

Ante la actual situación de estrés que viven las distintas industrias producto de la pandemia Covid-19, creemos que es necesario recordar la importancia de la liquidez en tiempos de crisis, entendiendo a esta como la capacidad que posee una compañía para cubrir sus obligaciones en el corto plazo.

Si bien Feller Rate siempre la ha considerado esencial dentro del análisis del riesgo de las empresas, la liquidez cobra mayor importancia en periodos de crisis, donde son los fondos de efectivo los que permitirán a la entidad cubrir sus obligaciones financieras, más allá de un análisis con parámetros crediticios tradicionales, los cuales se verán impactados y fuera de rango de sus categorías de clasificación, dada la contingencia.

Como factor distintivo dentro de la clasificación de riesgo, el análisis de liquidez no se enmarca exclusivamente en un ratio contable de *activo corriente / pasivo corriente* o un test ácido, sino que se expande y considera elementos del flujo de efectivo y factores cualitativos. Ello representa, de forma más realista, la esencia del pago de la deuda con los recursos disponibles.

Asimismo, la industria a la que pertenece la compañía también condiciona las necesidades de liquidez: a sectores con flujos más volátiles se les exige una posición de liquidez más defensiva para enfrentar ciclos negativos, en comparación con sectores mucho más predictibles.

El análisis de Feller Rate toma en cuenta tanto los usos como las fuentes de fondos para determinar cuánta holgura posee una empresa ante necesidades de efectivo durante los próximos 12 meses (ver tabla). Adicionalmente, se evalúan otros factores que pueden afectar de forma positiva o negativa la liquidez, tales como el grado de acceso a financiamiento externo, la diversificación de fuentes de crédito y la flexibilidad, entre otros. De esta manera, mientras mayor sea la cobertura de los fondos sobre los usos, la posición de liquidez se torna más sólida. De lo contrario, si esta no alcanza a cubrir las obligaciones, se considera insuficiente, lo que impacta directamente sobre la calidad crediticia del emisor.

USOS Y FONDOS PARA EL CALCULO DE LA LIQUIDEZ A 12 MESES

Fondos	Usos
Caja y equivalentes	Requerimientos de capital de trabajo
Flujo de caja neto de la operación	Capex de mantenimiento
Líneas de créditos comprometidas	Capex de crecimiento o inversión
Líneas de créditos no comprometidas	Vencimientos financieros de corto plazo asociados a deuda de largo plazo
Aumentos de capital aprobados	Vencimientos financieros de corto plazo asociados a capital de trabajo (deuda de corto, líneas de crédito)
Enajenación de activos aprobados	Intereses financieros
Nueva deuda aprobada	Reparto de dividendos

Asimismo, dado que el análisis es dinámico, se estresan los flujos operativos junto con la disponibilidad de líneas no comprometidas. Ello, para analizar en cuánto se ajusta el efectivo disponible en un escenario de stress, considerando el pago completo de la deuda financiera de corto plazo, el desarrollo de capex impostergable y las necesidades de capital de trabajo.

En este escenario, Feller Rate valora de forma positiva la flexibilidad operativa que tenga la empresa, tal como la suspensión de capex, un menor retiro de dividendos, una estrategia defensiva de opex, la gestión del capital de trabajo y el soporte que eventualmente pueda brindar su controlador. Asimismo, es fundamental el reconocimiento de líneas de crédito comprometidas a todo evento, junto con una estrategia de refinanciamiento consistente y la mantención del acceso al mercado bancario -incluso en época de crisis- para lograr refinanciamientos, considerando las restricciones y garantías adicionales que se puedan exigir.

En este periodo de mayor incertidumbre, Feller Rate continuará monitoreando todas las compañías bajo su cobertura, focalizándose especialmente en el análisis de su liquidez y flujos operacionales. **FR**

En tiempos de crisis, la liquidez constituye un factor fundamental para determinar la solvencia de los emisores



Contacto: **Nicolás Martorell** – Director Senior
Nicolás.martorell@feller-rate.com

La opinión de las entidades calificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia del Mercado de Valores, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de ésta.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las calificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.