



Metodologías de Calificación de Entidades Privadas y sus emisiones

1. INTRODUCCIÓN

Las siguientes metodologías contienen los lineamientos fundamentales que UNIDAD CEPAF - AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA (UBA) aplica al análisis y evaluación de los instrumentos de largo y corto plazo emitidos por empresas.

La calificación no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, por cuanto no hace referencia al precio de mercado o a su conveniencia para un inversor determinado.

Las calificaciones de UNIDAD CEPAF - AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA (UBA) se basan en informaciones actualizadas suministradas por el emisor --y/o por sus asesores legales, contables, financieros o de otro tipo- o bien obtenidas de otras fuentes dignas de crédito.

Las empresas privadas pueden emitir distintas formas de deuda; denominados genéricamente Instrumentos de Deuda de empresas (Obligaciones Negociables –de corto y de largo plazo-, Bonos, Notas, Valores de Corto Plazo, Préstamos Bancarios u otros tipos de deuda asimilables) las cuales pueden ser objeto de una calificación por parte de UNIDAD CEPAF - AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA (UBA).

Este manual incluye la posibilidad de asignar calificaciones a títulos accionarios (acciones) con cotización en un mercado de valores emitidos o a ser emitidos por empresas o sociedades –nacionales o extranjeras- no financieras.



Los lineamientos que se exponen en el presente manual también deberán servir de guía para al efectuar la calificación de riesgo de préstamos o instrumentos financieros emitidos por empresas sin antecedentes (empresas de formación reciente), o por empresas que están en la etapa de construcción o desarrollo (proyectos) o en un proyecto distinto del históricamente encarado por la empresa o un proyecto de inversión.

Los instrumentos de largo plazo comprenden aquellos títulos valores representativos de deuda en los que el período comprendido entre la fecha de emisión nominal y la fecha de vencimiento del instrumento sea superior a un año. Los instrumentos de corto plazo comprenden aquellos títulos valores representativos de deuda, con plazo de vencimiento no superior a un año.

Este manual incluye lineamientos para calificar empresas privadas y sus emisiones que se refieran a medios financieros empleados para financiar actividades de la empresa de corto o largo plazo, sea que se materialice en el propio instrumento de maduración de corto o largo plazo y con independencia respecto de los derechos específicos que confiera y / o del vínculo que cree; sea que se emita como capital propio o ajeno, y sin importar la forma jurídica del emisor que se considere, en tanto se cumplimente la finalidad como medio de financiación.

El procedimiento de calificación no es el resultado de una auditoría sino que se basa fundamentalmente en información proporcionada por él o los interesados, no siendo responsabilidad de esta calificadora la verificación de la autenticidad de la misma. También se podrá utilizar información obtenida de otras fuentes.



CATEGORIAS DE CALIFICACION

A efectos de calificar los títulos valores se utilizarán las siguientes definiciones comunes para corto y largo plazo:

AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor o en la economía.

AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor o en la economía.

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor o en la economía.

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor o en la economía.

BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y del capital.

B: Corresponde a aquellos instrumentos con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor o en la economía pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y del capital.



C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o de capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Modificadores:

Se utilizarán modificadores numéricos 1, 2 y 3 en cada categoría de calificación genérica desde la AA a la BB. El modificador 1 indica que la calificación se ubica en el rango más alto de su categoría; el modificador 2 indica que la calificación se ubica en el rango medio de su categoría y el modificador 3 indica una clasificación en el rango más bajo de esa categoría de calificación genérica.

Para las acciones se utilizará la siguiente escala basada en su capacidad de generar ganancias y en la liquidez de la acción:

Acciones de calidad superior

1+: Corresponde a aquellas acciones con una muy buena capacidad de generar ganancias y que presentan alta liquidez.

1: Corresponde a aquellas acciones con una muy buena capacidad de generar ganancias y que presentan una liquidez media.

1-: Corresponde a aquellas acciones con una buena capacidad de generar ganancias y que presentan alta liquidez.

Acciones de buena calidad

2+: Corresponde a aquellas acciones con una muy buena capacidad de generar ganancias y que presentan baja liquidez.

2: Corresponde a aquellas acciones con una buena capacidad de generar ganancias y que presentan liquidez media.



2-: Corresponde a aquellas acciones con una capacidad de generar ganancias regular y que presentan alta liquidez.

