



METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 2 de 19

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIEGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES y TÍTULOS DE DEUDA

**UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE
RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA
(UNTREF ACR UP)**

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 3 de 19

Tabla de Contenido

Introducción	4
Objeto	4
Categorías de calificación nacional.....	4
Escala de largo plazo.....	4
Escala de corto plazo.....	5
Modificadores	6
Calificación bajo Revisión Especial	6
Perspectiva	7
Calificación para préstamos de entidades financieras.....	7
Procedimientos de calificación	8
Análisis de la información	8
Análisis y evaluación.	8
Determinación de la calificación.....	13
Observaciones de impacto macroeconómico y social.....	16
Calificación preliminar y final.	16
Informes de calificación.....	16
Listado básico de información inicial	18

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 4 de 19

Introducción

La metodología y los procedimientos aquí detallados tienen como fin tanto la evaluación de los títulos valores emitidos por entes gubernamentales como así también la calificación institucional de los mismos.

En la calificación de una jurisdicción se determina su capacidad para hacer frente a sus obligaciones considerando los antecedentes, la situación financiera actual y las perspectivas. Luego se analizarán las condiciones y características particulares de los títulos valores a emitir.

Objeto

Definir los lineamientos comunes de análisis que UNTREF Agente de Calificación de Riesgo Universidad Pública (UNTREF ACR UP) empleará para la calificación del emisor y de los títulos valores emitidos por entes gubernamentales.

Categorías de calificación nacional

La calificación de riesgo es una opinión independiente que deriva de un fundamento técnico basado en el análisis de los riesgos del emisor y de los títulos valores a emitir. La escala de calificaciones determina un orden relativo de los riesgos para las distintas emisiones, donde se espera que la capacidad de cumplimiento sea mayor para las calificaciones más altas y a menor capacidad de cumplimiento menor calificación de riesgo.

En la metodología se diferencian a los títulos valores de largo y corto plazo. Para los primeros se considera que la fecha de vencimiento final es mayor al año desde su emisión. En tanto para los valores de corto plazo se estima que la fecha de vencimiento final no debe exceder el año desde su emisión.

Escala de largo plazo

AAA: las emisiones o emisores calificados en “AAA” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **excelente** comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales.

AA: las emisiones o emisores calificados en “AA” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **muy buena** comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 5 de 19

A: las emisiones o emisores calificados en “A” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **buena**, siendo más sensible ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, que aquellas con más alta calificación.

BBB: las emisiones o emisores calificados en “BBB” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **adecuada**. Cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, podrían deteriorar la capacidad de repago de las obligaciones analizadas.

BB: las emisiones o emisores calificados en “BB” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **débil**, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Las obligaciones analizadas son vulnerables ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor.

B: las emisiones o emisores calificados en “B” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **muy débil**, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Las obligaciones analizadas son altamente vulnerables ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor.

CCC: las emisiones o emisores calificados en “CCC” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **vulnerable**, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales.

CC: las emisiones o emisores calificados en “CC” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **muy vulnerable**, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Se considera una alta probabilidad de incumplimiento de sus compromisos financieros.

C: las emisiones o emisores calificados en “C” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones **extremadamente vulnerable**, comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Se considera que el incumplimiento de sus compromisos financieros podría ser inminente.

D: las emisiones o emisores calificados en “D” nacional, se encuentran en situación de **incumplimiento** de sus obligaciones financieras.

Escala de corto plazo

A1: las emisiones o emisores calificados en “A1” nacional, implica la más **sólida** capacidad de pago de los compromisos financieros comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Cuando

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 6 de 19

las particularidades y características de la emisión o emisor sean extremadamente sólidas se adicionará a la categoría el signo “+”.

A2: las emisiones o emisores calificados en “A2” nacional, implican una **satisfactoria** capacidad de pago de los compromisos financieros comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales.

A3: las emisiones o emisores calificados en “A3” nacional, implican una **adecuada** capacidad de pago de los compromisos financieros comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. En el corto plazo son vulnerables ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, comparadas con aquellas de más alta calificación.

B: las emisiones o emisores calificados en “B” nacional, implican una **incierto** capacidad de pago de los compromisos financieros comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. En el corto plazo presentan una mayor vulnerabilidad ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor.

C: las emisiones o emisores calificados en “C” nacional, implican una **incertidumbre** respecto de la capacidad de pago de los compromisos financieros comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. La capacidad de cumplimiento depende estrechamente de un favorable entorno económico y operativo.

