

MANUAL DE PROCEDIMIENTOS

Manual de Procedimientos para la Calificación de Empresas y/o de Títulos Emitidos por Empresas ¹

Índice:

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: CALIFICACIÓN DE EMPRESAS Y/O DEUDA DE EMPRESAS	2
CAPÍTULO II: CALIFICACIÓN DE ACCIONES CORPORATIVAS	2
CAPÍTULO III: CALIFICACIÓN DE PROYECTOS O EMPRESAS SIN HISTORIA	2
ALCANCE DE LAS CALIFICACIONES	2
CAPÍTULO I	3
CAPÍTULO II	5
APÉNDICE 1: CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN DE DEUDA DE CORTO Y LARGO PLAZO EN ESCALA NACIONAL	9
EQUIVALENCIAS DE CATEGORÍAS	12
APÉNDICE 2: CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN DE ACCIONES CORPORATIVAS	13
APÉNDICE 3: INDICADORES OPERATIVOS Y FINANCIEROS	13
APÉNDICE 4: INFORMACIÓN CONTABLE COMPLEMENTARIA (RESUMIDA)	14

Contactos:

BUENOS AIRES	+54.11.5129.2600
Daniela Cuan	+54.11.5129.2617
Vice Presidente - Analista Senior	
daniela.cuan@moodys.com	

Introducción

El presente manual de procedimientos proporciona una descripción sobre el enfoque y metodología de Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's) para la asignación de calificaciones crediticias a empresas. Asimismo explicita nuestro procedimiento para la calificación de acciones corporativas y proyectos.

El objetivo de este manual de procedimientos es el de proporcionar a los inversores, emisores y otras partes interesadas, la información sobre cuáles son los factores que consideramos relevantes para asignar una calificación, y cómo estos factores se asignan a los resultados de calificación específica. No obstante, las calificaciones de riesgo de Moody's deberán interpretarse únicamente como declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o mantener cualquier título valor.

Este procedimiento de calificación no es el resultado de una auditoría sino que se basa en información hecha pública y aquella aportada voluntariamente, no siendo responsabilidad de esta calificadora, la verificación de la autenticidad de la misma. También se podrá utilizar información obtenida de otras fuentes.

Al tratar de diferenciar el riesgo crediticio entre diferentes empresas, Moody's se centrará en cuatro factores de calificación claves que son fundamentales para la asignación de calificaciones corporativas o de deuda corporativa. Estos factores no tratan de ser una descripción exhaustiva de todos los elementos que determinan una calificación, ya que habrá situaciones que pueden resultar fundamentales en relación al riesgo crediticio no contempladas entre los factores fundamentales aquí mencionados. De presentarse dichas situaciones, las mismas se verán reflejadas en las calificaciones asignadas que expresaran de forma precisa esos factores a través de su mención explícita en los informes de calificación (Referirse a la sección "Fundamentos de la Calificación").

El presente Manual contiene tres capítulos:

¹ Las Calificaciones de Riesgo serán asignadas por Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A.

Capítulo I: Calificación de empresas y/o deuda de empresas

El presente capítulo, al referirse a calificaciones de empresas y/o de deuda de empresas –ya sea públicas, privadas o pertenecientes a los estados nacional, provincial o municipal- hace referencia a las calificaciones que se asignen a: Instrumentos de Deuda de empresas (Obligaciones Negociables –de corto y de largo plazo-, Bonos, Notas, Valores de Corto Plazo, Préstamos Bancarios u otros tipos de deuda asimilables) y de Empresas (Calificación corporativa, o de emisor), entendiéndose por tal aquellas calificaciones que hacen referencia a la capacidad de pago de una empresa en general y que no están referidas a un instrumento de deuda o préstamo en particular.

Capítulo II: Calificación de Acciones Corporativas

Este capítulo describe los elementos a ser considerados para asignar calificaciones a títulos accionarios (acciones) con cotización en un mercado de valores emitidos o a ser emitidos por empresas o sociedades –nacionales o extranjeras- no financieras.

La calificación considerará dos aspectos fundamentales, a saber: la capacidad de una empresa de generar ganancias y la liquidez del título en su mercado relevante.

