

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE EMPRESAS

ABRIL 2017

PROFESSIONAL RATING SERVICES AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (ProRatings)

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE EMPRESAS

Abril 2017

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN A LAS METODOLOGÍAS DE ProRatings
 - CONSIDERACIONES GENERALES
 - LIMITACIONES Y FUENTES DE INFORMACIÓN
2. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE EMPRESAS NO FINANCIERAS
 - CALIFICACIÓN DEL EMISOR
 - EVALUACIÓN DEL PERFIL DE NEGOCIOS
 - EVALUACION DE LA INDUSTRIA
 - EVALUACIÓN DEL PERFIL FINANCIERO
 - CALIFICACIÓN DEL INSTRUMENTO
 - INSTRUMENTOS NO GARANTIZADOS
 - INSTRUMENTOS GARANTIZADOS
 - INSTRUMENTOS SUBORDINADOS
3. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE ACCIONES
4. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE PROYECTOS
5. LISTADO BÁSICO DE INFORMACIÓN REQUERIDA PARA EL PROCESO DE CALIFICACIÓN
6. INFORME MODELO

Empresas

ANEXOS

ANEXO 1. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO

- Perspectiva de Calificación
- Alerta de Revisión

ANEXO 2. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO

ANEXO 3. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN DE ACCIONES

ANEXO 4. GLOSARIO

1. INTRODUCCIÓN A LAS METODOLOGÍAS DE ProRatings

La presente METODOLOGIA describe el procedimiento aplicado por Professional Rating Services ACR S.A. (en adelante **ProRatings**) para el análisis de los emisores y emisiones realizadas por Empresas.

CONSIDERACIONES GENERALES

- Las metodologías de calificación de ProRatings explican los procedimientos utilizados para arribar a las opiniones crediticias otorgadas por ProRatings.
- Las calificaciones crediticias otorgadas por ProRatings reflejan nuestra opinión respecto de la capacidad de repago de un emisor o emisión, en relación al resto de los emisores del mercado local.
- Una acción de calificación de ProRatings comprende la asignación, confirmación, suba, baja o retiro de una calificación. Estas acciones son decididas por el Consejo de Calificación de ProRatings, en base al análisis realizado por sus analistas utilizando información públicamente disponible e información provista por el emisor. Adicionalmente, bajo la forma de Comunicados de Prensa o Informes Especiales, se podrán publicar comentarios sobre emisores o emisiones que no reflejen una acción de calificación.
- ProRatings otorga calificaciones crediticias a los emisores (calificación de emisor) y a sus emisiones o instrumentos. Emisiones comprende, aunque no se limita a títulos de deuda con o sin oferta pública, préstamos bancarios, deuda garantizada, deuda subordinada, deuda convertible, acciones y financiación de proyectos de inversión (project finance).

Las calificaciones de ProRatings intentan capturar la volatilidad inherente del entorno en el que operan las entidades calificadas. Las revisiones de calificación a la baja o a la suba, capturan cambios estructurales en el entorno de negocios o la estructura de capital de los emisores calificados.

LIMITACIONES Y FUENTES DE INFORMACIÓN

- Las calificaciones asignadas por ProRatings se basan principalmente en información pública, y, en ocasiones, información de gestión de carácter privado otorgada por los emisores calificados.
- Las calificaciones se desprenden del análisis de la información histórica y de las proyecciones elaboradas por ProRatings. Nuestras proyecciones serán realizadas en función de la información disponible, nuestros criterios de calificación, nuestras expectativas en relación al entorno macroeconómico y de negocios, y la comparación de cada emisor o instrumento con el universo de emisores o instrumentos que es monitoreado por la calificadora.
- Nuestra metodología de calificación incorpora factores cualitativos y cuantitativos. Los métodos descritos en esta metodología pueden no aplicar en su totalidad a todos los casos; las consideraciones específicas pueden ser determinantes para arribar a la calificación de un emisor o instrumento: por ejemplo, en algunos casos una fortaleza específica puede compensar varios riesgos, y en otros casos un único riesgo puede limitar la calificación de un emisor o instrumento que detenta numerosas fortalezas.

2. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE EMPRESAS NO FINANCIERAS

CALIFICACIÓN DEL EMISOR

Al asignar una calificación de emisor, ProRatings observa una cantidad de factores cualitativos y cuantitativos para arribar a la conclusión respecto de la calidad crediticia de la entidad bajo análisis.

Factores Cualitativos:

- Perfil de Negocios
- Industria donde opera el emisor

Factores Cuantitativos:

- Perfil Financiero del emisor

A continuación se detallan los factores que se evalúan dentro de cada uno de estos puntos. Es posible, que para ciertos emisores algunos factores sean más relevantes que para otros. En los informes de ProRatings se abordarán los puntos que sean esenciales para cada calificación en particular.

EVALUACIÓN DEL PERFIL DE NEGOCIOS

En todos los casos, el análisis de los tres puntos que se observan dentro de la evaluación del Perfil de Negocios, tienen foco en las implicancias crediticias derivadas de las características específicas. ProRatings comentará cada uno de estos puntos en el informe integral del Emisor. Sin embargo, es posible que para algunos emisores alguno de los puntos sea más relevante desde el punto de vista de su impacto sobre la generación de fondos y calidad crediticia que otros.

- La operación del emisor:
 - principales características de las operaciones
 - segmentos de negocios por relevancia en términos de ventas o flujo operativo

Empresas

-
- características de la demanda
 - la estructura de costos
 - los principales activos operados
- La posición competitiva
 - La administración y calidad de los accionistas

EVALUACIÓN DE LA INDUSTRIA

ProRatings evalúa la industria en la cual opera el emisor a calificar con el objetivo de identificar tres factores claves:

- características generales
- riesgos
- tendencia

Las principales características a analizar son, entre otras:

- la naturaleza de la industria
- el grado de madurez
- el grado de regulación
- las barreras de entrada
- las características de sus jugadores (participantes, proveedores)
- las características de la demanda
- la formación de precios
- las características cíclicas

Dependiendo de la relevancia de cada uno de estos factores para cada industria, la calificadora comentará específicamente sobre cada punto.

Evaluando en conjunto el Perfil de Negocios del emisor y las principales características de la Industria donde opera, ProRatings identifica los riesgos principales y sus posibles tendencias.

EVALUACIÓN DEL PERFIL FINANCIERO

Para la evaluación del Perfil Financiero del emisor ProRatings se basa en el análisis de cuatro características:

- Rentabilidad
- Flujo de Fondos
- Estructura de capital y deuda

Empresas

- Flexibilidad financiera

A continuación se presenta una descripción de los principales ratios a analizar. Sin embargo, no todos los ratios tiene la misma relevancia al momento de su evaluación. El peso relativo determinado para cada ratio se desprende del análisis de los factores cualitativos anteriormente descripto. En el caso específico de cada emisor se identificarán los de mayor relevancia para la determinación de la calificación.

Rentabilidad: en la evaluación de la rentabilidad del emisor, se observa la evolución de sus ventas, el EBITDA, sus márgenes de rentabilidad, los cambios en la estructura de costos, y los efectos extraordinarios del período bajo análisis si los hubiera. Los principales indicadores monitoreados por ProRatings en este punto son:

- Ventas netas
- EBITDA
- Margen de EBITDA¹

Flujo de Fondos: la evaluación del Flujo de Fondos de un emisor comprende el análisis de la capacidad de generación de fondos de las operaciones, en relación a los compromisos de caja de financiación de capital de trabajo, inversiones en activos fijos (CAPEX² por sus siglas en inglés), servicios de deuda e intereses y distribución de dividendos. El análisis del flujo de fondos es clave para la evaluación de la capacidad de repago de un emisor. La previsibilidad del flujo de fondos operativo constituye una fortaleza frente a aquellos emisores que operan en industrias muy volátiles o con ingresos altamente inciertos. Los principales indicadores monitoreados por ProRatings en este punto son:

- Flujo generado por las operaciones
- Variación de capital de trabajo
- Flujo operativo tras variación de capital de trabajo

¹ EBITDA: Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. Significa Ingresos ante de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización.

