

EVALUACIÓN CREDITICIA FINANZAS PÚBLICAS



20 de agosto de 2020

Índice de Contenidos

1.	LA EVALUACION CREDITICIA.....	3
2.	EL PROCESO DE EVALUACIÓN.....	4
3.	METODOLOGIA DE LA EVALUACION CREDITICIA	5
A.	EVALUACION DE LA ENTIDAD	5
i.	MARCO INSTITUCIONAL	5
ii.	DEUDA Y OTROS PASIVOS DE LARGO PLAZO.....	6
iii.	ECONOMÍA.....	6
iv.	FINANZAS	6
v.	GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN.....	7
B.	EVALUACIÓN DEL FINANCIAMIENTO.....	7
4.	CATEGORÍAS DE EVALUACION CREDITICIA.....	9
5.	LISTADO INICIAL DE INFORMACIÓN:	10
6.	INFORME DE EVALUACIÓN CREDITICIA.....	11
7.	GLOSARIO.....	11

1. LA EVALUACION CREDITICIA

Existe un universo de empresas, entidades financieras y organismos públicos que buscan la diversificación de fuentes de fondeo. El mercado financiero y de capitales ofrece diversas oportunidades para acceder a fuentes alternativas, si bien en el camino pueden surgir dificultades al momento de presentarse ante distintos participantes del mercado, como ser proveedores de bienes capital, entidades financieras u otros. **Professional Rating Services ACR (ProRatings)** ha desarrollado la **Evaluación Crediticia (EC)** como una herramienta para comprender y parametrizar los riesgos relativos de las distintas empresas, entidades y organismos que buscan fondeo por fuera de la oferta pública o a través de transacciones de oferta pública que no requieren de la autorización expresa de la Comisión Nacional de Valores, como ser pagarés, cheques, certificados de plazo fijo, facturas de crédito, letras de cambio, certificados de depósito y warrants.

Con el propósito de contribuir al desarrollo del mercado, la **EC** asiste a los inversores brindando opiniones crediticias para la toma de decisiones, y contribuyendo a que nuevos participantes puedan acceder a fuentes de fondeo alternativo. La escala aplicada va desde EC1 (mejor capacidad) hasta EC4 (baja capacidad), incluyendo EC5 para financiaciones en situación de incumplimiento, constituyendo una opinión independiente respecto de la capacidad crediticia relativa del tomador del crédito.

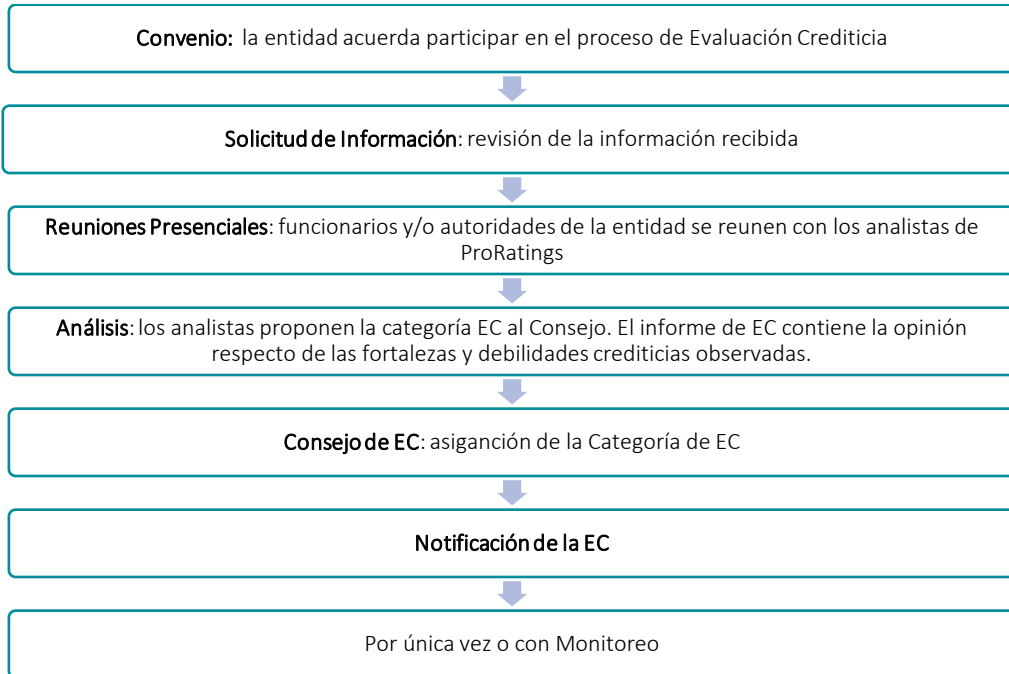
La **EC** no es un sustituto de una calificación de riesgo crediticio tradicional¹, y no será aplicable para instrumentos que requieran de una autorización expresa de oferta pública por parte de la CNV², si bien su sustento metodológico se basa en los criterios ya desarrollados por ProRatings. La **EC** es una opinión, y por lo tanto no constituye una recomendación de vender, mantener o comprar ningún título en particular, ni pretende comentar respecto de la conveniencia o no de realizar una determinada inversión.