Acciones de calidad media

3+: Corresponde a aquellas acciones con una buena capacidad de generar ganancias y que presentan baja liquidez.

3: Corresponde a aquellas acciones con una capacidad de generar ganancias regular y que presentan una liquidez media.

3-: Corresponde a aquellas acciones con una baja capacidad de generar ganancias y que presentan alta liquidez.

Acciones de baja calidad

4+: Corresponde a aquellas acciones con una capacidad de generar ganancias regular y que presentan baja liquidez.

4: Corresponde a aquellas acciones con una baja capacidad de generar ganancias y que presentan liquidez media.

4-: Corresponde a aquellas acciones con una baja capacidad de generar ganancias y que presentan baja liquidez. También corresponden a esta categoría, aquellas acciones emitidas por empresas con inadecuada capacidad de pago al haber sido calificadas en Categoría D.

Categorización de calificación para el emisor o entidad:

Para una calificación prospectiva de entidad privada (emisor) como opinión prospectiva de su calidad crediticia general se utilizarán las siguientes calificaciones crediticias:

AAA: Las calificaciones **AAA** indican la máxima calificación asignada. Esta calificación se asigna a los emisores u obligaciones con la más baja expectativa de riesgo de incumplimiento en relación con otros emisores u obligaciones en el mismo país.

AA: Las calificaciones **AA** indican una expectativa de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores. El riesgo de incumplimiento inherente sólo difiere ligeramente de la de los más altos emisores u obligaciones calificados del país.



A: Las calificaciones **A** indican expectativa de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en un grado mayor que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.

BBB: Las calificaciones **BBB** indican que existe un riesgo moderado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas tienen más probabilidades de afectar la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.

BB: Las calificaciones **BB** indican que existe un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es incierto hasta cierto punto, y la capacidad de pago sigue siendo más vulnerable al cambio económico adverso con el paso del tiempo.

B: Las calificaciones **B** indican un riesgo significativamente elevado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero mantiene un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno depende de un favorable entorno económico y de negocios. Para instrumentos, emisiones u operaciones de financiamiento, esta calificación puede indicar que están deterioradas o en incumplimiento con un riesgo muy elevado de recuperación.

CCC: Las calificaciones **CCC** indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir los compromisos financieros depende exclusivamente de un favorable entorno económico y de negocios.

CC: Las calificaciones **CC** indican que el incumplimiento de algún tipo parece probable.

C: Las calificaciones **C** indican que el incumplimiento es inminente.

R: Un emisor que recibe la calificación **R** está bajo supervisión Regulatoria debido a sus condiciones financieras. Durante la vigencia de ese proceso, los reguladores podrían tener la facultad de favorecer a una



clase de obligaciones por sobre otros o cumplir con el pago de una obligación y no de otras.

SD y D: Un emisor con calificación **SD** (Selective Default Incumplimiento de pago selectivo) o **D** no ha cumplido con una o más de sus obligaciones financieras (incluyendo las calificadas o y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Se considera que un obligado está en incumplimiento a menos que UNIDAD CEPAF – AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO UNIVERSIDAD PUBLICA (UBA) considere que tales pagos se realizarán en un lapso de cinco días hábiles de la fecha de vencimiento en caso de no existir un periodo de gracia establecido, o bien dentro de periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que ocurra primero. Se asigna una calificación de D cuando UNIDAD CEPAF – AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO UNIVERSIDAD PUBLICA (UBA) considere que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación SD cuando UNIDAD CEPAF – AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO UNIVERSIDAD PUBLICA (UBA) considere que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a D o SD si está realizando un canje de deuda desventajoso (distressed Exchange offer)

NC: Estas siglas indican que no se le ha asignado ninguna calificación al emisor.

Las calificaciones de **AA** a **CC** pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para mostrar su posición relativa dentro de las principales categorías de calificación.

Indicador !

En general, tanto para instrumentos como acciones y entidades; se utilizará el indicador ! para indicar que la calificación otorgada es sensible a acontecimientos del futuro cercano que no se pueden cuantificar adecuadamente al emitirse la calificación.

CALIFICACION EN LAS CATEGORIAS D.



En el análisis de la calidad crediticia de una empresa resulta esencial contar con información válida y representativa de su comportamiento actual y pasado a efectos de la determinación de su solvencia, esto es, su capacidad para responder por su pasivo exigible.