² CAPEX: capital expenditure = Inversiones en activos fijos

Empresas

- Flujo de fondos libre
- CAPEX
- Dividendos

Estructura de Capital y Deuda: la estructura de capital y deuda de un emisor implica el análisis del nivel de deuda total de la empresa, la composición de la misma, el plazo y cascada de pago, el costo promedio de la deuda, las amortizaciones de corto plazo, el nivel de deuda garantizada, la evolución del Patrimonio Neto. Los principales indicadores monitoreados por ProRatings en este punto son:

- Deuda a EBITDA
- Deuda a FGO³
- Deuda a capitalización
- Porcentaje de deuda concentrada en el corto plazo
- Porcentaje de deuda bancaria versus mercado de capitales y otros
- Deuda fuera de balance

Asimismo, se analizan los siguientes indicadores de cobertura:

- EBITDA a intereses
- FGO a intereses

Flexibilidad Financiera: la flexibilidad financiera de un emisor implica el análisis de sus alternativas de financiamiento, su acceso a los mercados de crédito, su historial en el mercado de capitales y sus contrapartes crediticias, en conjunto con su generación de fondos operativa.

DETERMINACION DE LA CALIFICACION

Al iniciar el proceso de calificación se le solicita al emisor un listado de información. En base a esta información se organizan reuniones con el emisor para profundizar en

³ FGO: Fondos generados por las operaciones

Empresas

aspectos determinados de la información, además de solicitar información adicional en caso de ser necesaria. El analista elabora un informe de calificación detallando los distintos puntos del análisis realizado, tanto para los factores cualitativos como para los cuantitativos. Este informe, junto con su recomendación, es presentado al Consejo de Calificación. El Consejo de Calificación es el órgano responsable de determinar la correspondiente acción de calificación.

CALIFICACIÓN DEL INSTRUMENTO

La calificación del instrumento o emisión se determina a partir de la calificación de largo o corto plazo del emisor. El análisis de las condiciones de emisión o características del instrumento identificarán las fortalezas o debilidades propias de la emisión o estructura, de modo de determinar si la calificación del instrumento será igual, mayor o menor a la del emisor.

ProRatings en líneas generales agrupa las emisiones o instrumentos tres categorías:

- Instrumentos no garantizados (pari passu o senior unsecured⁴)
- Instrumentos garantizados
- Instrumentos subordinados

Instrumentos no garantizados: estos instrumentos otorgan las mismas protecciones que aquellas identificadas para la capacidad de pago del emisor. Los acreedores que invierten en estos instrumentos son acreedores quirografarios.

Instrumentos garantizados: ProRatings evalúa las protecciones derivadas de la garantía del instrumento. En caso de que las mismas coloquen al acreedor significativamente por encima de los acreedores quirografarios del emisor, es posible

⁴ *Pari Passu*: en igualdad de condiciones.

Senior Unsecured: denominación en inglés comúnmente utilizada en el mercado para identificar la deuda sin garantizar.

Empresas

que se asigne una calificación al instrumento por encima de la calificación del emisor.

Instrumentos subordinados: las emisiones subordinadas colocan al acreedor por debajo de los acreedores de la deuda quirografaria del emisor. ProRatings evaluará si corresponde asignar una calificación al instrumento inferior al del emisor.

3. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE ACCIONES

La calificación de acciones asignada por ProRatings captura el riesgo de liquidez que asume el inversor al momento de la compra de un título. La calificación asignada deriva de una combinación de la liquidez de la acción en el mercado y de la capacidad de generación de fondos del emisor.

ProRatings no opina sobre la evolución del precio de las acciones ni monitorea su evolución en el tiempo.

- **Evaluación de la liquidez de la acción en el mercado:**

Para la evaluación de la liquidez de una acción en el mercado formal secundario ProRatings utiliza la información histórica de la cotización de esa acción.

En función de los últimos 12 meses de cotización, ProRatings evaluará la liquidez de la acción en función de su presencia en el mercado. La Presencia de una acción en el mercado se mide como la cantidad de días en el que se operó la acción sobre el total de días de transacción del mercado secundario formal en ese período. La Liquidez de una acción en el mercado será determinada en función de la cantidad de ruedas que la misma fuera operada.

