

EVALUACION CREDITICIA EMPRESAS



20 de agosto de 2020

Índice de Contenidos

1.	LA EVALUACIÓN CREDITICIA.....	3
2.	EL PROCESO DE EVALUACIÓN	4
3.	METODOLOGIA DE LA EVALUACION CREDITICIA	5
a.	Evaluación de la Empresa	5
	Perfil de Negocios	5
	Industria	5
	Perfil Financiero	6
b.	Evaluación del Financiamiento.....	7
4.	CATEGORÍAS DE EVALUACION CREDITICIA.....	8
5.	LISTADO DE INFORMACIÓN INICIAL	8
6.	INFORME DE EVALUACION CREDITICIA.....	9
7.	GLOSARIO.....	9

1. LA EVALUACIÓN 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.

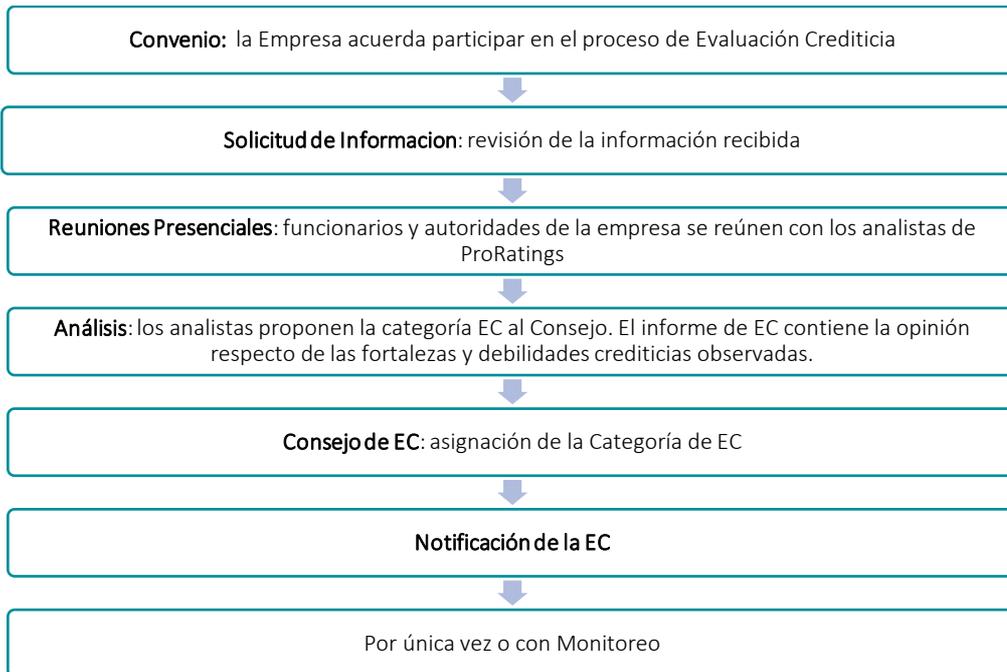
Con el propósito de contribuir al desarrollo del mercado, la **EC** asiste a los inversores brindando opiniones crediticias para la toma de decisiones, y contribuyendo a que nuevos participantes puedan acceder a fuentes de fondeo alternativo. La escala aplicada va desde EC1 (mejor capacidad) hasta EC4 (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.

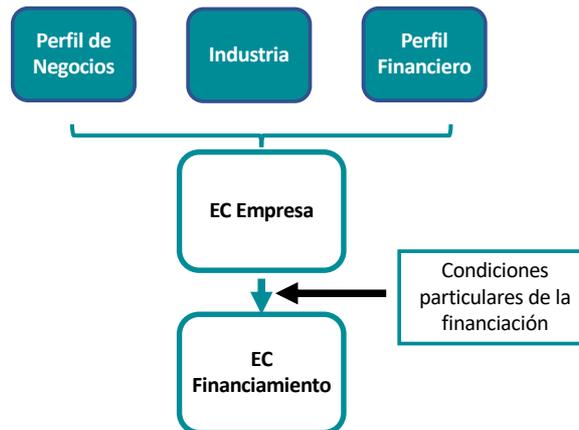
¹ Las calificaciones de riesgo crediticias tradicionales son aquellas que se aplican a títulos de deuda con oferta pública, utilizando la escala de AAA a C. Para ver las metodologías registradas por ProRatings para la Calificación de Riesgo de dichos instrumentos, por favor acceder a <http://proratings.com.ar/metodologias/>.

