

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE FIDUCIARIOS

Noviembre 2017



PROFESSIONAL RATING SERVICES AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (ProRatings)

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE FIDUCIARIO

Noviembre 2017

- 1. INTRODUCCIÓN A LAS METODOLOGÍAS DE ProRatings**
 - CONSIDERACIONES GENERALES
 - LIMITACIONES Y FUENTES DE INFORMACIÓN
 - CARACTERÍSTICAS RELEVANTES DE LOS FIDUCIARIOS
- 2. METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE FIDUCIARIO**
 - Estructura organizacional, dotación de recursos humanos y aspectos legales
 - Condición Operativa
 - Posición competitiva y estrategia de mercado
 - Condición Financiera y Accionistas
 - Determinación de la Calificación
- 3. INFORME DE CALIFICACION**
- 4. LISTADO DE INFORMACION INICIAL**

ANEXO 1. CATEGORIAS DE CALIFICACION

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 Fiduciarios. Un fiduciario es una entidad que administra el dinero o los bienes de otras personas.

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 con el resto de los emisores del mercado local.
- 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 Fiduciario reflejan la capacidad de la entidad para cumplir con sus funciones operativas, legales y de administración.
- 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.
- 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.

LIMITACIONES Y FUENTES DE INFORMACIÓN

- La calificación es una opinión que refleja el punto de vista de ProRatings sobre el nivel de riesgo que existe en cada instrumento, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener los instrumentos emitidos.
- El análisis de calificación de ProRatings se basa en el marco jurídico vigente y relevante, y en general no abarca el impacto de los cambios imprevistos a la ley (incluyendo la legislación tributaria).
- Las calificaciones asignadas por ProRatings se basan principalmente en información pública, y, en ocasiones, información de gestión de carácter privado otorgada por las entidades fiduciarias.
- 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 con el 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 descriptos 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. Las calificaciones de Fiduciario ponen especial énfasis en los factores cualitativos dada la naturaleza de la entidad sujeta de análisis.

CARACTERÍSTICAS RELEVANTES DE LOS FIDUCIARIOS

En una transacción de financiamiento estructurado el Fiduciario es la entidad que se ocupa de la administración e inversión de los fondos fiduciarios en cumplimiento de las obligaciones estipuladas en el contrato de fideicomiso. Entre otras funciones se destacan: realizar los pagos a los inversores, evaluar los niveles de las cláusulas que podrían desencadenar alertas y/o acciones puntuales sobre las transacciones, los pasos a seguir ante un evento de incumplimiento y la realización de los reportes necesarios a las partes interesadas. En algunas transacciones puede actuar como administrador sustituto o también ejercer la facultad de elegir al mismo.

Fiduciario - Noviembre 2017

2. METODOLOGIA DE CALIFICACION DE FIDUCIARIOS

El análisis incorpora elementos cualitativos y cuantitativos

FACTORES CUALITATIVOS

Estructura organizacional, dotación de recursos humanos y aspectos legales.

- **Organización y Recursos Humanos:** se analizarán las capacidades técnicas y administrativas del Fiduciario, para desempeñar la administración de las operaciones en las que participe. Aspectos tales como densidad profesional, coherencia y estructura organizacional, serán particularmente considerados. La estabilidad de los equipos profesionales, su preparación y experiencia serán tenidos en cuenta. La antigüedad de la empresa en la industria, así como la experiencia en el manejo los activos subyacentes bajo su tutela serán ponderada en el análisis, considerando además la posición relativa de la entidad en relación con el resto del mercado.
- **Cumplimiento de la normativa y aspectos legales:** se evalúa el acatamiento de la entidad a la normativa general y particular que rigen su actividad. Se deberán constatar autorizaciones, registros y condiciones legales para operar como Fiduciario; como así también si tuvo sanciones o multas de los órganos de contralor. Se considerará asimismo la política de contratación de pólizas de seguros que pudieran cubrir sus riesgos de operación.