Capítulo III: Calificación de proyectos o empresas sin historia

En este capítulo se describen los principales lineamientos que se deben tener en consideración al efectuar la calificación de riesgo de préstamos o instrumentos financieros emitidos por empresas que no tienen historia (empresas de formación reciente), o por empresas que están en la etapa de construcción o desarrollo (proyectos) o en un proyecto distinto del históricamente encarado por la empresa o un proyecto o proyecto de inversión.

Alcance de las calificaciones

Las calificaciones asignadas se verán reflejadas en un “informe de calificación”. Al realizarse una calificación por primera vez se emitirá un “informe de calificación” completo (“Calificación Inicial”) que incluirá la totalidad de los aspectos considerados para asignar la calificación. En el caso de los emisores, para aquellos que se encuentre disponible información del desempeño trimestral, utilizamos junto con otra información, las tendencias del mercado para llevar a cabo una re-evaluación periódica de la calificación que incluirá la revisión de los aspectos más relevantes en cuanto al desempeño operativo reciente (punto 3) de la empresa y su situación de endeudamiento y liquidez (punto 4) en base a los estados contables trimestrales disponibles u otra información financiera similar; y podría no incluir la actualización de otros elementos tales como descripción del emisor (punto 1) y análisis del sector (punto 2) a no ser que los mismos hayan sufrido modificaciones relevantes o significativas. Una vez al año (“Calificación Anual”) se repetirá el informe completo que incluya el análisis de los puntos 1 a 4. La Calificación Anual se llevará a cabo sobre la base de los Estados Contables Anuales publicados por la compañía, una vez que se encuentren disponibles.

Similar criterio se seguirá para la calificación de acciones (Capítulo II) en lo referente a la “capacidad de generar ganancias” (es decir se emitirá un informe completo al asignarse una calificación por primera vez y en las revisiones anuales, mientras que para las revisiones trimestrales se incluirán solo los cambios en cuanto a desempeño reciente, endeudamiento y liquidez).

Finalmente, en relación al Capítulo III, las calificaciones también se verán reflejadas en un informe de calificación inicial, que contendrá los principales aspectos considerados para asignar la calificación (ver Capítulo III, Análisis de Proyectos).

Las revisiones trimestrales durante la etapa de construcción se focalizarán principalmente en el grado de avance que se haya producido en el proyecto, dado que no es posible realizar una evaluación con información financiera o contable relevante durante esta etapa a los efectos de nuestra evaluación. Solo una vez finalizada la etapa de construcción y cuando el proyecto se encuentre operativo, el análisis se centrará en los flujos de fondos generados por el proyecto (y sus determinantes) en relación al servicio de la deuda (Punto 5 del Capítulo III, Estructura Financiera, Cobertura de intereses y del servicio de la deuda).

Capítulo I

Calificación Corporativa o de Deuda Corporativa

Mediante un análisis conjunto de la capacidad de pago del emisor y de las características específicas del instrumento se determinará la calificación en alguna de las categorías definidas en el Apéndice I.

Determinación de la Capacidad de Pago del Emisor

En función de los análisis cualitativos y cuantitativos desarrollados en los puntos 1 a 4 descritos a continuación, se expresará nuestra opinión sobre la capacidad de pago del emisor, destacando las fortalezas y debilidades que presenta ("Fundamentos de la Calificación"). El análisis cuantitativo considerará los ratios expuestos en el Apéndice 3 y podrá asimismo considerar otros ratios que se consideren apropiadas.

Adicionalmente, cuando se analicen instrumentos de deuda (ya sea bonos, obligaciones negociables o préstamos –de corto y largo plazo-) se podrán considerar las características que contribuyan a una mejora crediticia por sobre el nivel de riesgo crediticio intrínseco del emisor, tales como garantías o preferencias en el pago que podrán mejorar la calidad crediticia como así también aquellas características que impliquen una menor calidad crediticia o mayor riesgo relativo (por ejemplo cuando se tratase de deuda subordinada o de menor grado de prelación ante la deuda "senior" –no subordinada- del emisor).

La determinación de la capacidad de pago esperada se basará en el análisis de los siguientes aspectos:

1. Descripción del Emisor
2. Análisis del Sector
3. Desempeño operativo
4. Análisis de Deuda y Liquidez

1. Descripción del Emisor

Se realizará un análisis sobre el emisor referido fundamentalmente a su experiencia o trayectoria en la industria en la que se desenvuelve, las características del negocio y de los mercados en los que opera la empresa.

