



EVALUADORA
Latinoamericana

AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

**MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE
CALIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS
POR INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS**

Enero de 2014

Tomando en consideración el Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Instrumentos de deuda emitidos por Intermediarios Financieros registrado en la CNV, Evaluadora Latinoamericana S.A. ha elaborado el siguiente **MANUAL DE PROCEDIMIENTOS Y METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS**.

La necesidad de la elaboración de este manual obedece a que existen numerosas entidades financieras no bancarias que podrían ingresar al mercado de capitales, tales como compañías de leasing, factoring, de créditos de consumo, u otras actividades de intermediación. En esencia, todas estas actividades (en general, denominadas complementarias) podrían ser desarrolladas por un banco u otra institución no bancaria. No obstante pueden existir razones de estrategia o conveniencia para que tales actividades se desarrollen fuera del ámbito bancario. Claramente las instituciones financieras no bancarias no difieren, en lo sustancial, de una actividad bancaria. Desde el punto de vista del análisis de riesgo las similitudes son muy marcadas (capitalización, calidad de activos, rentabilidad, liquidez, management). Es por ello que este manual ha sido desarrollado en base al manual de calificación de entidades financieras, conservando los principales aspectos de análisis y realizando las modificaciones necesarias (-por ejemplo, las relacionadas a la captación de depósitos).

La ampliación del giro bancario tradicional responde a un proceso de desintermediación provocado por el fortalecimiento de otras tecnologías de intermediación financiera. Este proceso se ha llevado a la práctica a través de distintos arreglos organizacionales, desde modelos de banca universal a conglomerados financieros con actividades descentralizadas desarrolladas por compañías separadas por cada actividad de intermediación. Estos arreglos obedecen a la elección de modalidades que tienden a privilegiar economías de alcance, versus otros que tienden a minimizar los distintos tipos de riesgos involucrados.

I. SISTEMA DE CALIFICACION

DEFINICION DE CATEGORIAS:

AAA: El instrumento de deuda cuenta con una mínima probabilidad de incumplimiento de los términos pactados. Excelente capacidad de pago, aún en el más desfavorable escenario económico previsible.

AA: El instrumento de deuda cuenta con una muy baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados. Excelente capacidad de pago. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es muy bajo.

A: El instrumento de deuda cuenta con una muy baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados. Muy buena capacidad de pago. En el más desfavorable escenario económico previsible, el riesgo de incumplimiento es bajo.

BBB: El instrumento de deuda cuenta con una baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados de mantenerse el escenario económico corriente al momento de la evaluación. La capacidad de pago se mantiene aún en condiciones económicas y financieras más desfavorables, pero se reduce en el escenario más desfavorable.

BB: El instrumento de deuda cuenta con una baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados de mantenerse el escenario económico corriente al momento de la evaluación. La capacidad

de pago se reduce significativamente en condiciones económicas y financieras más desfavorables, siendo baja en el escenario más desfavorable.

B: El instrumento de deuda cuenta con una baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados de mantenerse el escenario económico corriente al momento de la evaluación. La capacidad de pago se reduce significativamente en condiciones económicas y financieras más desfavorables, siendo muy baja en el escenario más desfavorable.

CCC: Existen factores que pueden aumentar significativamente el riesgo de incumplimiento de los términos pactados, aún en el escenario económico corriente al momento de la evaluación. La capacidad de pago es baja en condiciones económicas y financieras más desfavorables, siendo bajísima en el escenario más desfavorable.

CC: Existe riesgo de incumplimiento de los términos pactados, aún en el escenario económico corriente al momento de la evaluación. La capacidad de pago es muy baja en condiciones económicas y financieras más desfavorables, siendo nula en el escenario más desfavorable. Existe la posibilidad de que el inversor enfrente una pérdida de capital.

C: Existe claro riesgo de incumplimiento de los términos pactados en el escenario económico corriente al momento de la evaluación. Se trata de una inversión especulativa, con baja capacidad de pago, aún cuando no mediaran escenarios económicos más desfavorables. Existe la posibilidad de que el inversor enfrente una pérdida significativa de capital.

D: Altamente especulativa, con alto riesgo de incumplimiento de los términos pactados o en estado de incumplimiento. Existe la posibilidad de que el inversor enfrente una pérdida muy significativa de capital.