Se asignara una calificación en categoría D a aquellos instrumentos de emisores cuya solvencia o capacidad de pago a largo o corto plazo, según corresponda, se considere insuficiente.

En el análisis de la capacidad de pago de una empresa necesariamente se deben efectuar juicios con respecto al futuro, razón por la cual, para efectos de proyección se requiere contar con información representativa y válida sobre su comportamiento actual y pasado.

Requisitos de la Información

Los criterios para calificar si la información es válida y representativa serán los siguientes:

- La información no será válida si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de una calificación.
- Se entenderá por información representativa aquella que permite inferir razonablemente la situación financiera del emisor.

Diversos son los factores que afectan la solvencia o fortaleza financiera de una empresa. Dentro de ellos, el más relevante para atenuar una capacidad de pago deficiente es la existencia de garantías que de alguna manera reduzcan el riesgo de incumplimiento.

Requisitos de Solvencia:

Un instrumento será calificado en categoría D si su emisor se encuentra en alguna de las siguientes situaciones:

- i) su cobertura de gastos financieros es inferior a 2,0.
- ii) está en proceso de firma o ya tiene firmados convenios de pago con sus acreedores y se presume algún grado de dificultad para cumplir con los mismos.



Para el cálculo de la cobertura de gastos financieros se considerará:

$$CGFt = FCOt / GFt$$

donde:

CGFt = Cobertura de gastos financieros para el período t.

FCOt = Flujo de caja operativo para el período t.

GFt = Gastos financieros para el período t.

El flujo de caja operativo corresponderá a la utilidad o pérdida operativa estimada del período más las depreciaciones de activos fijos e intangibles.

Se efectuarán los ajustes necesarios en las cuentas del estado de resultados con el fin de eliminar aquellas partidas no derivadas de las operaciones normales de la empresa. En caso de contar con antecedentes suficientes, deberá excluirse aquella parte de los ingresos y de los gastos que sean de carácter extraordinario.

Los gastos financieros se calcularán como el producto del promedio ponderado de las tasas de interés pactadas, por el monto de la deuda afectada al pago de intereses que esté vigente a la fecha de calificación, más la deuda que se generará producto de la emisión.

La calificación de los instrumentos de emisores cuya solvencia se considere insuficiente, podrá ser distinta de D si las garantías y la liquidez de los instrumentos son suficientes, según el siguiente criterio:

La calificación definitiva podrá ser categoría C si el instrumento cuenta con garantías suficientes. Se entiende que un instrumento cuenta con garantías suficientes cuando en las cauciones reales, el valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen son razonables; y cuando tratándose de prendas o hipotecas, los bienes que las constituyen tengan los seguros mínimos necesarios. Se entenderá por valor estimado razonable, aquél que represente en caso de liquidación un monto igual o superior al 100% de la deuda respaldada. Se entenderá que el plazo de liquidación es razonable cuando la garantía pueda ser vendida en un plazo no superior a seis meses y a un valor no inferior al 100% de la deuda.

La calificación definitiva podrá ser categoría B sólo si el instrumento cuenta con garantías suficientes que hagan que su pago sea independiente



de la capacidad de pago del emisor. Se entenderá por garantías independientes aquéllas que pueden ser liquidadas cualquiera sea la situación en que se encuentre el emisor a la fecha de pago de la deuda y que no están dadas en garantía por alguna otra obligación con terceros.

La calificación definitiva podrá ser categoría A sólo si el instrumento cuenta con garantías suficientes que, al hacerse exigibles, permiten asegurar que el pago total del mismo se hará en iguales condiciones que las pactadas con el emisor.

PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACION DE TITULOS VALORES EMITIDOS POR EMPRESAS

Para el caso de títulos no calificados en la categoría D, la calificación resultará del análisis conjunto de diversos aspectos vinculados a la evaluación de la capacidad de pago, actual y futura, del emisor, así como a las características del título o riesgo calificado.

Dentro de la revisión que UNIDAD CEPAF - AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA (UBA) realiza de sus calificaciones conforme lo requerido por las normas aplicables en la materia, presentará un informe inicial e informes de actualización anual, de actualización periódica y de cambio de calificación, conteniendo los datos relevantes acerca de la información bajo análisis.

El informe de actualización anual se realizará una vez que se cuente con los Estados contables auditados que correspondan a ese período.