También se podrán considerar en este análisis las características de la propiedad del emisor como sus prácticas de gobierno corporativo cuando se considere que estos elementos añaden información relevante o influyen de forma significativa en la calificación.

2. Análisis del Sector

Este análisis tiene como objetivo la consideración de la estabilidad y/o variabilidad de los flujos generados por las empresas del sector o industria, y los efectos de las variaciones de diferentes variables macroeconómicas (tipo de cambio, tasa de interés, salarios, etc.) sobre la industria o la empresas, como así también el grado de riesgo generado por regulaciones o legislaciones específicas.

3. Desempeño Operativo

El objetivo de efectuar este análisis es evaluar los principales indicadores operativos y financieros que presenta el emisor así como sus tendencias históricas y el grado de estabilidad que han mostrado en los últimos años.

Para la evaluación del desempeño operativo se considerará la evolución histórica de los indicadores de rentabilidad, flujo de dinero, a diferentes niveles, así como también de su sustentabilidad y volatilidad.

Los principales indicadores a ser considerados son los que se exponen en el Apéndice 3 (Indicadores Operativos y Financieros).

4. Análisis de Deuda y Liquidez

El análisis desde el punto de vista financiero comprenderá el análisis de variables como carga financiera en relación al flujo de dinero y a la cobertura de intereses.

En este punto se analizará el tipo y nivel de endeudamiento que presenta el emisor, la estructura de capital, los compromisos restrictivos de la deuda (de corresponder) y la capacidad del emisor de hacer frente a los compromisos de deuda de corto plazo y largo plazo con su generación interna de fondos así como el acceso a fuentes de financiamiento alternativas.

En relación al análisis de liquidez se tendrá en cuenta en particular la relación de activos de corto plazo en comparación a los pasivos de corto plazo, las disponibilidades (caja + inversiones de corto plazo) en relación a la deuda de corto plazo, estructura financiera del emisor (perfil de vencimientos de la deuda, exposición en moneda extranjera) y su generación interna de fondos en relación a los compromisos exigibles.

Los principales indicadores a ser considerados son los que se exponen en el Apéndice 3.

Calificación Final Otorgada

En función de los análisis cualitativos y cuantitativos desarrollados en los puntos 1 a 4 se procederá a determinar la calificación final otorgada. Como elemento final de la calificación se considerarán aquellas características particulares del instrumento que contribuyan o no a una mejora crediticia.

Características de las Emisiones

Adicionalmente a los elementos mencionados precedentemente, en la calificación particular de cada emisión, Moody's también analizará los términos y condiciones de los mismos, incluyendo los compromisos restrictivos asumidos y la existencia de cualquier disposición de mejoras crediticias, como pueden ser las

garantías, que tenga por propósito dar una mayor protección al inversor, como así también aquellas características que impliquen una menor calidad crediticia o mayor riesgo relativo (por ejemplo cuando se tratase de deuda subordinada o de menor grado de prelación ante la deuda "senior" –no subordinada- del emisor).

Revisiones de las Calificaciones

Las calificaciones asignadas se verán reflejadas en un "informe de calificación". Al realizarse una calificación por primera vez se emitirá un "informe de calificación" completo ("Calificación Inicial") que incluirá la totalidad de los aspectos considerados para asignar la calificación. En las revisiones trimestrales subsiguientes el "informe" ("Revisión Trimestral") incluirá la revisión de los aspectos más relevantes en cuanto al desempeño operativo reciente (punto 3) de la empresa y su situación de endeudamiento y liquidez (punto 4) en base a los estados contables trimestrales disponibles u otra información financiera similar; y no incluirá la actualización de otros elementos tales como descripción del emisor (punto 1) y análisis del sector (punto 2) a no ser que los mismos hayan sufrido modificaciones relevantes o significativas. Una vez al año ("Calificación Anual" o "Revisión Anual") se repetirá el informe completo que incluya el análisis de los puntos 1 a 4.

Capítulo II

Calificación de Acciones Corporativas

En consistencia con nuestros procedimientos para calificaciones de riesgo crediticio, la calificación de acciones corporativas resulta de una combinación de factores cualitativos y cuantitativos.

