  
opiniones del auditor  
y reajustes de los  
estados financieros  
durante los últimos  
16 años para  
Abengoa SA*

**Item 7A. Quantitative and Qualitative Disclosures About Market Risk**

**CURRENCY EXCHANGE RATE RISK**

Due to the global nature of our operations, we are exposed to currency exchange rate changes which may cause fluctuations in earnings and cash flows. We use operational and economic hedges, as well as currency exchange rate derivative instruments, to manage the impact of currency exchange rate fluctuations. In order to minimize earnings and cash flow volatility resulting from currency exchange rate fluctuations, we enter into derivative instruments, principally forward currency exchange rate contracts. These contracts are designed to hedge anticipated transactions in other currencies and changes in the value of specific assets and liabilities. At inception of the contract, the derivative instrument is designated as either a freestanding derivative or a cash flow hedge. The primary currencies of our derivative instruments are the Euro, Japanese Yen, and British Pound. Fluctuations in the currency exchange rates of currency exposures that are unhedged, such as in certain emerging markets, may result in future earnings and cash flow volatility. We do not enter into currency exchange rate derivative instruments for speculative purposes.

The gross notional amount of all currency exchange rate derivative instruments outstanding at April 27, 2018 and April 28, 2017 was \$11.5 billion and \$10.8 billion, respectively. At April 27, 2018, these contracts were in a net unrealized loss position of \$159 million. A sensitivity analysis of changes in the fair value of all currency exchange rate derivative contracts at April 27, 2018 indicates that, if the U.S. dollar uniformly strengthened/weakened by 10 percent against all currencies, the fair value of these contracts would increase/decrease by approximately \$879 million. Any gains and losses on the fair value of derivative contracts would generally be offset by gains and losses on the underlying transactions. These offsetting gains and losses are not reflected in the above analysis.

*Texto 8  
Nota 7ª Relativa a  
derivados y cobertura  
Explicación relativa a  
porqué Medtronic utiliza  
derivados*

En ambos casos (texto 6 y 7), el auditor presentó opiniones desfavorables por diferentes razones que deberían obligar al lector a realizar un análisis con más profundidad y seguramente a descartar estas empresas como posibles inversiones. En los casos más severos de fraude o problemas contables, a veces también el auditor resulta engañado por la propia empresa.

Cuál es la lección aprendida? La mayoría de las veces, leer el informe de auditoría nos ayuda a identificar posibles Red Flags.

**IX. Utilización de derivados y desglose de riesgos**

El uso de derivados es otra parte compleja de la contabilidad y de la auditoría pero de forma genérica deben reconocerse como activos o pasivos en el balance y por su valor de mercado o valor razonable si los precios de mercado no fueran fiables. La variación periodo a periodo de estos instrumentos derivados debe reconocerse en beneficio o patrimonio, y es justo aquí donde encontramos la parte más compleja. Es importante recordar que la norma no es igual para IFRS y USGAAP. Se debe identificar con una nota en la memoria, si una compañía presenta un cambio significativo en cuanto a su exposición a riesgo de mercado y deber reconocerse con frecuencia anual así como incluir tanto información cuantitativa y cualitativa.

En USGAAP, los derivados de cobertura clasifican de la siguiente manera: 1) Cobertura del tipo de cambio de una inversión, cuando se utiliza un derivado para cubrir el tipo de cambio del valor neto de los activos de una subsidiaria extranjera en moneda extranjera; 2) Cobertura a valor de mercado ( Fair Value Hedge), cuando se utiliza los derivados como

cobertura de la variación del valor de mercado de un activo/pasivo en balance y 3) Cobertura del flujo de caja, como cobertura del flujo de caja de un riesgo específico que la empresa tiene en balance. Únicamente los derivados tipo 2 se reconocen como beneficio o pérdida en cuenta de resultados en cada periodo, el resto se reconocen en patrimonio y lo podemos observar en el estado de ingresos y gastos reconocidos que se integra dentro del Estado de cambios en el patrimonio neto.