Se podrá asignar un signo + o - a una calificación para reflejar la tendencia ascendente o descendente dentro de la correspondiente categoría.

II. CAPITULOS BASICOS DE LA CALIFICACION:

Cada concepto analizado será calificado en una escala de 1 a 11, representando 1 la mejor calificación y 11 la peor. La calificadora emitirá una opinión sobre cada punto analizado, respecto del grado de riesgo que este implica para la institución. A su vez estos conceptos serán ponderados (especificando en cada calificación las ponderaciones utilizadas) de manera de contar con un indicador de la institución respecto de:

1. POSICIONAMIENTO DE LA INSTITUCION

2. SITUACION DE LA INSTITUCION:

2.A. Capitalización

2.B. Calidad de activos

2.C. Administración

2.D. Rentabilidad

2.E. Liquidez

3. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMIA ARGENTINA

La Calificadora aplicará las siguientes ponderaciones a cada uno de los puntos analizados:

	Ponderación		Ponderación
1. POSICIONAMIENTO	10%	2.C. ADMINISTRACION	10%
Total Posicionamiento	100%	Total Administración	100%
1.A. Evolución del negocio financiero	25%	2.C.1. Gerencia General, Control accionario	20%
1.B. Evolución del segmento	25%	2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%
1.C. Grado de competitividad	50%	2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%
		2.C.4. Auditoría externa	20%
2. SITUACION DE LA INSTITUCION		2.C.5. Sistema informativo	10%
		2.C.6. Tolerancia al riesgo	10%
2.A. CAPITALIZACION	25%	2.C.7. Control consolidado	5%
Total Capitalización	100%	2.C.8. Participación en otras sociedades	5%
2.A.1. Relación capital - activos	70%		
2.A.2. Composición del capital	5%	2.D. RENTABILIDAD	10%
2.A.3. Capacidad de incrementar el capital	15%	Total Rentabilidad	100%
2.A.4. Deuda subordinada	5%	2.D.1. Nivel de las utilidades	40%
2.A.5. Securitización o venta de cartera	5%	2.D.2. Evolución de las utilidades	20%
		2.D.3. Composición de las utilidades	20%
2.B. ACTIVOS	15%	2.D.4. Costos de la institución	20%
Total Activos	100%		
2.B.1. Composición de activos	10%	2.E. LIQUIDEZ	10%
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	Total liquidez	100%
2.B.3. Concentración sectorial	10%	2.E.1. Activo corriente/pasivo corriente	20%
2.B.4. Concentración regional	5%	2.E.2. Acceso a líneas de créditos	20%
2.B.5. Descalce de monedas	10%	2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos	30%
2.B.6. Préstamos a vinculados	10%	2.E.4. Descalce de plazos	30%
2.B.7. Cartera irregular y garantías	20%		
2.B.8. Nivel de provisiones	10%	3. SENSIBILIDAD	20%
2.B.9. Cartera irregular neta de provisiones	10%	3.1. Factores determinantes de la	
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	Calidad de activos y posición de liquidez	15%
		3.2. Flujo de fondos proyectado	15%
		3..3. Capacidad de pago	70%

1. POSICIONAMIENTO DE LA INSTITUCION

En este capítulo, deberá analizarse la posible evolución del negocio financiero argentino, así como el posicionamiento actual y futuro de la institución. A tales efectos, habrán de considerarse, entre otros, estos factores:

1.1. Evolución del negocio financiero en su conjunto.

1.2. Evolución del segmento en el que se especializa la institución.

1.3. Grado de competitividad alcanzado por la institución en los productos que ofrece.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de **Posicionamiento** de la institución.

2. SITUACION DE LA INSTITUCION:

En este capítulo se examinarán los aspectos cualitativos y cuantitativos fundamentales que sirven para determinar la probabilidad de repago de la institución. Entre ellos, se analizarán:

- A. Capitalización
- B. Activos
- C. Administración
- D. Utilidades
- E. Liquidez

2.A. CAPITALIZACION

En esta sección se deben analizar los factores que pueden ser importantes para determinar el nivel de respaldo que una institución brinda con capital propio a los pasivos.