Condición Operativa:

- **Monitoreo de las operaciones:** La calificadora considerará la capacidad de seguimiento y vigilancia por parte del Fiduciario de las operaciones bajo control. Se evaluará la periodicidad y tipo de información que solicite a los fiduciantes y/o administradores de los activos para llevar a cabo dichos controles, como así también los sistemas operativos con los que cuenta para poder realizar los seguimientos de las distintas condiciones estipuladas bajo los contratos de fideicomiso, esto es, el monitoreo de las cobranzas recibidas y la aplicación y distribución de los flujos de fondos según cada contrato. Se evaluará dado su rol, su capacidad de desempeño para realizar las distintas obligaciones contraídas bajo los contratos de fideicomiso, como pueden ser, el cálculo de tasas de interés, los servicios de intereses y capital a pagar, el cálculo para la recomposición de los fondos de liquidez y de gastos, el cálculo de los impuestos y gastos, cálculo de los niveles mínimos y máximos estipulados como eventos establecidos para gatillar procesos de aceleración, la puntualidad en los pagos

a los inversores, las decisiones de inversión de los fondos excedentes de las operaciones, las notificaciones por los incumplimientos del contrato de fideicomiso o por cualquier hecho de relevancia que pudiera afectar al patrimonio fideicomitado.

- **Tecnología:** Se consideran los recursos tecnológicos para determinar en qué medida satisfacen las necesidades de su operatoria, considerando sus objetivos y tipos de activos subyacentes, de modo que permita el desarrollo eficiente de su actividad. Será fundamental que cuente con sistemas informáticos que le permitan realizar un seguimiento pormenorizado y eficaz de cada fideicomiso bajo su gestión, pudiendo generar los reportes necesarios tanto para conocimiento de los entes reguladores como para terceros interesados. Dichos sistemas informáticos deberán contar con distintos niveles de autorizaciones y con un adecuado resguardo de los archivos (diarios, mensuales y en espejo). Se solicitarán los distintos planes y manuales de contingencias que posea la organización. Se evalúa la magnitud absoluta y relativa de los gastos de administración en los que incurre la Sociedad para llevar adelante su operación.
- **Controles:** Amplitud y rigurosidad de los controles internos y externos (ej. áreas de auditoría, control de riesgo, etc. independientes). Manuales de políticas y procedimientos de la compañía, informes de auditoría interna, programas para el control de calidad que funcionen de forma independiente, y la opinión de los auditores externos. Educación al personal respecto de los procedimientos; políticas de mantenimiento de los archivos de clientes.
- **Eventual sustitución del administrador original de los activos:** El administrador sustituto puede estar designado en el contrato de fideicomiso, ser elegido por el Fiduciario o, incluso cumplir él mismo ese rol. Por esto, la calificadora considerará, ante la necesidad de una sustitución ordenada y eficaz, la existencia de planes de contingencia y de un resguardo de la información estratégica en línea con el administrador principal.
- **Posición competitiva y estrategia de mercado:** Se considerará la participación de mercado de la organización en general y de cada línea de negocio, los planes de crecimiento y su viabilidad.

FACTORES CUANTITATIVOS

Situación Financiera, Accionistas:

- **Fortaleza financiera:** El financiamiento adecuado de las actividades del Fiduciario, es un aspecto relevante para la eficaz administración de sus operaciones. La calificadora hará un análisis de la solidez de la entidad para financiar sus actividades presentes y futuras, como así también para cumplir con los requisitos regulatorios establecidos. Se efectuará un análisis de los estados financieros de la compañía para evaluar su viabilidad en el largo plazo. El énfasis está puesto en examinar los requerimientos de capital de trabajo y la rentabilidad de la organización.
- **Accionistas:** Se analiza la forma en que los accionistas de la Sociedad controlan las decisiones de la operación y como intervienen en la dirección de la misma y en el establecimiento de sus políticas. También se tiene en cuenta el grado de concentración de la propiedad. Ante una importante concentración de la misma, el análisis se profundizará sobre la experiencia, capacidad profesional, trayectoria comercial y solidez patrimonial de la Sociedad. Asimismo, la relación entre la compañía y su matriz (en caso de existir), se examina para comprender la interrelación entre el fiduciario y la matriz. Por su parte se analiza el historial de apoyo brindado por los accionistas a la sociedad dado que esto podría ser importante ante coyunturas adversas y cambiantes a través del tiempo.