La presente Metodología describe el procedimiento aplicado por Profesional Rating Services ACR S.A. (en adelante **ProRatings**), para determinar la Evaluación Crediticia (EC) de Finanzas Públicas, tanto de la entidad u organismo, como del instrumento de financiamientos. Las entidades de Finanzas Públicas comprenden provincias, municipios y entidades del sector público.

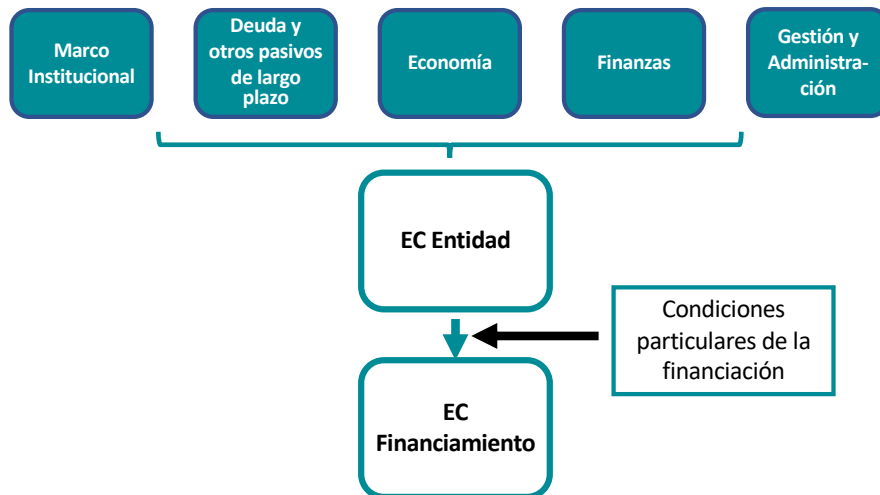
¹ Las calificaciones de riesgo crediticias tradicionales son aquellas que se aplican a títulos de deuda con oferta pública, utilizando la escala de AAA a C. Para ver las metodologías registradas por ProRatings para la Calificación de Riesgo de dichos instrumentos, por favor acceder a <http://proratings.com.ar/metodologias/>.

² Las transacciones con oferta pública que requieran de la autorización expresa de la CNV incluyen las obligaciones negociables, los fideicomisos financieros y los fondos comunes de inversión cerrados y abiertos, entre otros.

2. EL PROCESO DE EVALUACIÓN



3. METODOLOGIA DE LA EVALUACION CREDITICIA



El objetivo de una EC es determinar el flujo de fondos disponible para cumplir con compromisos derivados del financiamiento. La EC se inicia con el análisis del Marco Institucional en el que opera la Entidad (provincia, municipio o entidad del sector público). Este análisis incluye consideraciones sobre el marco normativo general, supervisión del nivel de gobierno superior, flexibilidad y responsabilidad fiscal, transparencia y regulaciones prudenciales. El orden de los distintos factores no es arbitrario, ya que cada uno alimenta el análisis del siguiente factor.

a. EVALUACION DE LA ENTIDAD

Se analizan los siguientes puntos:

- (i) Marco institucional
- (ii) Deuda y otros pasivos de largo plazo
- (iii) Economía
- (iv) Finanzas
- (v) Gestión y administración

i. MARCO INSTITUCIONAL

El análisis del marco institucional (centralizado o descentralizado), influirá en los ingresos y gastos operacionales de las entidades subnacionales. Se considera la estructura y flexibilidad de los ingresos en el ámbito de la jurisdicción correspondiente; provincia, municipio, entidad del sector público, etc. así como los compromisos de transferencias que puedan existir desde otras jurisdicciones superiores (por ej.: gobierno central).

También se ponderará el grado de control que las entidades gubernamentales centrales o de más alto nivel tienen sobre entidades de inferior rango, así como la existencia de regulaciones prudenciales (por ejemplo, límites sobre la deuda o el servicio de la deuda).

ii. DEUDA Y OTROS PASIVOS DE LARGO PLAZO

Se analiza la tendencia de la deuda en relación a los recursos de la entidad, así como el peso de dicha deuda en relación a la base de tributos y la recaudación, considerando todas las obligaciones fijas a largo plazo de la jurisdicción.