D: las emisiones o emisores calificados en “D” nacional, implican un inminente **incumplimiento** o que el mismo ya se encuentra efectivo.

Modificadores

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores “+” o “-”, para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo y para la categoría A1 de corto plazo.

Calificación bajo Revisión Especial

La calificación bajo revisión especial indica la posible dirección de una calificación, enfocándose principalmente en hechos y tendencias de corto plazo que motivan que quede sujeta a una observación especial por parte

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 7 de 19

de la ACR UP. Esto se puede dar en casos de fusiones, adquisiciones, cambios regulatorios, capitalizaciones, entre otros. Se destaca que una calificación se encuentre en revisión especial no implica que su modificación sea inevitable.

La revisión especial puede ser:

- **Positiva:** la calificación puede subir.
- **Negativa:** la calificación puede bajar.
- **En desarrollo:** la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Perspectiva

La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para las categorías CCC o menores, no aplica la perspectiva dado que la probabilidad de incumplimiento para estas categorías es elevado y tienen por definición incorporada la perspectiva negativa. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir.

Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada.

La perspectiva puede ser:

- **Positiva:** la calificación puede subir.
- **Estable:** la calificación probablemente no cambie.
- **Negativa:** la calificación puede bajar.
- **En desarrollo:** la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

La asignación de Perspectiva y de Revisión Especial es excluyente. Si ocurriera que aplica colocar una calificación en Revisión Especial no se asignará Perspectiva. Resuelto el hecho que impulsó la Revisión Especial se asignará la perspectiva correspondiente.

Calificación para préstamos de entidades financieras

Cuando se solicite una calificación de uso exclusivo para una entidad financiera ante la cual se gestiona un préstamo, se agregará a la

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 8 de 19

calificación asignada el sufijo 'pef'. Ejemplo Categoría 'BBB pef'.

Procedimientos de calificación

El procedimiento de calificación de UNTREF ACR UP está compuesto por las siguientes etapas:

1. Análisis de la información.
2. Análisis y evaluación.
3. Determinación de la calificación.

Análisis de la información

UNTREF ACR UP solicitará un pedido con información detallada sobre los elementos cualitativos y cuantitativos del emisor.

La calificadora determinará la suficiencia y validez de la información recibida para poder continuar con los procedimientos de calificación y poder arribar a un resultado favorable para la determinación de una opinión de la calidad de crédito emisor y de los títulos valores a emitir.

Cuando la falta de datos fiables o la insuficiente calidad de la información existente planteen serias dudas sobre la confiabilidad de la calificación que se pueda emitir, se informará esta circunstancia como hecho relevante por medio de la Autopista de la Información Financiera (AIF), en el marco de lo dispuesto en la normativa vigente.

UNTREF ACR UP no realiza una auditoría de la información recibida, quedando la veracidad de la misma sujeta a la responsabilidad del emisor y demás participantes con responsabilidad en la emisión.

Análisis y evaluación.

La calificación de riesgo se basa en los aspectos cualitativos y cuantitativos del emisor para luego considerar los términos y condiciones particulares de la emisión de los títulos valores.

Antecedentes

En esta sección se evaluarán los principales factores cualitativos de la jurisdicción.

Relaciones intergubernamentales

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 9 de 19

En esta sección se incluirá una descripción de las características y funcionamiento del sistema de transferencias de fondos y relaciones financieras entre el Gobierno Nacional y los Gobiernos Provinciales y / o entre el Gobierno Provincial y los Municipios. Dadas las características del funcionamiento de las finanzas públicas juega un rol sumamente importante el sistema de coparticipación federal incluyendo los distintos impuestos y/o retenciones nacionales sobre exportaciones que el Estado Nacional coparticipa parcialmente con las provincias por medio de leyes específicas, el marco legal existente y las regulaciones y naturaleza de los mismos. Merece especial atención la incidencia y características que puede tener la evolución normativa en materia de endeudamiento por las diferentes autorizaciones necesarias para permitir el endeudamiento incluyendo las restricciones a la facultad de emitir el instrumento de deuda por parte del Estado soberano. En este sentido deberán analizarse minuciosamente los diferentes Acuerdos y Programas de Desendeudamiento firmados con el Estado Nacional, que permitieron reducciones en los saldos de las deudas provinciales, sus términos y condiciones.