Una lectura de las notas a la memoria relativa a derivados nos puede ayudar a clarificar aspectos como el riesgo en balance y las coberturas que implementa la empresa: Ejemplo: 1) ¿Que riesgos están cubriendo los derivados?, 2) ¿Es significativo el valor de mercado del compromiso en derivados?, 3) ¿Cuál es el vencimiento de los derivados?, 4) ¿Cómo califican los derivados en balance?, 5) ¿Cuál es el impacto de la pérdida/beneficio no realizada reconocida en patrimonio? Etc.

### Casos práctico Medtronic (MDT)

Medtronic plc desarrolla, fabrica, distribuye y vende terapias médicas basadas en dispositivos a hospitales, médicos y pacientes de todo el mundo.

#### Item 7A. Quantitative and Qualitative Disclosures About Market Risk CURRENCY EXCHANGE RATE RISK

Due to the global nature of our operations, we are exposed to currency exchange rate changes which may cause fluctuations in earnings and cash flows. We use operational and economic hedges, as well as currency exchange rate derivative instruments, to manage the impact of currency exchange rate fluctuations. In order to minimize earnings and cash flow volatility resulting from currency exchange rate fluctuations, we enter into derivative instruments, principally forward currency exchange rate contracts. These contracts are designed to hedge anticipated transactions in other currencies and changes in the value of specific assets and liabilities. At inception of the contract, the derivative instrument is designated as either a freestanding derivative or a cash flow hedge. The primary currencies of our derivative instruments are the Euro, Japanese Yen, and British Pound. Fluctuations in the currency exchange rates of currency exposures that are unhedged, such as in certain emerging markets, may result in future earnings and cash flow volatility. We do not enter into currency exchange rate derivative instruments for speculative purposes.

The gross notional amount of all currency exchange rate derivative instruments outstanding at April 27, 2018 and April 28, 2017 was \$11.5 billion and \$10.8 billion, respectively. At April 27, 2018, these contracts were in a net unrealized loss position of \$159 million. A sensitivity analysis of changes in the fair value of all currency exchange rate derivative contracts at April 27, 2018 indicates that, if the U.S. dollar uniformly strengthened/weakened by 10 percent against all currencies, the fair value of these contracts would increase/decrease by approximately \$879 million. Any gains and losses on the fair value of derivative contracts would generally be offset by gains and losses on the underlying transactions. These offsetting gains and losses are not reflected in the above analysis.

*Texto 8*  
Nota 7ª Relativa a  
derivados y cobertura  
Explicación relativa a  
porqué Medtronic utiliza  
derivados

En el texto 8 se observa como MDT utiliza forwards de divisa como cobertura de sus ventas, concretamente por un importe de 11,5BN USD en Abril de 2018. Es recomendable comparar este importe con el importe consolidado de ventas foráneas, así conoceremos qué porcentaje de las ventas foráneas se está cubriendo. Las ventas foráneas consolidadas a Abril 2018 eran de 14,078BN USD, por tanto se está cubriendo un 82% del total de ventas fuera de Estados Unidos.

**Balance Sheet Presentation**

The following tables summarize the balance sheet classification and fair value of derivative instruments included in the consolidated balance sheets at April 27, 2018 and April 28, 2017. The fair value amounts are presented on a gross basis, and are segregated between derivatives that are designated and qualify as hedging instruments and those that are not designated and do not qualify as hedging instruments, and are further segregated by type of contract within those two categories.

		April 27, 2018			
		Derivative Assets		Derivative Liabilities	
		Fair			Fair
(in millions)	Balance Sheet Classification	Value	Balance Sheet Classification	Value	
<b>Derivatives designated as hedging instruments</b>					
Currency exchange rate contracts	Other current assets	\$ 37	Other accrued expenses	\$ 162	
Interest rate contracts	Other assets	8	Other liabilities	14	
Currency exchange rate contracts	Other assets	11	Other liabilities	51	
Total derivatives designated as hedging instruments		<u>\$ 56</u>		<u>\$ 227</u>	
<b>Derivatives not designated as hedging instruments</b>					
Currency exchange rate contracts	Other current assets	\$ 31	Other accrued expenses	\$ 25	
Total return swaps	Other current assets	4	Other accrued expenses	—	
Stock warrants	Other assets	21	Other liabilities	—	
Cross currency interest rate contracts	Other assets	6	Other liabilities	6	
Total derivatives not designated as hedging instruments		<u>62</u>		<u>31</u>	
Total derivatives		<u>\$ 118</u>		<u>\$ 258</u>	