- **Nivel 1: mayor a 70% - Liquidez Alta**
- **Nivel 2: entre 20% y 70% - Liquidez Media**
- **Nivel 3: menos al 20% - Liquidez Baja**

Adicionalmente, ProRatings monitoreará la **Rotación y el Volumen Negociado** de la acción.

La **Rotación** de una acción indica la cantidad de instrumentos de una empresa operados en el mercado formal secundario durante los últimos 12 meses, sobre la cantidad total de títulos operados por la empresa en el mercado.

El **Volumen Negociado** indica la cantidad de títulos negociados para los últimos 12 meses, sobre la cantidad total de títulos del mercado.

Empresas

12

- **Evaluación de la capacidad de generación de fondos del emisor de la acción:**

El análisis de la capacidad de generación de fondos derivará del análisis de la calidad crediticia del emisor, de acuerdo a lo definido en nuestro manual. La conclusión respecto de la capacidad de generación de fondos de un emisor, se clasificará en Muy Buena, Buena, Regular o Baja, de acuerdo a su calidad crediticia:

GENERACIÓN DE FONDOS	Muy Buena	Buena	Regular	Baja
Emisor	AAA / AA	A / BBB	BB / B	CCC / CC / C / D

4. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN

ProRatings utilizará la Metodología de Calificación de Proyectos de Inversión para asignar la calificación a:

- Emisiones cuyo repago depende de la construcción y operación de un proyecto que haya sido estructurado bajo un vehículo específico
- Emisiones realizadas por empresas nuevas
- Emisiones realizadas por empresas en operación pero que dependan de los flujos derivados de un nuevo proyecto, siempre que los mismos hubieran sido aislados del resto de los flujos de la empresa en operación

ProRatings podrá combinar esta metodología de calificación con la metodología de calificación de Empresas o la metodología de calificación de Finanzas Estructuradas, dependiendo de la forma en que se estructure el proyecto de inversión: ya sea a través de un vehículo estructurado especialmente para este propósito, o a través de una emisión de una empresa en marcha pero con flujos especialmente asignados por la estructura de emisión.

Para la evaluación respecto de la capacidad de repago de un proyecto de inversión, ProRatings evaluará: (i) el Marco Legal e Institucional, (ii) el Marco Operacional, (iii) el Perfil Financiero y (iv) la Estructura de la Emisión.

La evaluación del **Marco Legal e Institucional** incluye, entre otros:

- Análisis de la estructura legal del proyecto
- Análisis de la estructura de seguros del proyecto
- Análisis del marco legal
- Análisis del contexto macroeconómico

La evaluación del **Marco Operacional** incluye, entre otros:

- Análisis del riesgo construcción y contratista. Riesgo de finalización de la etapa de construcción
- Análisis del riesgo de tecnológico
- Análisis del riesgo de operación y mantenimiento. Esto incluye la evaluación de la experiencia del operador y los contratos de operación.

- Análisis del riesgo de demanda

En cuanto al **Perfil Financiero** se evaluará la previsibilidad y capacidad de generación de fondos del proyecto, en relación a su estructura de capital y los compromisos de servicios de deuda asumidos. Se evaluarán las coberturas de los servicios de deuda y la liquidez.

Por último, se evaluará la **Estructura de la Emisión**. Esta evaluación comprende el análisis de los términos y condiciones, prioridad de pago de la deuda, estructura de garantías.

5. LISTADO BÁSICO DE INFORMACIÓN REQUERIDA PARA EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

- Últimos balances auditados anuales
- Últimos balances trimestrales, de estar disponibles
- Información de gestión relacionada con las ventas y resultado operativo por unidad de negocios
- Información de gestión relacionada a la estructura de costos
- Estructura de deuda, incluyendo vencimientos, tasas, garantías, contraparte. Deuda fuera de balance, deuda garantizada por el emisor
- Estrategia de la empresa
- Normas de gobierno corporativo y toma de decisiones
- Informes de mercado respecto de la industria donde opera la empresa

6. INFORME MODELO

El informe de calificación modelo de Empresas incluirá:

- Un Resumen Ejecutivo con los Fundamentos de la calificación; Factores que podrían cambiar la calificación; y Perfil financiero.