2.A.1. Relación entre capital y activos totales, y entre capital y activos de riesgo.

2.A.2 Calidad del capital: su composición; participación de los distintos componentes.

2.A.3. Capacidad de los actuales accionistas de incrementar el capital a fin de atender potenciales requerimientos.

2.A.4. Experiencia de la institución en emisiones de deuda subordinada; posibilidades de recurrir a este instrumento.

2.A.5. Posibilidad de reducir sin mayores pérdidas el nivel de activos totales, manteniendo un nivel adecuado de rentabilidad.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de **Capitalización** de la institución.

2.B. ACTIVOS

En esta sección se debe tener en cuenta todos los factores que hacen a la calidad de los activos de la institución, tales como:

2.B.1. Composición de activos.

2.B.2. Concentración por clientes y grupos económicos.

2.B.3. Concentración sectorial.

2.B.4. Concentración regional.

2.B.5. Descalce de monedas.

2.B.6. Operaciones con empresas y grupos económicos vinculados.

2.B.7. Relaciones de la cartera irregular sobre cartera total y sobre el patrimonio neto. Relación cartera irregular con garantías.

2.B.8. Nivel de provisiones; relación provisiones/cartera irregular, relación provisiones/utilidad.

2.B.9. Relación de cartera irregular neta de provisiones/utilidad anual media de los últimos ejercicios; ídem sobre patrimonio neto.

2.B.10. Tasa de crecimiento de los activos de riesgo.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de **Calidad de Activos** de la institución.

2.C. ADMINISTRACION

En esta sección se analizarán algunos aspectos capaces de informar sobre la organización y procesos de toma de decisiones de la institución. Entre ellos:

2.C.1. Idoneidad de la Gerencia General y el Órgano de Administración; Control accionario: armonía en las decisiones. Estructura organizativa con relación al nivel operativo.

2.C.2. Análisis de las distintas políticas (comerciales y financieras) y planes de negocios.

2.C.3. Proceso de toma de decisiones. Delegación de funciones. Concentración de autoridad.

2.C.4. Auditoría externa: revisión de los informes de auditoría.

2.C.5. Información: Sistema informativo para la toma de decisiones; calidad, horizonte y relevancia de la información utilizada para la toma de decisiones.

2.C.6. Nivel de tolerancia al riesgo en las operaciones asumidas por la institución, sistemas de control o límites para el riesgo asumido por operaciones, producto, unidades de negocio, etc.

2.C.7. Capacidad de mantener un control consolidado de la institución y sus subsidiarias.

2.C.8. Participación de la institución en otras sociedades; rol que juegan tales empresas en la estrategia y resultados de la institución.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de **Política de Administración** de la institución.

2.D. RENTABILIDAD

En esta sección se examinarán algunos factores capaces de informar sobre la evolución de las utilidades de la institución. Entre ellos:

2.D.1. Nivel de las utilidades respecto del patrimonio neto, de la cartera irregular -neta de provisiones- y del total de activos.

2.D.2. Evolución y variabilidad de las utilidades.

2.D.3. Composición de las utilidades: financieras, por servicios, por otros conceptos.

2.D.4. Principales rubros de costos. Evolución.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de **Rentabilidad** de la institución.

2.E. LIQUIDEZ

En esta sección se examinarán algunos factores capaces de informar sobre la posición de liquidez de la institución. Entre ellos:

2.E.1. Relación activos corrientes sobre pasivos corrientes.

2.E.2. Acceso a líneas de créditos de entidades financieras, locales y del exterior.

2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos.

2.E.4. Descalce de plazos entre activos y pasivos.

En base a estos elementos se definirá un Indicador de **Liquidez** de la institución.

3. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMIA ARGENTINA.

La proyección del flujo de fondos de la institución se realizará en, al menos, el contexto de tres escenarios económicos alternativos;

- a. El actual; con probabilidad de ocurrir superior a dos tercios
- b. Un escenario negativo con una probabilidad de ocurrir superior a un tercio, y
- c. Un escenario más negativo aún, con una probabilidad muy baja de ocurrir.