La calificación de acciones se basará en la evaluación conjunta de la capacidad de generar ganancias de las empresas –no financieras- y en las características de liquidez de las acciones.

Capacidad De Generación De Ganancias

La capacidad de generación de ganancias se determinará analizando la solvencia y cuál es la generación disponible para los accionistas.

Cuanto mayor sea la inestabilidad o variabilidad de los flujos proyectados, mayor será la incertidumbre y menor la capacidad de generación de ganancias.

Se analizará cuál es la capacidad de generación de ganancias sobre la base del procedimiento desarrollado en el Capítulo I, es decir en base a un análisis del riesgo corporativo, similar al empleado para categorizar y calificar empresas o emisiones de deuda de empresas.

En ese sentido, en función del análisis explicitado precedentemente, se determinará la capacidad de generación de ganancias en alguno de los siguientes niveles:

Calificación de Emisor	Generación de Ganancias	Calificación
> Aa3.ar	MUY BUENA	NIVEL 1
Baa1.ar - A1.ar	BUENA	NIVEL 2
Baa3.ar-Baa2.ar	REGULAR	NIVEL 3
<Ba1.ar	BAJA	NIVEL 4

Liquidez de la Acción

La liquidez de las acciones se valorará en función a la negociación de la misma en el Mercado de Valores autorizado donde la acción registre su mayor volumen transaccional (complementariamente se podrá considerar la cotización en los Mercados de Nueva York y/o Londres y/o San Pablo u otros mercados donde las empresas hayan solicitado la cotización de sus títulos o valores representativos de los mismos).

Nivel 1: Corresponde a títulos accionarios que se hayan operado o hayan registrado transacciones en por lo menos el 50% de los días en que operó el mercado respectivo en el último trimestre.

Nivel 2: Corresponde a títulos accionarios que se hayan operado o hayan registrado transacciones en por lo menos el 25% de los días en que operó el mercado respectivo en el último trimestre.

Nivel 3: Corresponde a títulos accionarios que se hayan operado o hayan registrado transacciones en menos del 25% de los días en que operó el mercado respectivo en el último trimestre.

En base a una combinación entre el Nivel asignado a la Generación de Ganancias y el Nivel establecido con respecto a su Liquidez en el mercado, se determina una matriz de donde surge la calificación final de la acción, como se expone a continuación:

	Ganancias Nivel 1	Ganancias Nivel 2	Ganancias Nivel 3	Ganancias Nivel 4
Liquidez Nivel 1	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3
Liquidez Nivel 2	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4
Liquidez Nivel 3	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4	Categoría 4

Aspectos Complementarios

La calificación asignada precedentemente podrá ser modificada en sentido positivo o negativo en una categoría (y hasta en dos categorías) en función de la evaluación de uno o más de los siguientes aspectos complementarios:

- Política de dividendos: Ya sea que exista una política de dividendos explícita o cuando de acuerdo con su antecedente (*track-record*) se pueda determinar que existe una decisión de sus directivos y accionistas de distribuir dividendos.
- El valor de la cotización bursátil en relación al valor libros.
- El comportamiento del valor de la acción en el mercado donde cotee en relación con el índice de referencia (*benchmark*) de dicho mercado (ej. Merval), determinándose si su variación fue mejor, igual o peor que dicho indicador.
- Ganancias y liquidez comparativas: Cuando el nivel de ganancias y situación de liquidez de la empresa se encuentren mejor o peor posicionados que los de otros emisores/empresas con el mismo nivel de calificación corporativa. Este punto solo será explicitado cuando resulte aplicable, es decir de producirse una mejora en la calificación final a ser asignada como resultado del análisis y no en caso contrario.

Nuevas Emisiones

En el caso de acciones que correspondan a nuevas emisiones de acciones (es decir acciones sin historia), se considerará la liquidez en Nivel 2, cuando pueda llegarse a una adecuada estimación de su potencial y hasta tanto se disponga de elementos de juicio que permitan reconsiderar este aspecto.