- Necesidades futuras: Se consideran los planes de inversión de la entidad y sus necesidades de infraestructura, para ponderar la proyección de sus ratios de deuda.
- Estructura de deuda: Se analizan aspectos tales como las alternativas de financiamiento utilizadas (obligaciones generales, deudas respaldada con impuestos especiales), horizonte de la misma, porcentaje de ingresos futuros comprometidos, y tipo de acreedor, tipo de tasa aplicada a la deuda (fija o flotante). Uso de los fondos obtenidos según el tipo de financiamiento, lo que dará una idea de la disciplina en el manejo de la deuda.
- Otros aspectos a considerar: Pensiones y otras prestaciones a pasivos, Riesgos indirectos y pasivos Contingentes, y Posición de liquidez.

iii. ECONOMÍA

Se evalúa la estructura económica de la entidad para ponderar su capacidad de garantizar el desempeño operacional equilibrado y generar flujos positivos para el repago de la deuda, así como sus necesidades de inversión.

Los principales puntos a considerar son:

- Determinación de los tipos de actividad económica predominantes para la jurisdicción y su zona de pertenencia.
- Principales sectores que aportan al Producto Bruto de la jurisdicción poniendo foco en sectores concentrados; lo mismo se hace con los principales contribuyentes, para ponderar el impacto de una eventual dependencia de pocos aportantes.

Por otra parte, se debe contemplar también el margen que exista para ampliar la base impositiva (por ej.: revaluaciones de inmuebles para el caso de impuestos sobre los mismos), para incrementar alícuotas, o una combinación de las dos anteriores.

- Otros aspectos a considerar son el Empleo, Ingresos, factores demográficos y carga impositiva.

iv. FINANZAS

Este punto se centra en la evaluación de sus recursos financieros y flexibilidad para cumplir de forma puntual con sus obligaciones a mediano y largo plazo.

- Ingresos: Se analiza la volatilidad, diversificación y predictibilidad de las fuentes de ingresos. Capacidad de la entidad para controlar sus propias fuentes de ingresos, incluyendo la facultad

de ajustar las tasas tributarias. Grado de dependencia de transferencias desde otro nivel de gobierno u organismo público.

- Gastos: se evalúa las tendencias en el gasto, la flexibilidad de la entidad para introducir ajustes en los mismos y la estabilidad prevista en cada uno de los grandes rubros de gasto.
- Tendencias en los ingresos y gastos operacionales: se analizan los ingresos recurrentes comparándolos con los gastos recurrentes. También se evalúa el peso relativo de los ingresos no recurrentes y su utilización para compensar los déficits, que pueden generar mayores desequilibrios financieros.
- Superávit corriente y niveles de reserva: se ponderará la existencia de superávit corriente, evaluando su nivel absoluto y relativo a la luz de diversos factores como ser: concentración de actividad económica o base tributaria de la jurisdicción, volatilidad de los ingresos y/o gastos, y flexibilidad para ajustar los mismos.

v. GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN

Se evalúa la gestión y las prácticas llevadas a cabo por los responsables de la administración.

Los principales puntos a considerar son:

- Políticas institucionales: análisis de los procesos para la elaboración de presupuesto, manejo de deuda y otras operaciones financieras; así como el apego a dichos procedimientos, en el marco de adecuados controles.
- Políticas presupuestarias: se evaluarán las estimaciones de ingresos y gastos, comparando las hipótesis utilizadas en el presupuesto de una entidad con los gastos e ingresos efectivamente producidos a lo largo del tiempo.
- Entorno político, tributario y laboral: grado de estabilidad y confianza en el sistema político imperante a nivel de la entidad subnacional. Forma en que funcionan las instituciones dentro del sistema y la flexibilidad con la que el gobierno subnacional pueda tomar decisiones de servicios y gastos.
- Limitaciones en los ingresos y gastos: Se analiza que tan rígidos son los lineamientos o procedimientos establecidos.

b. EVALUACIÓN DEL FINANCIAMIENTO

Para la EC del financiamiento se analizarán las características particulares del financiamiento en cuestión, determinando las fortalezas o debilidades propias de la estructura.

Se analizarán los documentos involucrados en el "Financiamiento"; leyes y regulaciones aplicables en materia de endeudamiento, decreto y/o acuerdo de autorización para tomar deuda, afectar recursos para el pago y constituir fideicomisos; contrato de crédito y/o título de emisión; contrato de fideicomiso; instrucciones irrevocables para afectar recursos y direccionar ingresos al fideicomiso; entre otros. En términos generales, la EC del financiamiento será igual a la de la entidad, pero se diferenciará con el agregado de '+' y '-' en los casos donde existan fortalezas o debilidades particulares.