La primera hoja del informe incluirá también las calificaciones vigentes y el contacto de los analistas de ProRatings.

- El análisis de los Factores Cualitativos:
 - Perfil de Negocios: detallando los siguientes tres subtítulos: Operaciones, Posición Competitiva, Administración y Calidad de los Accionistas.
 - Industria donde opera el emisor
 - Factores de Riesgo relativos al análisis de los Factores Cualitativos.
- El análisis de los Factores Cuantitativos: En este punto se abordará cada uno de los puntos evaluados en el Perfil Financiero del emisor.
 - Rentabilidad
 - Flujo de Fondos
 - Estructura de capital y deuda
 - Flexibilidad financiera
- Un anexo con el resumen de los principales indicadores y cuentas de los estados financieros (ver a continuación).
- Un anexo con las características de los instrumentos calificados, cuando corresponda.
- Un anexo de calificación de acciones, cuando corresponda.
- Anexos aclaratorios, cuando sea relevante.
- Un anexo de Dictamen de Calificación.

ProRatings publicará anualmente un Informe Integral que incluirá todos los puntos arriba detallados, y en cada caso donde se califique un nuevo título a ser emitido por el emisor.

En el caso de las revisiones trimestrales, ProRatings publicará Informes Abreviados que incluirán el Resumen Ejecutivo y anexos, siempre y cuando se evalúe que no ha habido cambios relevantes en el análisis de los Factores Cualitativos y Factores Cuantitativos respecto de la última publicación de un Informe Integral. El informe Abreviado monitorea las variables principales que pueden afectar las calificaciones, dejando constancia de la fecha del informe integral al que se refiere, el cual estará disponible al público en la página web de Pro Ratings, www.proratings.com.ar. Adicionalmente se detallarán los puntos del informe integral que no se han modificado.

Todo informe será acompañado por un comunicado de prensa en el cual se resumirán los elementos fundamentales en que se basa la calificación asignada, y dejando constancia que el informe correspondiente se encuentra disponible en la página web de Pro Ratings, www.proratings.com.ar.

Modelo de Resumen Financiero

El modelo financiero que se expone a continuación ejemplifica los principales datos y ratios que se adjuntarán en los informes de calificación. Es posible que para una industria o compañía específica, parte de esta información sea diferente, que no se incluyan ciertos datos o que se incluyan otros.

Resumen Financiero EMISOR EJEMPLO					
Moneda					
Cifras Consolidadas / No Consolidadas					
Normas Contables					
Tipo de cambio a fin del ejercicio					
PERIODO	Trimestre 2017	Trimestre 2016	Anual 2016	Anual 2015	Anual 2014
RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas Netas					
Variación de Ventas (%)					
EBITDA Operativo					
Margen de EBITDA					
EBIT Operativo					
Intereses Financieros Brutos					
Alquileres					
Resultado Neto					
RESUMEN BALANCE					
Total Activos					
Caja e Inversiones Corrientes					
Deuda Corto Plazo					
Deuda Largo Plazo					
Deuda Total					
Deuda Fuera de Balance					
Total Deuda Ajustada					
Total Patrimonio					
Total Deuda + PN					
RESUMEN FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)					
Variación del Capital de Trabajo					
Flujo generado por las Operaciones Neto de CT					
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente					
Inversiones de Capital					
Dividendos					
Flujo de Fondos Libre (FFL)					
Otras Variaciones de Activos, neto					
Variación Neta de Deuda					
Variación Neta del Capital					
Otros (Inversión y Financiación)					
Variación de Caja					
RATIOS DE COBERTURA					
FGO / Intereses Financieros Brutos					
EBITDA / Intereses Financieros Brutos					
EBITDA / Servicio de Deuda					
FFL / (Intereses + Deuda de CP)					
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / (Intereses + Deuda de CP)					
FGO neto de CP / Inversiones de Capital					
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO Y CAPITAL					
Deuda Total Ajustada / FGO					
Deuda Total Ajustada / EBITDA					
Deuda Neta Total Ajustada/ EBITDA					
Costo de Financiamiento Implícito (%)					
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total					

ANEXOS

ANEXO 1. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO

La escala de calificaciones de ProRatings es de aplicación en el mercado local argentino, y provee una indicación relativa de la calidad crediticia de un emisor o emisión, en comparación al universo de calificaciones asignadas dentro del país. Las calificaciones de ProRatings excluyen el efecto del riesgo soberano y del riesgo de transferencia y excluyen la posibilidad de que los inversores extranjeros puedan repatriar los montos pendientes de intereses y capital y por ellos son identificadas con el identificador (arg), como ser 'AAA(arg)'.