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 los compromisos financieros de la empresa. La evaluación crediticia se inicia con el análisis del perfil de negocios y la industria en la que opera la empresa, para luego incorporar el análisis de su perfil financiero.

a. Evaluación de la Empresa

La EC implica el análisis de los factores cualitativos y cuantitativos que inciden en capacidad crediticia de la empresa.

Factores Cualitativos:

- Perfil de Negocios
- Industria donde opera la entidad

Factores Cuantitativos:

- Perfil Financiero de la entidad

Perfil de Negocios

A continuación, se enumeran distintos componentes del análisis. Según las características particulares de cada empresa, habrá aspectos con mayor o menor relevancia en el análisis.

- Operaciones:
 - principales características de las operaciones
 - segmentos de negocios por relevancia en términos de ventas o flujo operativo
 - características de la demanda
 - la estructura de costos
 - los principales activos operados
- Posición competitiva
- Administración y calidad de los accionistas

Industria

Se evalúa la industria en la cual opera la empresa con el objetivo de identificar tres factores claves:

- características generales
- riesgos
- tendencias

Cada empresa presentará una combinación particular de características, entre las cuales se encuentran:

- 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

Perfil Financiero

La evaluación del perfil financiero se basa en el análisis de cuatro características:

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

La relevancia de cada ratio examinado será determinada en función de los factores cualitativos anteriormente analizados.

Rentabilidad: el objetivo es observar la evolución de las ventas, el EBITDA³, 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 son:

- Ventas netas
- EBITDA
- Margen de EBITDA

Flujo de Fondos: 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 (CAPEX⁴ 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 cumplimiento de las obligaciones financieras. La previsibilidad del flujo de fondos operativo constituye una fortaleza frente a aquellos deudores 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
- Flujo de fondos libre
- CAPEX
- Dividendos

³ EBITDA: Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. Significa Ingresos ante de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización.

⁴ CAPEX: capital expenditure, representa las inversiones en activos fijos

Estructura de Capital y Deuda: 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 son:

- Deuda a EBITDA
- Deuda a FGO⁵
- 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 implica el análisis de las alternativas de financiamiento y el acceso a los mercados de crédito.

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. En términos generales, la EC del financiamiento será igual a la de la empresa, pero se diferenciará con el agregado de '+' y '-' los casos donde existan fortalezas o debilidades particulares.

Financiamiento con igual EC que la empresa: estas financiaciones otorgan las mismas protecciones que aquellas identificadas para la capacidad de pago del deudor. 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 evaluación de la entidad que otorga la garantía.

⁵ FGO: Fondos generados por las operaciones

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 DE INFORMACIÓN INICIAL

- 1) Últimos balances auditados anuales
- 2) Últimos balances trimestrales, de estar disponibles
- 3) Información de gestión relacionada con las ventas y resultado operativo por unidad de negocios
- 4) Información de gestión relacionada a la estructura de costos
- 5) Estructura de deuda, incluyendo vencimientos, tasas, garantías, contraparte. Deuda fuera de balance, deuda garantizada por el emisor
- 6) Estrategia de la empresa
- 7) Normas de gobierno corporativo y toma de decisiones
- 8) Informes de mercado respecto de la industria donde opera la empresa
- 9) Si se trata de un financiamiento particular:
 - a. Monto
 - b. Plazo
 - c. Tasa
 - d. Amortización
 - e. Garantías
 - f. Destino de los fondos

6. INFORME DE EVALUACION CREDITICIA

El informe de Evaluación Crediticia de Empresas 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 instrumento entendido como una operación de financiamiento específicamente identificada, incluyendo los términos y condiciones de pago y, de existir, las garantías ofrecidas, se incluirán 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 lo 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

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

PN: Patrimonio Neto

FFL: Flujo de Fondos Libre

CP: Corto Plazo

LP: Largo Plazo

CT: Capital de Trabajo