Revisiones de las Calificaciones

Dado que la calificación de acciones en cuanto a su capacidad de generación de ganancias contempla al análisis de los puntos 1 a 4 del Capítulo I (calificación de empresas), se seguirá para las revisiones trimestrales en el caso de calificación de acciones un criterio similar que el explicitado en el Capítulo I. Es decir, luego de asignada una calificación por primera vez, en las revisiones trimestrales subsiguientes el "informe de calificación" incluirá la revisión de los aspectos más relevantes en cuanto a su situación de endeudamiento y liquidez (punto 4) en base a los estados contables trimestrales disponibles u otra información financiera similar ("Revisión Trimestral"). Dicha revisión se verá reflejada fundamentalmente en la evolución de los principales indicadores expuestos en el Apéndice 3. Los informes de revisión podrán no incluir la actualización de otros elementos tales como descripción del emisor (punto 1) y análisis del sector (punto 2), a no ser que los mismos hayan sufrido modificaciones relevantes o significativas. Una vez al año (Calificación Anual) se repetirá el informe completo que incluya el análisis de los puntos 1 a 4.

Capítulo III: Calificación de préstamos o instrumentos financieros emitidos por nuevas empresas (sin historia) y proyectos

Este capítulo está enfocado básicamente en las empresas que a la fecha de la calificación inicial estén en la etapa de proyecto y/o en emisiones de deuda emitidas o a ser emitidas por vehículos especiales (SPVs) cuya fuente de repago provendrá de los flujos a generar por el proyecto una vez puesto en marcha. Sin embargo, este análisis puede ser adaptado a las empresas que a la fecha de la calificación no tienen un historial financiero suficiente, eliminando todas aquellas consideraciones que tienen relación con los riesgos que la empresa enfrenta durante la etapa de construcción.

La definición de las categorías de calificación corresponde a las señaladas en el Apéndice I. La calificación de este tipo de instrumentos incluirá:

- » Un análisis del riesgo para la compañía o del proyecto y de la deuda asociada a él
- » Un análisis de las características particulares del instrumento que se esté calificando

Análisis de Proyectos

Los principales elementos a ser considerados para el análisis del proyecto, son los siguientes:

1. Descripción del Proyecto
2. Experiencia y Motivación de los Responsables, Socios o Patrocinadores
3. Experiencia del Contratista
4. Análisis del Riesgo de Construcción y de Tecnología.
5. Estructura Financiera y coberturas de intereses y del servicio de la deuda.
6. Soporte de terceros, como seguros y/o garantías

En base a los análisis cualitativos y cuantitativos efectuados en función de los puntos 1 al 6 anteriores, se establecerán las fortalezas y debilidades que presenta el proyecto bajo análisis y se expresará en forma precisa el resultado de los análisis efectuados.

Análisis de las Características particulares del Instrumento

Se considerarán los siguientes elementos:

1. Grado de Preferencia del Instrumento
2. Garantías Especiales
3. Condiciones y Resguardos específicos de cada instrumento calificado (en particular cuentas de reserva disponibles).

En base a los elementos analizados en los puntos 1 a 3 anteriores se efectuara una evaluación sobre los mismos y si establecen algún grado de mejora con relación a la conclusión del análisis de proyecto, estableciendo en forma precisa el resultado de las evaluaciones realizadas en esta etapa.

Calificación Final Otorgada

En función de los análisis efectuados se procederá a determinar la calificación final otorgada.

Revisiones de las Calificaciones

Las revisiones de las calificaciones asignadas a proyectos y los informes de revisión que se realicen de forma periódica luego de asignada la calificación inicial incluirán en los informes sucesivos la sección describiendo los Fundamentos de la Calificación y una descripción de los avances que se hayan registrado en el período de que se trate, de encontrarse la información disponible.

Apéndice 1. Categorías de Calificación de Deuda de Corto y Largo Plazo en Escala Nacional

Las calificaciones asignadas a los emisores (o emisiones) representan la opinión de Moody's sobre la capacidad de repago del servicio de la deuda por parte de una empresa.

Calificaciones en Escala Nacional: Definición, propósito y características

Las calificaciones en escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) de Moody's Latin America son opiniones de la calidad crediticia relativa de emisores y obligaciones financieras en Argentina.

Moody's asigna NSR en Argentina porque nuestra escala de calificación global no proporciona una diferenciación adecuada entre créditos locales dado el bajo nivel de calificación soberana y techo país, como resultado de lo cual las calificaciones en escala global (GSR, por sus siglas en inglés) de la mayoría de los emisores domésticos están agrupadas dentro de relativamente pocas categorías de calificación ubicadas hacia el extremo inferior de la escala global. Mediante el uso de la escala de calificación argentina, sin embargo, puede utilizarse toda la escala desde Aaa.ar hacia abajo para diferenciar la calidad crediticia.