Para los informes resumidos no se efectuarán, en principio; el análisis de las características de la Administración y Propiedad, ni el grado de riesgo del sector así como tampoco se estudiará la posición de la empresa dentro de su sector. Aunque de mediar circunstancias excepcionales que lo justifiquen a criterio de la UNIDAD CEPAF - AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA (UBA) podrá implementar dichos análisis.

Calificación de acciones

Para la calificación de acciones se analizará la capacidad de generar ganancias y la liquidez de la acción según los siguientes criterios.



Capacidad de Generar Ganancias

Muy buena: La capacidad de generar ganancias puede verse afectada en forma insignificante, aún ante cambios relativamente importantes en variables económicas generales, de su mercado específico y/o de los mercados financieros.

Buena: La capacidad de generar ganancias puede verse afectada poco, ante cambios relativamente importantes en su mercado específico y/o en los mercados financieros.

Regular: La capacidad de generar ganancias puede verse afectada bastante, ante cambios no excesivamente importantes en variables generales, y eventualmente mucho, ante cambios en variables muy específicas.

Baja: Para mejorar, la capacidad de generar ganancias requiere cambios muy importantes en variables generales o muy significativas en variables muy específicas.

La Capacidad de Generar Ganancias se determinará midiendo el efecto conjunto de la capacidad de pago y de la rentabilidad esperada de la institución, pudiendo, a su criterio, la UNIDAD CEPAF - AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA (UBA) efectuar análisis cualitativos y cuantitativos adicionales, que, dependiendo del caso particular, permitan obtener los elementos necesarios para inferir razonablemente su capacidad de generar ganancias. Tales estudios pueden ser de naturaleza financiera, técnica o económica por nombrar alguna de las posibilidades.

A fin de efectuar el análisis de la rentabilidad esperada se tomarán los ratios de rentabilidad del Apéndice 1.

El análisis de capacidad de pago se realizará con el procedimiento indicado más abajo para “**Calificación de instrumentos de largo plazo**”.

Indicador de Liquidez de Mercado de Acciones



Alta: Incluye aquellas acciones que en forma aproximada se ubiquen en el primer tercio del volumen diario promedio del año, de transacciones en el/los mercado(s).

Media: Incluye aquellas acciones que en forma aproximada se ubiquen en el segundo tercio del volumen diario promedio del año, de transacciones en el/los mercado(s).

Baja: Incluye aquellas acciones que en forma aproximada se ubiquen en el tercer tercio del volumen diario promedio del año, de transacciones en el/los mercado(s).

Calificación de instrumentos de largo plazo

Para la calificación de riesgo de instrumentos de largo plazo se efectuará en primer lugar una calificación de la capacidad de pago del emisor.

La primera etapa dentro de esta calificación consistirá en una evaluación de la capacidad de pago esperada, la cual deberá someterse en una segunda etapa a un análisis de sensibilidad que enfrenta al emisor a distintos eventos desfavorables. Se considerarán en el proceso los ratios expuestos en el Apéndice 1.

Calificación de la capacidad de pago esperada:

La calificación de la capacidad de pago esperada se basará en el análisis del factor cuantitativo correspondiente a la cobertura de gastos financieros, y de factores cualitativos como el grado de riesgo de la industria, la posición de la empresa dentro de su industria y las características de la administración y propiedad.

1) Cobertura de gastos financieros:

La cobertura de gastos financieros se calculará como el cociente entre el flujo esperado del flujo de caja y los gastos financieros.

$$CGF_t = FCO_t / GF_t$$

donde:



CGF_t = Cobertura de gastos financieros para el período t .

FCO_t = Flujo de caja operativo para el período t .

GF_t = Gastos financieros para el período t .

2) Grado de riesgo del sector :

Para determinar el grado de riesgo del sector, UNIDAD CEPAF - AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA (UBA) evaluará sus principales características con el objetivo de determinar el entorno de negocios en que se desempeña el emisor, considerando la fase en que se encuentra el sector, la sensibilidad del sector ante cambios en variables relevantes (precios relativos, tasas de interés, nivel de remuneraciones, crecimiento del producto bruto interno, regímenes tarifarios, y otras que se estime adecuadas); el análisis de la naturaleza e intensidad de la competencia; la existencia de mercados potenciales; las características de la oferta de materias primas e insumos y las características institucionales más relevantes.