Estructura económica y crecimiento

En este ítem se analizará el estado y situación general de la jurisdicción calificada, y su relación con la situación de la economía general. Así como sus perspectivas en el corto y largo plazo. El análisis incluirá entre otros aspectos – y de acuerdo a las características y circunstancias de cada emisor - el desempeño económico a partir del PGB, su participación en el PBI nacional, el análisis de su estructura y de sus principales componentes como el consumo y la inversión y la evolución y tendencias en cuanto a inversión, al ingreso y empleo; a la distribución del ingreso entre la población; la evolución de la pobreza y la diversificación de actividades y la participación e incidencia en la estructura de los sectores económicos más relevantes. El análisis económico citado se enmarcará en el contexto fiscal y financiero de la jurisdicción, según surja de los datos provenientes de la ejecución presupuestaria para el año fiscal de que se trate. Un aspecto económico a tener en cuenta de manera importante es la dotación de recursos naturales que poseen y su grado de explotación y las perspectivas de desarrollo de las mismas en cuanto a las inversiones necesarias, y el empleo y los ingresos que puedan generar tanto al país como a la provincia y municipio donde se localizan.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 10 de 19

Sistemas administrativos

Esta sección se ocupará de la Capacidad de Gestión y Legalidad Institucional de la jurisdicción calificada. Se analizarán los antecedentes del sistema político e institucional de la jurisdicción calificada, como se encuentra organizada, el mandato de los gobernantes, la estructura del Poder Ejecutivo, la cantidad de ministerios y la organización de éstos. Como se compone el Poder Legislativo, en cuanto a la existencia de sus cámaras, a la cantidad de diputados y senadores que son elegidos por el voto popular y por cuanto tiempo son sus períodos y el desarrollo del sistema institucional respectivo. También será importante analizar la estructura política de subdivisión en departamentos, si éstos tienen forma de gobierno o a administración autónoma y especialmente la de los municipios y la autonomía institucional, política, administrativa y económico-financiera que éstos tienen respecto al gobierno provincial para observar como se desarrollan los mecanismos de toma de decisiones y los sistemas de control establecidos, los grados de autonomía institucional y cuales son las fortalezas y debilidades en la gestión administrativa y financiera, poniendo atención en analizar la eficiencia mayor o menor en la administración a los diferentes niveles, dando especial atención al mejoramiento de los sistemas de recaudación concomitantemente con un mejoramiento en la prestación de los servicios que se prestan.

En este último aspecto se tratará de evaluar además la existencia o no de un Plan Estratégico a nivel provincial y nivel municipal, estudiando su coherencia y la articulación con los planes estratégicos sectoriales de la Nación, y analizando la política de inversiones en cuanto a como se ha formulado éste y como se propone su financiamiento, la metodología aplicada, como se ha realizado la priorización de las mismas, el grado de ejecución, la evaluación de la ejecución, los desvíos respecto a lo programado, las dificultades financieras y presupuestarias para su ejecución.

Flexibilidad financiera y desempeño

En esta sección se analizarán dos aspectos:

a. Flexibilidad financiera: Se estudiará este aspecto debido a la ocurrencia que en él pueden tener el nivel de endeudamiento –incluidos los servicios de deuda respectivos—, el gasto corriente e inversión pública, ingresos fiscales – y, en su caso, la capacidad para generar

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 11 de 19

ingresos adicionales—, entre otros, como así también de la evolución de tales variables en el período bajo estudio en cada caso.

b. Desempeño presupuestario: Se analizará la situación fiscal, poniendo atención por un lado en la evolución de los gastos corrientes, específicamente en los servicios personales y en las transferencias corrientes (tienen en cuenta los gastos en educación, salud y programas sociales) y por otro lado el desempeño de los ingresos corrientes, especialmente la proporción de los recursos propios en la estructura de los ingresos.