Las NSR de Argentina se asignan con base en calificaciones en escala global que se han determinado utilizando los manuales de procedimiento de calificación sectoriales y específicos para las distintas clases de activos, que son importantes para los emisores o instrumentos correspondientes. Las NSR se generan realizando una correspondencia a partir de tales GSR y utilizando una correspondencia específica para Argentina. En consecuencia, las NSR de Argentina reflejan los mismos riesgos que sus correspondientes GSR. La diferencia entre una NSR y su correspondiente GSR no indica una diferencia en el riesgo crediticio, sino en la unidad de medición utilizada a lo largo de determinadas partes de la escala.

Con el fin de diferenciar las NSR de las GSR y de las NSR en otros países, las identificamos con un sufijo de dos letras que representa la abreviatura del nombre del país respectivo (por ejemplo, Aaa.ar para Argentina). Algunos de los conceptos que los inversores pueden asociar con calificaciones en escala global no son aplicables a las NSR. No existen las categorías de "grado de inversión" o "grado especulativo" para las NSR. La categoría Baa3.nn de la NSR indica, simplemente, un escalón por encima de la categoría Ba1.nn de la NSR. A continuación se detallan las definiciones de nuestras NSR.

La correspondencia de las NSR de Argentina estará sujeta a revisiones periódicas con el fin de asegurar que siguen proporcionando una diferenciación crediticia adecuada. En general, la correspondencia será revisada junto con cambios en la calificación soberana (salvo determinadas excepciones), ya que esto puede afectar el rango de GSR alcanzable por emisores domésticos. La correspondencia podría también ser revisada después de cambios significativos en la distribución general de las GSR de emisores domésticos, incluso si la calificación soberana no ha cambiado. En algunos casos, las NSR podrían ser colocadas bajo revisión en espera de un cambio en el diseño de la correspondencia.

Para obtener una copia de la correspondencia entre las NSR argentinas y las GSR, por favor acceder a nuestro sitio web www.moodys.com.

Calificaciones en Escala Nacional

Aaa.nn: Los emisores o emisiones con calificación Aaa.nn muestran la más sólida capacidad de pago con relación a otros emisores locales.

Aa.nn: Los emisores o emisiones con calificación Aa.nn muestran una sólida capacidad de pago con relación a otros emisores locales.

A.nn: Los emisores o emisiones con calificación A.nn muestran una capacidad de pago superior al promedio con relación a otros emisores locales.

Baa.nn: Los emisores o emisiones con calificación Baa.nn muestran una capacidad de pago promedio con relación a otros emisores locales.

Ba.nn: Los emisores o emisiones con calificación Ba.nn muestran una capacidad de pago inferior al promedio con relación a otros emisores locales.

B.nn: Los emisores o emisiones con calificación B.nn muestran una capacidad de pago débil con relación a otros emisores locales.

Caa.nn: Los emisores o emisiones con calificación Caa.nn son de tipo especulativo y muestran una capacidad de pago muy débil con relación a otros emisores locales.

Ca.nn: Los emisores o emisiones con calificación Ca.nn son altamente especulativos y muestran una capacidad de pago extremadamente débil con relación a otros emisores locales.

C.nn: Los emisores o emisiones con calificación C.nn son extremadamente especulativos y muestran la capacidad de pago más débil con relación a otros emisores locales.

Modificadores

Moody's utiliza modificadores numéricos 1, 2 y 3 en cada categoría de calificación genérica desde la Aa.nn a la Caa.nn (por ejemplo, Baa3.nn). El modificador 1 indica que la calificación se ubica en el rango más alto de su categoría; el modificador 2 indica que la calificación se ubica en el rango medio de su categoría y el modificador 3 indica una clasificación en el rango más bajo de esa categoría de calificación genérica.

Calificaciones "en revisión" y Perspectivas

Moody's podrá incluir una determinada calificación en "situación de revisión" o "en revisión". Esta medida implica que la calificación que se trate podrá ser incrementada o disminuida en el corto plazo (normalmente dentro de los 90 a 180 días posteriores).