3) Posición de la empresa dentro de su sector:

UNIDAD CEPAF - AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA (UBA) evaluará la posición relativa de la empresa dentro de su sector, analizando los siguientes elementos: grado de riesgo de sustitución al que se ven o pueden verse expuestos los productos o servicios de la empresa; la posición de la empresa en el mercado; características de la oferta de materias primas e insumos; concentración de compradores y otros factores que puedan ser específicos de la empresa.

4) Características de la Administración y Propiedad:

Los factores que hasta aquí se han considerado señalan parte importante de los aspectos más relevantes de la gestión de una empresa. Sin embargo, un elemento realmente crucial para proyectar el futuro reside en la calidad moral y profesional de su administración y de sus propietarios. Existe una gran dificultad en poder construir indicadores objetivos sobre estos aspectos, principalmente por el tipo de consideraciones que es necesario realizar, sin embargo, es útil tener una pauta sobre la cual efectuar el análisis de estos aspectos.



Con este propósito, se considerarán los siguientes factores: preparación profesional y experiencia en la industria de los directores y principales ejecutivos; montos, condiciones y calidad de las operaciones de la empresa con entes vinculados a su propiedad o gestión; actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas; solvencia del grupo propietario; estructura organizacional y planes de negocios.

Análisis de sensibilidad:

Se efectuará un análisis de sensibilidad para evaluar el efecto de distintos eventos desfavorables para el emisor.

Como es natural, no es conveniente fijar a priori los eventos desfavorables que se considerarán, dado que éstos guardan íntima relación con la realidad específica de cada empresa en particular y con el momento en el que realiza el análisis. Sin perjuicio de lo anterior, al menos se tomarán en consideración los efectos derivados de cambios en las principales variables macroeconómicas, tales como: tasa de interés, tipo de cambio, tasa de inflación, precio de los principales insumos y eventos de carácter específico, tales como: la eliminación de subsidios que favorecieren al emisor o el cambio de políticas económicas de las cuales el emisor fuere significativamente dependiente.

De esta manera, UNIDAD CEPAF - AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA (UBA) procederá a determinar la calificación final otorgada, estableciendo en forma precisa los fundamentos que dan origen a la misma.

Características del instrumento

A efectos de determinar la calificación final, UNIDAD CEPAF - AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA (UBA) analizará los resguardos y garantías con que cuenta el instrumento. Se entiende por resguardos del instrumento aquéllas cláusulas del contrato de emisión del mismo, en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en su operatoria tendientes a evitar efectos negativos para los tenedores de títulos, y cuyo incumplimiento genera, por disposición



expresa del contrato de emisión, la exigibilidad inmediata del pago de la deuda.

De esta manera, para un instrumento se analizarán los resguardos que:

- Obligan al emisor a no superar cierto grado de endeudamiento. Se considerarán insuficientes los resguardos a la política de endeudamiento en caso que la empresa pueda emitir nuevos instrumentos de deuda por un monto que haga que su razón de endeudamiento sobrepase, a criterio de UNIDAD CEPAF - AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA (UBA), los límites que aseguran la integridad de los intereses de sus acreedores.
- Comprometen al emisor a mantener activos libres de gravámenes por un monto superior o igual a los pasivos exigibles no garantizados o, en su defecto, le prohíben caucionar el pago de deudas propias o de terceros sin que simultáneamente se constituyan garantías reales, al menos proporcionalmente equivalentes, en favor de los tenedores del instrumento. Este resguardo será exigible en caso que la emisión que se califique no dispusiere de garantías suficientes de acuerdo a lo señalado en el punto siguiente.
- Establecen que el pago del capital no amortizado e intereses devengados se podrá exigir anticipadamente si el emisor no paga oportunamente alguna obligación importante o si otros acreedores hacen uso de su facultad para exigir anticipadamente el pago de sus respectivos créditos. Este resguardo será exigible en caso que la emisión que se califique no dispusiere de garantías suficientes.

Por otra parte, las garantías de un instrumento son todas aquellas cauciones reales que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca, etc. que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento.

Para considerar suficientes las garantías de un instrumento deberá cumplirse:

- a) que el monto o valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen, en el caso de cauciones reales, sean considerados razonables.



- b) que en el caso de caución otorgada por una persona jurídica, la capacidad de pago del garante sea calificada en una categoría que no sea D, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél.
- c) que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios.