Es importante analizar en el caso de las provincias y los municipios, el rol que juega la coparticipación nacional y la coparticipación provincial que representan una fuente importante de ingresos para la mayoría de las jurisdicciones y también los fondos que recauda la Nación y coparticipa de manera parcial a las provincias (impuesto al cheque, retenciones, etc). En el caso de los ingresos propios se analizará la evolución de impuestos, tributos y arbitrios propios así como los ingresos específicos propios y sus mecanismos de actualización que tienen algunas jurisdicciones (por ejemplo: la contribución de mejoras, fondos permanentes para ampliación de determinados servicios, reactualización de valores prediales e inmobiliarios, etc.) así como los fondos recaudados por regalías sobre determinados recursos naturales que poseen algunas provincias (petróleo, gas, entre otros). La existencia de superávits o déficits y su respectiva evolución en el período analizado, y la incidencia que en tales variables pueden tener diversas circunstancias de orden político, económico, legal, etc. Se incorporará, en su caso, un detalle de la ejecución presupuestaria para el período analizado .y dependiendo del caso se hará una comparación con años anteriores a fin de observar si las tendencias al superávit o al déficit son coyunturales o estructurales, ya que los mismos tienen una incidencia sobre la estructura del endeudamiento y/o de las transferencias de otras instancias gubernamentales superiores (provincias en el caso municipios, nación en el caso de provincias).

Es importante desde el punto de vista económico analizar la evolución del gasto en inversión, fundamentalmente en obras de infraestructura (hospitales, centros de salud, edificios escolares, obras viales, obras pluviales, de electrificación, etc.) ya que a nivel país, provincias y municipios los mismos presentan aun un déficit acentuado y ello requiere de mejoramientos en la posición fiscal de las jurisdicciones a fin de su realización con fondos propios (dependiendo de su envergadura), con

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 12 de 19

transferencias de capital de otras jurisdicciones y/o de obtención de fondos a largo plazo de organismos multilaterales de crédito o fideicomisos, para lo cual una buena situación fiscal es un requisito sumamente importante.

Políticas y posición financiera

En este punto se analizarán tres aspectos:

a. **Liquidez y administración de deuda:** El análisis incluirá la composición de la deuda, el porcentaje de la misma respecto a los ingresos corrientes, la participación de la deuda en moneda extranjera en el stock total, en su caso, los procesos de reestructuración, las tasas de interés que se deben abonar y la eventual implementación de mecanismos (fondos anticíclicos) que aseguren la liquidez necesaria para afrontar las obligaciones de pago así como el análisis de la posición de liquidez en relación a los ingresos corrientes y su evolución. Se deberá tener en cuenta también el impacto que los déficit de seguridad social puedan ocasionar en el desempeño operativo de algunas provincias que aún no han celebrado un acuerdo con el Gobierno Central de transferencia del Sistema de Seguridad Social a la Nación, para que el Gobierno Nacional asuma la responsabilidad sobre el mismo y financie el déficit, (o en el caso de eventuales acuerdos para que el Gobierno Nacional financie el déficit provincial estructural del Sistema antes de realizarse la transferencia total a la Nación del mismo).

Se considerará el riesgo de descalce cambiario, entendido como el existente entre la posible evolución del costo del financiamiento, en virtud de la moneda de referencia establecida, en relación a sus ingresos y a su política de cobertura y mitigación prevista.

b. **Nivel de endeudamiento:** Se incluirá en este ítem una descripción del stock de deuda (si resulta posible una descripción del origen de la misma) y su relación con la ejecución presupuestaria y evolución financiera de la jurisdicción calificada, la relación entre los servicios de tal deuda y los ingresos o los activos de aquélla, el perfil del endeudamiento (vencimientos, composición de divisas, tasa de interés). La relación de la deuda con el ahorro corriente y su volatilidad, la incidencia que en el nivel de la deuda tienen las características de los títulos emitidos en cada caso, las garantías comprometidas, y las autorizaciones legislativas (en el caso de municipios y provincias) por programas de endeudamiento de corto plazo. Cuando se trate de títulos de deuda garantizados se incluirá una descripción de la estructura de la misma.

c. **Pasivos contingentes:** Existencia de pasivos contingentes (deuda

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 13 de 19

reclamada por terceros sujeta a controversia judicial o negociación extrajudicial; endeudamiento de empresas o instituciones de propiedad del emisor) que puedan afectar la posición financiera del emisor.

Impacto ambiental

UNTREF ACR UP evaluará los aspectos ambientales con el alcance previsto en las normas de la CNV según las cuales quienes hacen oferta pública deben reportar sobre los aspectos ambientales razonablemente pertinentes a su gestión o explicar por qué consideran que no hay aspectos ambientales pertinentes para reportar. En particular se solicitará un informe sobre hechos que generen o puedan generar afectaciones de importancia al ambiente, causas judiciales de importancia relativas al ambiente y sobre la existencia de sanciones impuestas por autoridades competentes de control ambiental con alcance sobre el título a emitir

Determinación de la calificación

Una vez analizados y evaluados todos los aspectos cualitativos y cuantitativos inherentes al emisor, se procederá a mensurar el nivel de cada uno para poder asignar una calificación final.