Las categorías de Largo Plazo reflejan la capacidad de repago de compromisos asumidos a más de un año de plazo.

AAA: implica la más alta calidad crediticia dentro del mercado local. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras es excepcionalmente alta en relación a otros emisores o emisiones del mercado local y tiene la menor sensibilidad frente a hechos adversos en el futuro.

AA: implica una calidad crediticia superior. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras es alta en relación a otros emisores o emisiones del mercado local y el riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de la categoría AAA. Tienen una baja sensibilidad frente a hechos adversos futuros.

A: implica una sólida calidad crediticia. La capacidad de pago de las obligaciones financieras es buena, si bien están más expuestos factores adversos en relación a otros emisores o emisiones del mercado local calificados en categorías superiores, aunque tiene la capacidad de enfrentar satisfactoriamente los factores negativos que puedan surgir.

BBB: implica una adecuada calidad crediticia. La capacidad de pago de las obligaciones financieras es aceptable. Presenta mayor vulnerabilidad ante cambios en las circunstancias o condiciones económicas en relación a otros emisores o emisiones del mercado local calificadas con categorías superiores.

BB: implica riesgo crediticio relativamente vulnerable en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. La capacidad de pago de las obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

B: implica un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores o emisiones del mercado local. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero existe un alto grado de incertidumbre respecto de su capacidad de pago en el futuro.

CCC: implica un riesgo crediticio muy vulnerable en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

CC: implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones del mercado local. Es inminente el incumplimiento a menos que el entorno económico y de negocios se desarrolle en forma favorable y sostenida.

C: implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones del mercado local. Si bien técnicamente aun no se ha declarado una situación de incumplimiento se estima que la misma es inevitable.

D: se asigna a emisores o emisiones del mercado local que hayan declarado una situación de incumplimiento. En el caso de emisores que hayan incumplido con algunas, pero no todas, de sus obligaciones se podrá utilizar “DS” para significar incumplimiento selectivo.

Signos "+" o "-": ProRatings podrá añadir “+” o “-” a una calificación para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, lo cual no altera la definición de la categoría a la cual se añade. Los signos se aplican a las categorías AA, A, BBB, BB y B.

Perspectiva: Estable, Positiva, Negativa, En Evolución. Se aplica solo para las calificaciones de largo plazo AA, A, BBB, BB y B y no altera la definición de la categoría a la cual se añade.

La Perspectiva de la calificación indica la tendencia probable que la calificación tome en el mediano plazo, en un término de 18 a 24 meses. Una perspectiva positiva o negativa no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, si existen elementos que lo justifiquen, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin haber sido modificada a positiva o negativa con anterioridad la perspectiva. De surgir una circunstancia que no permita identificar la tendencia fundamental de una calificación, excepcionalmente podrá aplicarse una perspectiva en evolución.

Empresas

ProRatings revisa la Perspectiva de la calificación de un emisor o instrumento cada vez que realice la correspondiente acción de calificación.

Alerta de Revisión: una calificación se coloca en Alerta de Revisión para advertir a los inversores de la ocurrencia de un determinado evento o tendencia que signifique una razonable probabilidad de cambio de la calificación en el corto plazo. La Alerta de Revisión se designa como “Positivo”, indicando una posible suba, “Negativo” en caso de una potencial baja, y “En evolución” cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio, y se indica agregando “?” , “?” ó “?” respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente la Alerta de Revisión se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. Una calificación en Alerta de Revisión no implica que necesariamente la calificadora deba subir o bajar la calificación producto de la revisión.