Se solicitará al emisor el estado de los bienes entregados en garantía, su plazo de liquidación, y la factibilidad de que ellos experimenten una disminución de su valor.

Además de las mencionadas se estudiarán las garantías externas que constituyen un respaldo adicional de solvencia y liquidez por parte de un ente externo, como ser el respaldo de la casa matriz; contratos de seguros entre otros, en la medida en que este tipo de garantías se consideren suficientemente validada cualitativa y cuantitativamente por la ACR-UP.

Calificación final

La determinación de la calificación final dependerá de los siguientes factores:

- El resultado de la calificación de la capacidad de pago.
- La existencia o ausencia de resguardos.
- La existencia o ausencia de garantías.

La calificación de la capacidad de pago se bajará al menos en una categoría si el instrumento no cuenta con resguardos suficientes ni garantías suficientes.

La calificación de la capacidad de pago se mantendrá si el instrumento cuenta con resguardos suficientes, y no goza de garantías suficientes.

La calificación de la capacidad de pago se podrá subir una categoría cuando el instrumento cuente con garantías suficientes.



La calificación de la capacidad de pago sólo podrá subirse dos categorías cuando el instrumento tenga garantías suficientes que hagan su cumplimiento independiente de la capacidad de pago del emisor. Se entenderá por ello a aquellas garantías que puedan ser liquidadas cualquiera sea la situación en que se encuentre el emisor a la fecha de pago de la deuda y que no están afectadas a ninguna otra obligación con terceros.

En caso de ser menor, la calificación preliminar podrá subirse a categoría AAA cuando el instrumento cuente con garantías suficientes que aseguren que el pago total se hará en las mismas condiciones y plazos pactados con el emisor.

Para el caso de las acciones se tomarán los resultados obtenidos para la capacidad de generar ganancias y su liquidez en el mercado y se procederá a asignarle la calificación resultante.

Calificación de instrumentos de corto plazo del emisor

Para la determinación de la calificación de instrumentos de corto plazo se aplicarán los mismos criterios de análisis descriptos en el apartado correspondiente a la Calificación de instrumentos de largo plazo, no obstante ello, las valoraciones y ponderaciones de los factores cualitativos y cuantitativos podrán ser diferentes a los correspondientes al caso de largo plazo.

En la aplicación de los criterios deberá tenerse especialmente en cuenta que es posible que no se puedan aplicar ciertos tipos de análisis por las características de las emisiones. Por ejemplo, en proyectos nuevos no se va a contar con información del pasado; por lo cual se deberán reforzar el estudio los demás elementos que se puedan obtener.

Apendice 1.

En los análisis cuantitativos que se realicen se utilizará los siguientes indicadores, según corresponda:

Rentabilidad:

Margen Operativo (%): $\text{Resultado Operativo} / \text{Ingresos por Ventas} (\%)$



Margen EBITDA %: $\text{EBITDA} / \text{Ingresos por Ventas} (\%)$

ROE % (Rentabilidad Sobre el Patrimonio): $\text{Resultado Neto} / \text{Patrimonio Neto}$

ROA % (Rentabilidad sobre Activos): $\text{Utilidad Operativa Neta} / \text{Activos Totales}$

Ratios de Cobertura de Intereses:

$\text{EBIT} / \text{Intereses}$

$\text{EBITDA} / \text{Intereses}$

$(\text{FEO} + \text{Intereses}) / \text{Intereses}$

$(\text{EBITDA} - \text{CAPEX}) / \text{Intereses}$

Ratios de Endeudamiento:

$\text{Deuda} / \text{EBITDA}$

$\text{Deuda} / \text{Capitalización Libros}$

$\text{FEO} / \text{Deuda}$

$\text{FCL} / \text{Deuda}$

Ratios de Liquidez:

$\text{Liquidez corriente: Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$

$\text{Caja e Inversiones de Corto Plazo} / \text{Deuda de Corto Plazo}$

Definiciones:

EBITDA: Resultado antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones.

EBIT: Resultado antes de intereses e impuestos.

FEO (Flujo de Efectivo Operativo) Corresponde al resultado operativo del periodo más los movimientos que no representan salidas de fondos.

FCL (Flujo de Caja Libre): Corresponde al flujo de fondos previo al pago de las fuentes de financiación.

CAPEX: Inversiones en Bienes de Uso y otras inversiones.