VALUACIÓN DE LOS COMPONENTES

A partir de los distintos aspectos definidos, UNTREF ACR UP asignará el puntaje de cada componente de acuerdo a la siguiente tabla:

Excelente	10 a 9
Muy Bueno	9 a 7,5
Bueno	7,5 a 6
Adecuado	6 a 5
Riesgoso	4 a 3
Muy Riesgoso	2 a 1
Altamente Riesgoso	0

Tabla 1.1

Valuación Componentes

Antecedentes	
Relaciones intergubernamentales	
Estructura económica y crecimiento	
Sistemas administrativos	
Flexibilidad financiera y desempeño presupuestario	
Políticas y posición financiera	
Impacto ambiental	

PONDERACIÓN DE LOS COMPONENTES

El consejo de Calificación de UNTREF ACRUP, en función a la evaluación expuesta por el analista, determinará la ponderación correspondiente a cada componente analizado, debiendo la ponderación total sumar 100%. Se manejaran como referencia los valores pre-determinados de ponderación detallados en la siguiente tabla, sin embargo el Comité de Calificación determinará la ponderación final en función de los componentes observados.

Tabla 1.2

Ponderación	
Antecedentes	10%
Relaciones intergubernamentales	13%
Estructura económica y crecimiento	20%
Sistemas administrativos	13%
Flexibilidad financiera y presupuesto	20%
Política y posición financiera	20%
Impacto Ambiental	4%
Total	100,00%

CALIFICACIÓN FINAL

Se calcula en primer lugar la valuación de cada componente, la cual será el producto de la valuación (1.1) y la ponderación (1.2) de los mismos, y luego se suman los valores ponderados de cada componente, obteniendo el **Puntaje Final**.

Tabla 1.3

Componentes	Valuación componentes Tabla 1.1	Ponderación de Riesgos Tabla 1.2	Valuación ponderada Tabla 1.1 x 1.2
Antecedentes			
Relaciones intergubernamentales			
Estructura económica y crecimiento			
Sistemas administrativos			
Flexibilidad financiera y presupuesto			
Política y posición financiera			
Impacto Ambiental			
		Puntaje Final	

Finalmente,

Puntaje Final	Calificación Final
10 a 9	AAA
9 a 7,5	AA
7,5 a 6	A
6 a 5	BBB
5 a 4	BB
4 a 3	B
3 a 2	CCC
2 a 1	CC
1	C
Incumplimiento	D

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 16 de 19

En el caso de la calificación de títulos valores, la misma se determinará de acuerdo a la calificación final del emisor y se considerarán los términos y condiciones de la emisión, como así también las garantías, con el fin de determinar si la capacidad de repago de los títulos valores es mayor, igual o inferior a la del emisor.

Observaciones de impacto macroeconómico y social

UNTREF ACR UP, adicionalmente a la evaluación de los factores detallados, informará el impacto macroeconómico y social de la emisión, para ilustración de los inversores y público en general.

Calificación preliminar y final.

UNTREF ACR UP realizará la evaluación y análisis de cada jurisdicción en función de la información recibida por parte del emisor y demás participantes con responsabilidad en la emisión. En el caso de la asignación de una calificación antes de la emisión de los títulos valores, la documentación legal preliminar o borrador, pudiendo cambiar luego de la emisión. Debido a esto, UNTREF ACR UP emitirá una *calificación preliminar* y advertirá esta situación en el dictamen de calificación donde se aclarará que la información recibida no es definitiva quedando sujeta la calificación final a la recepción de la documentación legal final.

Una vez recibidos los documentos legales firmados, y emitidos los títulos valores, se procederá a emitir una *calificación final*, la cual de no mediar ningún cambio en la información recibida, deberá ser igual a la calificación preliminar. Cualquier diferencia en la calificación final estará debidamente fundada. En el dictamen de calificación se advertirá que la emisión de la calificación final se realizó sujeto a la recepción de los documentos finales.