El uso de la Perspectiva y de la Alerta de Revisión es excluyente. Vale decir, al producirse hechos que ameriten la aplicación de una Alerta de Revisión, no se asignará Perspectiva. Una vez resuelta la situación que impulsó la Alerta de Revisión, y asignada la correspondiente categoría de calificación de largo plazo, se volverá a asignar la perspectiva correspondiente.

Eventos que podrían gatillar una Alerta de Revisión, son:

- Eventos inesperados, no incorporados en la calificación asignada
- Cambios de tendencia no previstos
- Cambios en los criterios de calificación que pudieran afectar un emisor o instrumento determinado

Calificación de préstamos bancarios: se agregará a la calificación asignada el sufijo ‘pb’. Ejemplo Categoría ‘BBB(arg)pb’. El informe correspondiente destacará que se trata de un informe de uso exclusivo para la entidad ante la cual se gestiona el préstamo, y no será distribuida publicada por el ACR.

ANEXO 2. CATEGORÍAS DE CALIFICACION DE CORTO PLAZO

Las categorías de Corto Plazo reflejan la capacidad de repago de compromisos asumidos hasta un año de plazo.

A1: indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros en relación a de otros emisores o emisiones del mercado local. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega el signo “+” a la categoría.

A2: indica una buena capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

A3: indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros en relación a de otros emisores o emisiones del mercado local. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

B: indica una capacidad incierta de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. Dicha capacidad es altamente susceptible en el corto plazo a cambios adversos de las condiciones económicas y financieras.

C: Indica una alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros en relación a otros emisores o emisiones del mercado local. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende del desarrollo favorable y sostenido del ambiente económico y operativo

D: se asigna a emisores o emisiones del mercado local que hayan declarado una situación de incumplimiento.

ANEXO 3. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN DE ACCIONES

Para cada categoría de calificación, hay distintas combinaciones respecto de la evaluación de la liquidez de la acción y la capacidad de generación de fondos del emisor:

Categoría 1:

- Indica una alta liquidez de la acción y una muy buena capacidad de generación de fondos del emisor.
- Indica una media liquidez de la acción y una muy buena capacidad de generación de fondos del emisor.
- Indica una alta liquidez de la acción y una buena capacidad de generación de fondos del emisor.

Categoría 2:

- Indica una baja liquidez de la acción y una muy buena capacidad de generación de fondos del emisor.
- Indica una media liquidez de la acción y una buena capacidad de generación de fondos del emisor.
- Indica una alta liquidez de la acción y una regular capacidad de generación de fondos del emisor.

Categoría 3:

- Indica una baja liquidez de la acción y una buena capacidad de generación de fondos del emisor.
- Indica una media liquidez de la acción y una regular capacidad de generación de fondos del emisor.
- Indica una alta liquidez de la acción y una baja capacidad de generación de fondos del emisor.

Categoría 4:

Empresas

24

-
- Indica una baja liquidez de la acción y una regular capacidad de generación de fondos del emisor.
 - Indica una media liquidez de la acción y una baja capacidad de generación de fondos del emisor.
 - Indica una baja liquidez de la acción y una baja capacidad de generación de fondos del emisor.

ANEXO 4. GLOSARIO

ProRatings: Professional Rating Services ACR. S.A.

ACR: Agente Calificadora de Riesgo

Project Finance: financiación de proyecto

EBITDA: Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. Significa Ingresos ante de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización.

EBIT: Earnings before Interest and Taxes. Significa Ingresos antes de Intereses e Impuestos.

CAPEX: capital (cap) expenditure (ex). Expresión en inglés comúnmente utilizada en el mercado para identificar la “Inversión en Activos Fijos”.

FGO: Fondos generados por las operaciones

Pari Passu: expresión en latín comúnmente utilizada en el mercado para expresar “en igualdad de condiciones”.

Senior Unsecured: denominación en inglés comúnmente utilizada en el mercado para identificar deuda sin garantizar.

PN: Patrimonio Neto

FFL: Flujo de Fondos Libre

CP: Corto Plazo

Empresas

LP: Largo Plazo

CT: Capital de Trabajo

Empresas

27