DETERMINACIÓN DE LA CALIFICACIÓN DE FIDUCIARIO

Al iniciar el proceso de calificación se solicita un listado de información. En base a esta información se organizan reuniones con la entidad para profundizar en aspectos puntuales 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. 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.

Una vez analizados y evaluados todos los factores inherentes a la calificación de Fiduciario, se procederá a mensurar el nivel de cada uno para poder asignar una calificación final. La ponderación de cada factor en la determinación de la calificación final será evaluada por el Consejo de Calificación en función a las características específicas de cada entidad.

Por ejemplo, en el caso de entidades fiduciarias que inician sus operaciones o de actividad reciente, los factores cuantitativos tendrán un mayor peso en la determinación de la calificación. Dentro de los factores cualitativos será predominantes los recursos humanos (incluyendo la trayectoria y experiencia de los principales gerentes), los recursos tecnológicos, y el mercado objetivo al que apunta. En cambio, para entidades con trayectoria reconocida, los factores cualitativos tendrán un mayor peso en la definición de la calificación.

Factores de Análisis

- Estructura Organizacional dotación de recursos humanos y aspectos legales
- Condición Operativa
- Posición competitiva y estrategia de mercado
- Situación Financiera, Accionistas

Cada una de las etapas de la evaluación será clasificada como “Fuerte”, “Muy Bueno”, “Bueno”, “Regular” o “Inadecuado”. De la distribución de las clasificaciones asignadas a cada indicador el Consejo de Calificación determinara la categoría de calificación correspondiente.

3. INFORME DE CALIFICACION

El informe de calificación modelo de FIDUCIARIOS incluirá:

- Un Resumen Ejecutivo con los Fundamentos de la calificación
- La primera hoja del informe incluirá también las calificaciones vigentes y el contacto de los analistas de ProRatings.
- En el cuerpo del informe se procederá a desarrollar el análisis de los factores correspondientes
- 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 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.

4. LISTADO BASICO DE INFORMACIÓN INICIAL:

1. Estructura del paquete accionario; principales accionistas.
2. Organigrama. Funciones y responsabilidades.
3. Reseña histórica de la sociedad. Principales actividades y productos con los que opera.
4. Descripción del negocio general y de la competencia.
5. Personal: cantidad de personal, experiencia, rotación, políticas de entrenamiento.
6. Manuales de procedimientos operativos y de controles.
7. Últimos tres balances anuales auditados.
8. Detalle de los activos bajo administración
9. Tecnología: detalle de los sistemas, procedimientos de resguardo de la información y planes de contingencia

ANEXO 1 - CATEGORIAS DE CALIFICACION

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.

F1: los Fiduciarios calificados en “F1”, muestran una excelente capacidad para cumplir con sus funciones fiduciarias en virtud de sus herramientas tecnológicas y su capacidad operativa y de administración. Su situación financiera es considerada fuerte y su posición competitiva y de mercado es estable.

F2: los Fiduciarios calificados en “F2”, muestran una muy buena capacidad para cumplir con sus funciones fiduciarias en virtud de sus herramientas tecnológicas y su capacidad operativa y de administración. Su situación financiera es considerada fuerte y su posición competitiva y de mercado es estable.

F3: los Fiduciarios calificados en “F3”, muestran una buena capacidad para cumplir con sus funciones fiduciarias en virtud de sus herramientas tecnológicas y su capacidad operativa y de administración. Su situación financiera, posición competitiva y de mercado es adecuada.

F4: los Fiduciarios calificados en “F4”, muestran una deficiente capacidad para cumplir con sus funciones fiduciarias en virtud de sus herramientas tecnológicas y su capacidad operativa y de administración. Su situación financiera, posición competitiva y de mercado es débil.

F5: los Fiduciarios calificados en “F5”, muestran muy deficiente capacidad para cumplir con sus funciones fiduciarias. Su situación financiera, posición competitiva y de mercado es muy débil

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 F2, F3, y F4.

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.

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