Informes de calificación

UNTREF ACR UP contará con tres tipos de informes de calificación:

- Informe preliminar.
- Informe final.
- Informe de revisión.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 17 de 19

Los tres informes de calificación (preliminar, final y de revisión) contendrán los siguientes títulos:

1. Calificaciones: se detallarán la clase de títulos calificados, monto de emisión, vencimiento, calificación y perspectiva actual y anterior.
2. Fundamento de la calificación: se expondrán de manera sintética los fundamentos por los cuales se determinó la calificación para el emisor y para cada título valor.
3. Antecedentes: se detallarán los aspectos cualitativos del emisor.
4. Relaciones intergubernamentales: se incluirá una descripción de las características y funcionamiento del sistema de transferencias de fondos y relaciones financieras entre el Gobierno Nacional y los Gobiernos Provinciales y / o entre el Gobierno Provincial y los Municipios.
5. Estructura económica y crecimiento: se informará el estado y situación general de la jurisdicción calificada, y su relación con la situación de la economía general, así como sus perspectivas en el corto y largo plazo.
6. Sistemas administrativos: se detallará la capacidad de gestión y legalidad institucional de la jurisdicción calificada.
7. Flexibilidad fiscal y desempeño presupuestario: se analizará la situación fiscal y el desempeño de los ingresos y gastos corrientes.
8. Políticas y posición financiera: composición de la deuda, porcentaje de la misma respecto a los ingresos corrientes, la participación de la deuda en moneda extranjera en el stock total, procesos de reestructuración, tasas de interés que se deben abonar y la eventual implementación de mecanismos (fondos anticíclicos) que aseguren la liquidez necesaria para afrontar las obligaciones de pago así como el análisis de la posición de liquidez en relación a los ingresos corrientes y su evolución. Se incluirá en este ítem una descripción del stock de deuda y su relación con la ejecución presupuestaria y evolución financiera de la jurisdicción calificada.
9. Observaciones de impacto macroeconómico y social: se informará sobre el impacto macroeconómico y social que pudiera generar la emisión.

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 18 de 19

10. Anexos:

- a. Se detallarán los importes de los últimos presupuestos ejecutados, los presupuestados, la evolución de la deuda y demás datos numéricos que se utilizaron para la realización del informe.
 - b. En el caso de calificación de títulos de deuda, se detallarán los términos y condiciones de los mismos.
11. Definición de las calificaciones asignadas: se procederá a detallar cada título valor calificado y la correspondiente calificación.
12. Fuentes de información: se detallarán en forma precisa la información recibida y utilizada para efectuar la evaluación de riesgo.

Listado básico de información inicial

Se presenta a continuación un listado de carácter no taxativo que puede utilizarse como guía para la solicitud de información a la Jurisdicción bajo calificación.

En cada caso en particular se determinará, de corresponder, la solicitud de información adicional, o si alguno de los puntos aquí mencionados no es relevante al análisis en cuestión.

1. Cuentas generales de los ejercicios fiscales
2. Presupuesto de Ingresos y Gastos
3. Ejecución Presupuestaria de recursos y gastos de los últimos tres años.
4. Estado de las deudas de corto y largo plazo.
5. Perfil del vencimiento de la deuda incluyendo: tipo, plazo, tasas de interés pactadas, amortización de intereses, evolución de los últimos tres años (altas, bajas, servicios de intereses).
6. Evolución de la recaudación propia y coparticipada, y de aportes federales, durante los últimos tres años.
7. Normativa jurídica jurisdiccional en relación a los recursos y gastos, y a las autorizaciones legislativas necesarias para la aprobación de diferentes formas de endeudamiento.
8. Pactos y/o acuerdos fiscales recientes tanto a nivel nacional como provincial
9. Planes estratégicos y políticas de inversión pública
10. Indicadores socioeconómicos actualizados
11. Información de gestión obtenida de reuniones mantenidas con los

METODOLOGIA DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS PARA ENTES GUBERNAMENTALES Y TÍTULOS DE DEUDA	UNTREF 2013
UNTREF AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO UNIVERSIDAD PÚBLICA	Página 19 de 19

responsables de la gestión económica y financiera de la jurisdicción

12. Si existe, prospecto de emisión del instrumento bajo calificación. Detalle sobre la garantía a constituirse, si existiese.
13. Información obtenida del Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina, del Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal , del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), del Consejo Federal de Inversiones, informes anteriores en la Comisión Nacional de Valores sobre la jurisdicción elegida.