En los tres casos, deberán describirse las condiciones económicas y financieras que caracterizan a cada escenario y como ello impacta sobre el flujo de fondos proyectado y la capacidad de pago de la institución analizada. En estos escenarios se evaluará los indicadores de rentabilidad/activos, cartera irregular/activos y tolerancia a pérdidas.

III. CALIFICACION DE LA INSTITUCION

En base a la evaluación de los indicadores de la sección II Evaluadora Latinoamericana S.A. determinará una calificación de la institución, la que será la resultante de un promedio ponderado de las calificaciones asignadas a cada concepto, utilizando el siguiente criterio:

Puntaje Asignado		Calificación	
Desde	Hasta		
1	1,5	AAA	
1,5	2	AAA-	AA+
2	2,5	AA	
2,5	3	AA-	A+
3	3,5	A	
3,5	4	A-	BBB+
4	4,5	BBB	
4,5	5	BBB-	BB+
5	5,5	BB	
5,5	6	BB-	B+
6	6,5	B	
6,5	7	B-	CCC+
7	7,5	CCC	
7,5	8	CCC-	CC+
8	8,5	CC	
8,5	9	CC-	C+
9	9,5	C	
9,5	10	C-	
10	10,5	D	
10,5	11	D-	

Adicionalmente, el Consejo de Calificación podrá modificar las calificaciones determinadas de acuerdo a los procedimientos hasta aquí definidos, en el caso de instituciones que atraviesen por situaciones que no hayan sido consideradas por la metodología o cuyas consecuencias se estimen de particular importancia. En dicho evento, el Consejo asignará aquellas categorías que a su juicio representen en mejor forma el riesgo de los instrumentos emitidos por la institución, dicha circunstancia será específicamente señalada en los dictámenes de calificación.

Entidades de constitución reciente.

En el caso particular de instituciones con menos de 2 años de existencia se asignará una calificación sólo si el Consejo de Calificación considera que existen elementos de convicción suficiente que permitan calificar al emisor en una categoría diferente. Adicionalmente, en estos casos la tabla anterior se verá limitada por los siguientes criterios adicionales:

- i) aquellas instituciones con menos de un año de existencia no podrán acceder a una calificación final del emisor en una categoría superior a A; excepto en el caso planteado en iii).
- ii) aquellas instituciones con menos de dos años de existencia no podrán acceder a una calificación final del emisor en una categoría superior a AA; excepto en el caso planteado en iii).
- iii) aquellas instituciones en las que se verifica lo planteado en los puntos i) y ii) precedentes podrán acceder a una calificación AA o AAA sólo si el accionista principal posee la solvencia necesaria, a juicio del Consejo de Calificación, para acceder a esta categoría. Para ello Evaluadora Latinoamericana o bien evaluará al accionista principal de acuerdo a los procedimientos registrados en la CNV, o podrá utilizar la calificación asignada por otra calificadora de riesgo nacional o internacional.

IV. CALIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

Dentro de los instrumentos representativos de deuda deben distinguirse: aceptaciones, obligaciones negociables y otros instrumentos de corto plazo.

Para la determinación de la calificación final del instrumento, el factor fundamental es la calificación global de la institución. Esta calificación puede ser modificada si el instrumento presenta protecciones especiales que determinan un nivel de riesgo menor que el riesgo general de su emisor.

Por protecciones especiales se entiende el conjunto de atributos particulares de un instrumento que incrementan la probabilidad de que sea pagado, en los mismos términos contemplados en su emisión, por encima de la capacidad de pago general del deudor. Existen muchas características especiales que pueden afectar a un instrumento. Entre ellas, se pueden señalar las siguientes:

- i) Garantías o seguros estatales.
- ii) Tratamientos preferenciales en caso liquidación.
- iii) Caucciones especiales, como fianzas, prendas e hipotecas.
- iv) Condiciones contractuales especiales que obligan al emisor a determinadas políticas de administración.
- v) Liquidez del instrumento en el sentido de poder transarse con rapidez y bajos costos.

Las protecciones especiales que otorgue un determinado instrumento pueden mejorar su calificación en

relación a la del emisor hasta en dos categorías completas, salvo que se trate de una garantía tal que prácticamente independice el pleno pago de los servicios del instrumento del riesgo de su emisor. Con todo, un instrumento emitido por una institución calificada en categoría D, no puede obtener una calificación superior a A.