Financiamiento con igual EC que la entidad: estas financiaciones otorgan las mismas protecciones que aquellas identificadas para la capacidad de pago de la entidad. Los acreedores que invierten en estos instrumentos son acreedores quirografarios.

Financiamientos con '+': aquellos financiamientos que cuenten con fortalezas en su estructura que generen una protección adicional para los acreedores.

Financiamientos con '-': aquellos financiamientos que presenten debilidades en su estructura que coloquen al acreedor por debajo de los acreedores de la deuda quirografaria.

Financiamientos con garantía plena de otra entidad: se deberá realizar la EC de la entidad que otorga la garantía.

4. CATEGORÍAS DE EVALUACION CREDITICIA

- EC1 El análisis de la situación económico-financiera muestra capacidad para atender adecuadamente los compromisos financieros asumidos.
- EC2 El análisis de la situación económico-financiera muestra que, si bien puede atender adecuadamente los compromisos financieros asumidos, se encuentra más vulnerable que la categoría superior a posibles situaciones que, de no ser controladas o corregidas oportunamente, podrían comprometer la capacidad futura de pago.
- EC3 El análisis de la situación económico-financiera muestra debilidades para atender normalmente la totalidad de sus compromisos financieros.
- EC4 El análisis de la situación económico-financiera muestra dificultad para atender sus compromisos financieros, con alta probabilidad de pérdida para sus acreedores.
- EC5 Se trata de empresas o financiamientos que actualmente se encuentran en incumplimiento.

Para diferenciar las EC otorgadas a financiamientos se incorporará la identificación ‘f’ (por ejemplo, EC1f).

En la EC de financiamientos se podrá agregar el signo ‘+’ para indicar fortalezas en la estructura que generan una protección adicional para los acreedores, o ‘-’ para identificar debilidades que coloquen al acreedor por debajo de la deuda quirografaria.

5. LISTADO INICIAL DE INFORMACIÓN:

- 1) Breve historia política de la jurisdicción.
- 2) Organización administrativa.
- 3) Empresas de propiedad provincial/municipal: actividad, balances de los últimos tres años. Propiedad accionaria, indicando si existen otros accionistas de carácter privado.
- 4) Presupuesto anual y ejecución presupuestaria de los últimos tres años.
- 5) Deuda pública provincial/municipal: perfil de vencimientos por crédito o programa. Descripción de las obligaciones, incluyendo: tipo (bono, préstamo, etc.), plazo, tasas de interés pactadas, amortización de intereses, evolución de los últimos tres años (altas, bajas, servicios de intereses).
- 6) Detalle de la deuda flotante o de corto plazo discriminada por tipo de acreedor.
- 7) Evolución de la recaudación directa y coparticipada, y de aportes federales/provinciales, durante los últimos tres años.
- 8) Saldo de caja y bancos.
- 9) Indicadores socio-económicos: Principales sectores económicos, datos demográficos, empleo y desempleo, educación y salud y descripción de los principales sectores económicos y áreas de desarrollo.
- 10) Políticas de inversión pública. Participación de la inversión privada en el desarrollo industrial de la provincia/municipio.
- 11) En caso de existir, documento-contratos del financiamiento objeto de análisis. Detalle sobre la garantía a constituirse, incluyendo documentación legal de la misma en caso de ser pertinente.

6. INFORME DE EVALUACIÓN CREDITICIA

El informe de Evaluación Crediticia se caracteriza por ser un informe abreviado, el cual incluirá:

- Un Resumen Ejecutivo con los fundamentos de la categoría de Evaluación asignada.
- Reseña de los principales aspectos analizados.
- En caso de tratarse de la Evaluación de un financiamiento se incluirán los términos y condiciones de pago y, de existir, las garantías ofrecidas, asimismo se incorporaran los detalles relevantes del análisis en función de la estructura de financiación propuesta.
- Anexos aclaratorios, cuando sea relevante.

El informe de EC es un informe emitido por única vez, a un determinado momento, y sobre el cual no se realiza seguimiento. Una vez emitido el informe se dará por finalizado el servicio solicitado. En el caso que se requiera un servicio con monitoreo permanente, las revisiones se harán de acuerdo a los establecido en la normativa de la CNV, la cual a la fecha de publicación de esta Metodología requiere un mínimo de cuatro informes a lo largo del año (1 informe de EC completo, y 3 informes abreviados de actualización del desempeño de las principales variables analizadas y dejando constancia de la fecha del Informe de EC completo al cual se refieren).

7. GLOSARIO

ProRatings: Professional Rating Services ACR. S.A.

ACR: Agente Calificadora de Riesgo

EC: Evaluación Crediticia

Finanzas Públicas: incluye provincias, municipios y entidades del sector público