Una calificación es normalmente puesta en "revisión" cuando un emisor está siendo analizado para un posible aumento o disminución de calificación o, menos frecuentemente, con dirección incierta. Las calificaciones salen de la situación de "revisión" cuando se anuncia la acción de calificación (suba o baja) o se confirma la calificación pre-existente. Las "revisiones" funcionan como un indicador prospectivo de corto plazo para los inversores.

Asimismo, a las calificaciones se les podrá añadir una apreciación acerca de las "perspectivas" que tengan las mismas, las cuales podrán ser estables, positivas, negativas o en desarrollo, considerando las perspectivas o tendencias de las variables generalmente analizadas en cada compañía o entorno macroeconómico.

Una perspectiva de calificación es una opinión sobre la posible dirección que seguirá la calificación de un emisor dentro de un horizonte de entre 12 y 24 meses, y cuenta con cuatro categorías: Positiva, Negativa, Estable y En Desarrollo (dependiendo de un evento específico).

Ocasionalmente, como respuesta a nueva información comunicada por una empresa o a un hecho de mercado con potencial impacto de crédito, como cambios regulatorios, una adquisición importante o situaciones de turbulencia en el mercado, Moody's puede afirmar su calificación por medio de comunicados de prensa, anticipándose al interés de los inversores.

Consideraciones adicionales

En general, la calidad crediticia soberana se la asocia con la posición crediticia de otros emisores domiciliados dentro de un mismo país. El deterioro de la calidad crediticia soberana tiende a ser asociado con el desarrollo macroeconómico y financiero del mercado que son desfavorables para todos los emisores. Si bien muchos emisores estarán afectadas en cierta medida, existen diferencias en la sensibilidad crediticia de los emisores a cambios en la confianza crediticia soberana.

Todos los emisores dentro del mismo entorno soberano están expuestos en cierta medida a la transmisión de choques entre sectores de la economía y el sistema bancario doméstico. Además, son sujeto de acciones soberanas defensivas que pueden incluir medidas de austeridad, cambios en políticas tributarias o regulatorias e interferencia durante una crisis. El estrés financiero en otros sectores puede ocurrir a través de una serie de canales:

- » Desaceleración o contracción de la actividad económica;
- » Restricciones de liquidez y costos de financiación más altos que resultan de una menor confianza de los inversores y disponibilidad de créditos;
- » Salidas de capital que conduzcan a una crisis cambiaria y/o del sistema bancario;
- » Medidas de austeridad por parte del gobierno que reduzcan o retrasen los pagos del gobierno y que puedan reducir el nivel general de actividad económica;
- » Cambios desfavorables o restricciones a movimientos del tipo de cambio, tasas de interés o niveles de precios;
- » Interferencia del gobierno o cambios en la regulación, y cambios en políticas tributarias; y
- » Mayores riesgos de incertidumbre política y conflictos laborales.

Estas influencias se manifiestan incluso en niveles de calificación altos; la experiencia demuestra que los emisores con calificaciones altas no son inmunes a mayores presiones que acompañan una baja en la calidad crediticia soberana.

Equivalencias de Categorías

Categorías de Calificación	Categoría Equivalente – Argentina	Categoría Equivalente – Bolivia
Aaa.nn	AAA	AAA
Aa1.nn	AA(+)	AA1
Aa2.nn	AA	AA2
Aa3.nn	AA(-)	AA3
A1.nn	A(+)	A1
A2.nn	A	A2
A3.nn	A(-)	A3
Baa1.nn	BBB(+)	BBB1
Baa2.nn	BBB	BBB2
Baa3.nn	BBB(-)	BBB3
Ba1.nn	BB(+)	BB1
Ba2.nn	BB	BB2
Ba3.nn	BB(-)	BB3
B1.nn	B(+)	B1
B2.nn	B	B2
B3.nn	B(-)	B3
Caa1.nn	CCC(+)	-
Caa2.nn	CCC	-
Caa3.nn	CCC(-)	-
Ca.nn	CC	-
C.nn	C	C
	D	D

Para más información sobre la recuperación esperada aproximada asociada a calificaciones para títulos deteriorados o en default, remitimos a la Guía de Símbolos y Definiciones de Calificaciones disponible en www.moodys.com.ar.