  

		April 28, 2017			
		Derivative Assets		Derivative Liabilities	
		Fair			Fair
(in millions)	Balance Sheet Classification	Value	Balance Sheet Classification	Value	
<b>Derivatives designated as hedging instruments</b>					
Currency exchange rate contracts	Other current assets	\$ 152	Other accrued expenses	\$ 43	
Interest rate contracts	Other assets	41	Other liabilities	—	
Currency exchange rate contracts	Other assets	48	Other liabilities	14	
Total derivatives designated as hedging instruments		<u>\$ 241</u>		<u>\$ 57</u>	
<b>Derivatives not designated as hedging instruments</b>					
Currency exchange rate contracts	Other current assets	\$ 16	Other accrued expenses	\$ 36	
Cross currency interest rate contracts	Other assets	5	Other liabilities	11	
Total derivatives not designated as hedging instruments		<u>21</u>		<u>47</u>	
Total derivatives		<u>\$ 262</u>		<u>\$ 104</u>	

*Tabla 20  
Detalle del efectivo  
en derivados  
Medtronic  
Abril 2018*

En la tabla 20 observamos el detalle del valor de mercado de los derivados, indicando de forma separada aquellos que no califican como cobertura. A fecha Abril 2018, el valor de mercado de los activos es de 118M USD y unos pasivos de 258M USD. Finalmente, en la tabla 20 también observamos los derivados que no clasifican como cobertura.

Medtronic plc  
Notes to Consolidated Financial Statements (Continued)

The amount of gross gains (losses), classification of the gains (losses) in the consolidated statements of income, and the AOCI related to the effective portion of currency exchange rate contract derivative instruments designated as cash flow hedges for fiscal years 2018, 2017, and 2016 were as follows:

		Fiscal Year 2018		
		Recognized in AOCI		Recognized in Income
(in millions)		Amount	Classification	Amount
Other				
Currency exchange rate contracts		\$ (404)	expense, net	\$ (69)
		Fiscal Year 2017		
		Recognized in AOCI		Recognized in Income
(in millions)		Amount	Classification	Amount
Currency exchange rate contracts		\$ 342	Other expense, net	\$ 173
		Fiscal Year 2016		
		Recognized in AOCI		Recognized in Income
(in millions)		Amount	Classification	Amount
Currency exchange rate contracts		\$ (165)	Other expense, net	\$ 405
			Cost of products sold	(37)
Total		<u>\$ (165)</u>		<u>\$ 368</u>

*Tabla 21  
Detalle del beneficio/pérdida en patrimonio y beneficio  
Medtronic Abril 2018*

Forecasted Debt Issuance Interest Rate Risk  
Forward starting interest rate derivative instruments designated as cash flow hedges are designed to manage the exposure to interest rate volatility with regard to future issuances of fixed- rate debt. The effective portion of the gains or losses on forward starting interest rate derivative instruments that are designated and qualify as cash flow hedges are reported as a component of accumulated other comprehensive loss. Beginning in the period in which the planned debt issuance occurs and the related derivative instruments are terminated, the effective portion of the gains or losses are then reclassified into interest expense, net over the term of the related debt. Any portion of the gains or losses that are determined to be ineffective is immediately recognized in interest expense, net.

En la tabla 21 observamos el impacto y localización del beneficio o pérdida por derivados. Se

muestra de forma separada consecuencia de que unos derivados clasifican como cobertura de flujo de caja y otros no. Concretamente, MDT reconoce una pérdida en patrimonio de 404M USD a finales de año fiscal y en el lado derecho de la tabla , observamos la pérdida en 2018 que se reclasifica a resultados por importe de 69M USD.

**¿Cuál es la lección aprendida?** El uso de derivados por parte de una empresa nos puede dar detalles respecto al riesgo que esta asume, así como que políticas internas de cobertura de ventas o flujo de caja utiliza.