[Símbolos y Definiciones de Calificaciones](#)

APÉNDICE 2: Categorías de calificación de acciones corporativas

Categoría 1: Corresponde a títulos accionarios que presentan alguna de las siguientes situaciones: i) Muy buena capacidad de generación de ganancias y liquidez alta o media; ii) Buena capacidad de generación de ganancias y liquidez alta.

Categoría 2: Corresponde a títulos accionarios que presentan alguna de las siguientes situaciones: i) Muy buena capacidad de generación de ganancias y liquidez baja; ii) Buena capacidad de generación de ganancias y liquidez media; iii) regular capacidad de ganancias y liquidez alta.

Categoría 3: Corresponde a títulos accionarios que presentan alguna de las siguientes situaciones: i) Buena capacidad de generación de ganancias y liquidez baja; ii) Regular capacidad de generación de ganancias y liquidez media; iii) Baja capacidad de generación de ganancias y liquidez alta.

Categoría 4: Corresponde a títulos accionarios que presentan alguna de las siguientes situaciones: i) Regular capacidad de generación de ganancias y liquidez baja; ii) Baja capacidad de generación de ganancias y liquidez media o baja.

APÉNDICE 3: Indicadores operativos y financieros

En los análisis cuantitativos que se realicen se utilizarán los siguientes indicadores, según corresponda:

Rentabilidad

- » Margen Operativo %: $\text{Resultado operativo} / \text{Ingresos por ventas} (\%)$
- » Margen EBITDA %: $\text{EBITDA} / \text{Ingresos por ventas} (\%)$.
- » ROE % (rentabilidad sobre patrimonio): Es la relación, expresada en términos porcentuales, entre el resultado neto final y Patrimonio Neto
- » ROA% (rentabilidad sobre activos): Es la relación, expresada en términos porcentuales, entre el resultado neto final y el total de activos (anualizada).

Cobertura

- » $\text{EBIT} / \text{Intereses}$
- » $\text{EBITDA} / \text{Intereses}$
- » $(\text{FFO} + \text{Intereses}) / \text{Intereses}$
- » $(\text{EBITDA} - \text{CAPEX}) / \text{Intereses}$

Endeudamiento

- » $\text{Deuda} / \text{EBITDA}$
- » $\text{Deuda} / \text{Capitalización Libros}$
- » $\text{FFO} / \text{Deuda}$
- » $\text{CFO} / \text{Deuda}$
- » $\text{FCF} / \text{Deuda}$

Liquidez

- » $\text{Liquidez Corriente: Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$

» Caja e Inversiones de Corto Plazo / Deuda de Corto Plazo

Definiciones:

- » EBITDA: Resultado antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones
- » EBIT: Resultado antes de intereses e impuestos
- » EBITA: Resultado antes de intereses, impuestos y amortizaciones de activos intangibles
- » FFO (Fondos de las operaciones): Corresponde a la utilidad del período más y menos los movimientos que no representan movimientos de fondos
- » CFO (Caja de las Operaciones): Corresponde a la utilidad generada en un período determinado más y menos los movimientos que no representan movimientos de fondos, neto de las variaciones del capital de trabajo.
- » FCF (Flujo libre de fondos): Corresponde al flujo de fondos disponible para la empresa luego del pago de dividendos e inversiones de capital –CAPEX–.
- » CAPEX: Inversiones en Bienes de Uso y otras inversiones.

APÉNDICE 4: Información Contable Complementaria (Resumida)

	Fecha	Fecha	Fecha
Estado de Resultados			
Ingresos por Ventas			
Resultado Bruto			
EBITDA			
EBIT Intereses			
Resultado Neto			
Flujo de Caja			
Fondos de las Operaciones (FFO)			
Dividendos			
Flujo de Fondos Retenido (RCF)			
CAPEX			
Flujo de Fondos Libre (FCF)			
Estado de Situación Patrimonial			
Caja e Inversiones			
Activos Corrientes			
Bienes de Uso			
Intangibles			
Total Activos			
Deuda Corto Plazo			
Deuda Largo Plazo			
Total Deuda			
Total Pasivo			
Patrimonio Neto			

Número de reporte: 194138

Autor
Daniela Cuan

Asociado de Producción
Dinesh Kumar

© 2017 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses