

## **ANEXO I**

### **MANUAL DE ANÁLISIS DE OPERACIONES**

## Índice

1. Introducción.....	3
2. Proceso de admisión y análisis de solicitudes .....	4
3. Calificación cuantitativa (solo empresas con históricos).....	8
4. Calificación cualitativa .....	13
5. Calificación Plan de Negocio (solo empresas con históricos).....	17
6. Percepción del analista y garantías.....	18
7. Exigencia de auditoría externa de cuentas .....	19
8. Régimen de aprobación de las inversiones.....	20
9. Límites y diversificación de las inversiones .....	20

## 1. Introducción

El presente manual recoge los procesos de admisión y análisis de las solicitudes de financiación que recibe ENISA, así como los criterios y factores que se aplican para dicho análisis y la calificación del rating.

Estos criterios y factores permiten estudiar, evaluar y emitir una opinión favorable o no, de las solicitudes de financiación, lo más objetivamente posible, en función de la viabilidad, solvencia financiera y capacidad de las empresas para cumplir con las obligaciones derivadas de la financiación otorgada por ENISA.

El modelo de medición del riesgo en ENISA se basa en la utilización del nivel de Rating de los clientes/operaciones, tanto como factor determinante para la selección de inversiones en el proceso de análisis, como expresión de la valoración de la calidad crediticia de la cartera a través de su mantenimiento actualizado en el proceso de seguimiento.

Los diferentes niveles de Rating intentan agrupar los activos con características homogéneas por nivel de riesgo asumido, en base a la probabilidad de incumplimiento, y en consecuencia la pérdida esperada.

Se trata de un modelo básicamente cuantitativo para prestatarios que cuentan con estados financieros históricos, y teniendo en cuenta la filosofía propia de ENISA, se incluye un módulo de valoración cualitativa y del plan de negocio, asignándole un peso mucho mayor a los propios ratios económico-financieros.

## 2. Proceso de admisión y análisis de solicitudes

El proceso de admisión, tiene como objetivo decidir sobre la admisión de las solicitudes de financiación, en base a la idoneidad inicial de la empresa solicitante, así como la existencia de la información necesaria para el análisis posterior de dicha solicitud según los requisitos publicados en la página web de ENISA.

Todas las solicitudes de financiación deben pasar por el proceso de admisión. Dicho proceso se inicia con la cumplimentación por parte de la empresa de una solicitud de financiación a través del sistema informático existente a tal efecto y accesible a través de la web de ENISA/Portal del Cliente (<https://portaldelcliente.ENISA.es>).

En todos los casos, los pasos que se van a requerir a la empresa solicitante son:

I) Registrarse como empresa.

II) Cumplimentar varios formularios web, equivalentes a un plan de negocio, que debe incluir la siguiente información:

Datos básicos de la empresa. Descripción de la misma y su entorno (actividad, antecedentes, accionistas, equipo gestor, mercado, modelo de negocio, ventajas competitivas, etc.).

Estados financieros históricos y previstos.

Descripción de la estrategia futura (objetivos y necesidades financieras asociadas).

III) Incorporar documentación obligatoria y complementaria, tales como: DNI/NIF de los socios en vigor, certificado de situación censal, acta de titularidad real, etc. y cualquier otro documento que la empresa solicitante considere relevante para la mejor comprensión de su solicitud de financiación.

Una vez que la empresa ha cumplimentado debidamente la solicitud, ha subido la documentación requerida al Portal del Cliente y cumple con los requisitos de la línea de financiación a la que aplica (antigüedad de la empresa, edad de los socios, etc.), la solicitud se traspasa para iniciar el proceso de análisis, comunicándose tal circunstancia a la empresa.

En los supuestos de no admisión, se comunica a la empresa, explicando, en cada caso, los motivos por los que la solicitud no ha sido admitida.

Las solicitudes de financiación admitidas serán sometidas al proceso de análisis, cuyo objetivo es evaluar dichas solicitudes y emitir una opinión favorable, junto con el importe del préstamo y las condiciones propuestas, o bien una desfavorable, desaconsejando la financiación por parte de ENISA.

El análisis se realizará mediante la evaluación de carácter experto de los aspectos cualitativos y cuantitativos de la solicitud, sintetizándose en la asignación de un nivel de

rating, que refleja la opinión sobre la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones y mantenerse en el negocio.

No se aplicará la metodología de análisis y calificación de rating ENISA, rechazándose la solicitud, en los supuestos siguientes:

- Cuando con la solicitud de financiación, se superan los límites de concentración del riesgo establecidos por los órganos de gobierno de ENISA.
- Cuando haya inconsistencias graves en la documentación presentada (detalle de deuda que no se corresponde con las partidas de deuda del balance, gastos activados mayores de los que figuran en la cuenta de resultados, inversiones no recogidas en el balance, así como cualquier otra que impida realizar la calificación del rating).
- Cuando la empresa solicitante no tenga condición de pyme (de acuerdo con la definición de la UE).
- Cuando exista una situación de morosidad con ENISA.
- Cuando los modelos de negocio sean ilegales o ética y moralmente reprobables relacionados con el tráfico de armas o de sustancias psicotrópicas, el terrorismo, el crimen organizado, la trata y explotación de personas, etc.
- Cuando se trate de sectores excluidos de la financiación de ENISA (inmobiliario y financiero en los términos definidos en los convenios reguladores de las líneas de financiación).
- Cuando los modelos de negocio impliquen incumplimiento de regulación y/o conlleven riesgos regulatorios relevantes.
- Cuando los modelos de negocio impliquen actividades esencialmente especulativas que deriven en la utilización de paraísos fiscales para la gestión de los recursos, bien sean propios, bien sean de clientes.
- Cuando los modelos de negocio impliquen graves riesgos sociales o medioambientales.
- Cuando el otorgamiento de financiación pública pueda implicar riesgo reputacional para ENISA, ya sea por el modelo de negocio o/y por los promotores/accionistas de la empresa solicitante.
- Por otros motivos que permitan deducir la existencia de riesgos para la continuidad de la empresa y la devolución del préstamo en su caso.

En cualquier caso, deberán ser explicados y justificados en la propuesta de rechazo, los motivos del mismo.

Igualmente en los supuestos de refinanciación no se elaborará el rating de la empresa. Se entenderá por supuestos de refinanciación, aquellos en los que se produce la cancelación total de un préstamo otorgado por ENISA, mediante la concesión de un nuevo préstamo de ENISA con el fin de asegurar la viabilidad del proyecto empresarial, independientemente de su situación de morosidad con ENISA.

Las solicitudes no incursas en los anteriores supuestos serán evaluadas para determinar su nivel de rating.

El nivel de rating se determinará en base dos modelos de valoración. Uno diseñado para empresas con históricos y otro para empresas que no disponen de históricos.

Se define una empresa con histórico aquella que tiene dos o más ejercicios cerrados con al menos 30.000 € de gastos por ejercicio. Las empresas sin histórico serán las que no cumplan las condiciones anteriores.

- Las empresas con históricos se valorarán con las siguientes calificaciones:
  - Cuantitativa: ratios sobre los dos últimos estados financieros históricos. En concreto, se emplean 7 ratios para el análisis económico y 5 para la parte de análisis financiero.
  - Cualitativa: valoración de 9 variables agrupadas en dos apartados, valoración de producto, demanda y mercado; y valoración de accionistas y gerencia.
  - Plan de negocio: se valorará con los mismos ratios de la parte cuantitativa pero, en lugar de calcularse sobre los dos últimos ejercicios cerrados, se emplean los dos primeros ejercicios proyectados.
  
- Las empresas sin históricos se valorarán con la siguiente calificación:
  - Cualitativa: valoración de 12 variables agrupadas en tres apartados: valoración de producto, demanda y mercado; valoración de accionistas y gerencia; y valoración del plan de negocio.

En las valoraciones de las empresas sin histórico no se realizan por tanto ni la calificación cuantitativa ni la calificación de plan de negocio a través de ratios ya que esta última se sustituye por los aspectos cualitativos de la calificación cualitativa valoración del plan de negocio.

Los pesos de cada calificación son los siguientes:

	Empresas con histórico	Empresas sin histórico
Calificación cuantitativa	80%	0%
Calificación cualitativa	10%	100%
Calificación plan de negocio	10%	0%

A partir de la calificación correspondiente a cada tipología de empresa (con históricos o sin históricos), se llega a una calificación media ponderada que podrá ser, en su caso, modificada por el analista u órgano de decisión competente con un máximo de +/- 2 escalones para obtener el rating final. Adicionalmente, y de forma excepcional, la empresa podrá sumar escalones en su valoración en función del importe del préstamo que sea avalado bancariamente por la empresa.

Los niveles de rating utilizados y su descripción, son los siguientes:

Nivel	Descripción
A1	Las calificaciones "A" indican que existe una expectativa de riesgo de crédito baja.
A2	
A3	
B1	Las calificaciones "B" indican que existe la posibilidad de que surja riesgo de crédito, principalmente como consecuencia de un cambio adverso en la situación económica.
B2	
B3	
C1	Las calificaciones "C" indican que existe un riesgo de crédito significativo aunque mantiene un limitado margen de seguridad.
C2	
C3	
D1	La calificación "D1" indica que el impago es una posibilidad real
D2	La calificación "D2" indica que el impago parece probable.
D3	La calificación "D3" indica un impago inminente.

Las propuestas de financiación que se presenten a aprobación deberán contar con un rating "C3" o superior, o en su caso el que determinen los órganos de gobierno de ENISA para cada ejercicio.

El rating no será vinculante para la aprobación de la operación pero sí para su rechazo.

Los niveles de rating asignados, así como la puntuación final y las puntuaciones parciales deberán quedar registrados en el sistema informático.

El proceso de admisión y análisis de solicitudes será responsabilidad de la Dirección de Operaciones que tendrá autonomía para la toma de decisiones con respecto al rechazo de operaciones y a la presentación de propuestas de inversión, siempre de acuerdo con lo establecido por los órganos de gobierno de la empresa. Se deberá dejar constancia del rechazo de las operaciones, detallando los motivos de los mismos.

### 3. Calificación cuantitativa (solo empresas con históricos)

El análisis cuantitativo está basado en los datos históricos de las empresas. Para que unos estados financieros adquieran la definición de históricos y por tanto puedan ser utilizados para el cálculo de la calidad crediticia se debe cumplir que:

- Haya al menos dos ejercicios económicos completos.
- Los gastos de explotación sean de al menos 30.000 € en cada ejercicio.

El análisis se divide en dos apartados: análisis económico y análisis financiero mediante la valoración de 12 ratios para los dos últimos ejercicios cerrados, asignando una ponderación del 65% a los ratios del último ejercicio cerrado y del 35% al penúltimo ejercicio cerrado.

La puntuación de cada uno de los ratios deben permite saber dónde están las fortalezas y debilidades de cada empresa (siempre entendiendo el sector en el que desenvuelva su actividad).

El modelo devuelve una puntuación comprendida entre 0 y 100 y consecuentemente, una calificación entre "A1" y "D3", de acuerdo con la siguiente escala:

Puntuación		Rating
0	16	D3
+16	21	D2
+21	23	D1
+23	27	C3
+27	33	C2
+33	39	C1
+39	43	B3
+43	48	B2
+48	53	B1
+53	63	A3
+63	73	A2
+73	100	A1

### 3.1 Análisis económico

El análisis económico tiene un peso del 38,1% en el total de la calificación cuantitativa.

La evaluación de este apartado se realiza mediante la valoración de 7 ratios, cada uno con un peso determinado en función de la calibración del modelo, a los que se atribuye una valoración entre 0 y 100 puntos.

Los ratios analizados son:

- **Crecimiento acumulado de las ventas**

Fórmula:  $\text{Ventas (n)} / (\text{Ventas (n-1)} - 1)$ .

Explicación: Tasa anual de crecimiento compuesto del importe neto cifra de las ventas. Tiene un valor  $<0,0\%$  y  $\geq 7,2\%$ .

- **Margen EBITDA**

Fórmula:  $\text{Resultado bruto de las actividades de explotación (EBITDA)} / \text{ventas}$ .

Explicación: Porcentaje que expresa cuántas unidades monetarias de EBITDA se obtienen por cada 100 unidades monetarias de ventas durante el periodo.

Tiene un valor  $<0,0\%$  y  $\geq 20,1\%$ .

- **Margen neto**

Fórmula:  $\text{Resultado neto del ejercicio} / \text{Ventas}$

Explicación: Porcentaje que expresa cuántas unidades monetarias de beneficio neto se obtiene por cada 100 unidades monetarias de ventas durante el periodo.

Tiene un valor  $<0,0\%$  y  $\geq 8,4\%$ .

- **Rotación del activo**

Fórmula:  $\text{Ingresos por ventas} / \text{Activo total medio}$

Explicación: Periodo medio en días que la empresa tarda en convertir su activo en efectivo.

Tiene un valor  $<0,4$  y  $\geq 4,7$ .

- **ROA**

Fórmula:  $\text{Resultado de explotación (EBIT)} / \text{Activo Total medio}$

Explicación: Indicador de la rentabilidad de la compañía en relación a sus activos totales.

Tiene un valor  $<0,0\%$  y  $\geq 24,4\%$ .

- **Periodo medio de cobro versus Periodo medio de pago**

Fórmula: Periodo medio de pago – Periodo medio de cobro

**Periodo medio de cobro**

Fórmula: Clientes/INCN<sup>(1)</sup> \* 365

Explicación: Periodo medio en días que la empresa tarda en cobrar de sus clientes.

<sup>(1)</sup> INCN: Importe neto de la cifra de negocios.

**Periodo medio de pago**

Fórmula: (Proveedores + Prov. Grupo)/Aprovisionamientos \* 365

Explicación: Periodo medio en días que la empresa tarda en pagar a sus proveedores.

Tiene un valor <0,0 y ≥332,0.

- **Rotación de existencias**

Fórmula: Existencias/Consumos \* 365

Explicación: Periodo medio en días que las existencias permanecen en balance antes de ser vendidas.

Tiene un valor <1,0 y ≥22,0.

### 3.2 Análisis financiero

El análisis financiero tiene un peso del 61,9% en el total de la calificación cuantitativa.

La evaluación de este apartado se realiza mediante la valoración de 5 ratios, cada uno con un peso determinado en función de la calibración del modelo, a los que se atribuye una valoración entre 0 y 100 puntos.

Los ratios analizados son:

- **Liquidez**

Fórmula:  $(\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}) / \text{Pasivo Corriente}$

Explicación: Permite ver si el activo corriente es o no superior al pasivo corriente. Si su valor es inferior a 1,0, los activos corrientes de que dispone la compañía no serían suficientes para la liquidación de sus pasivos corrientes. Por tanto, parte de los activos fijos estaría financiándose con pasivos a corto plazo.

Tiene un valor  $<0,5$  y  $\geq 4,5$ .

- **Solvencia**

Fórmula:  $\text{Patrimonio Neto} / \text{Activo Total}$

Explicación: Porcentaje de fondos propios de la compañía respecto al activo total de la misma.

Tiene un valor  $<10,0\%$  y  $\geq 28,1\%$ .

- **Endeudamiento**

Fórmula:  $\text{Deuda Financiera Bruta} / \text{Fondos Totales}$

Fondos totales:  $\text{Patrimonio Neto} + \text{Deuda Financiera Bruta}$

Explicación: Porcentaje de apalancamiento o endeudamiento de la compañía.

Tiene un valor  $<9,0\%$  y  $\geq 80,0\%$ .

- **Cobertura de la deuda**

Fórmula:  $\text{Deuda Financiera Neta} / \text{EBITDA}$

Explicación: Número de años que serían necesarios para el repago total de la deuda neta si se destinara a ello la totalidad de los recursos brutos generados.

Tiene un valor  $<1,0$  y  $\geq 14,0$ .

- **Cobertura de intereses**

Fórmula: EBITDA/Gastos financieros

Explicación: Indica el número de veces que la empresa podría hacer frente a sus gastos financieros con el EBITDA generado.

Tiene un valor  $<1,0$  y  $\geq 14,3$ .

#### 4. Calificación cualitativa

La calificación cualitativa consta de 2 apartados: 1) Producto/Demanda/Mercado; y 2) Accionistas y Gerencia para empresas con históricos. Mientras que para compañías sin histórico se añade un tercer apartado que valora el Plan de Negocio, ya no con ratios económico-financieros, sino como factores cualitativos.

El modelo devuelve una puntuación comprendida entre 0 y 100 y una calificación entre "A1" y "D3", de acuerdo con la siguiente escala:

Puntuación		Rating
0	16	D3
+16	33	D2
+33	49	D1
+49	55	C3
+55	60	C2
+60	66	C1
+66	72	B3
+72	77	B2
+77	83	B1
+83	89	A3
+89	94	A2
+94	100	A1

Su análisis comprende la valoración de los siguientes puntos:

#### **4.1 Valoración producto / demanda / mercado**

El entorno donde la empresa compite y opera. Para determinar el riesgo a que se enfrenta un participante en una industria/sector dada, comprender y analizar las características, situación y perspectivas del sector; es decir las barreras de entrada, la intensidad de la competencia, la naturaleza de la misma, nivel de concentración y potencial de crecimiento.

La evaluación determinará si el sector en el que compita la empresa es más o menos atractivo desde el punto de vista crediticio.

La posición relativa en el mercado y ventajas competitivas de la propia empresa. Una vez analizados los rasgos fundamentales de la industria/sector, se evaluará el posicionamiento de la empresa, así como su proceso de negocio y principales ventajas competitivas. Para ello se analizará la capacidad para crear una cuota de mercado, proteger su cuota o incrementarla.

En suma, esta parte de la evaluación valorará la posición competitiva de la empresa dentro de la industria/sector al que pertenece y sus expectativas.

Esta valoración se realiza con la observación y valoración de las siguientes variables:

##### **4.1.1 Grado de atractivo del mercado**

Hace referencia al crecimiento de la demanda, la sensibilidad de la demanda al ciclo económico, a las barreras de entrada para nuevos oferentes, al nivel de competencia existente en el mercado en el que se desenvuelve la empresa o a la utilización de la capacidad instalada (potencial de producción o volumen máximo de producción, que se puede lograr durante un período determinado), así como otros aspectos indirectos que puedan ayudar a establecer o inferir el grado de atractivo del mercado.

##### **4.1.2 Grado de innovación**

Hace referencia a los procesos diferenciados que tenga la empresa, a la utilización de tecnología propia, diferenciación del producto o servicio, diferenciación relevante en la aproximación al mercado o en el desarrollo o utilización de patentes y otros modelos de protección. En definitiva, tratar de reconocer los aspectos relativos a la innovación que tiene o pretende tener el proyecto empresarial a financiar.

##### **4.1.3 Fase de vida de la empresa**

Hace referencia a que posición tiene la empresa en el mercado, si los productos o servicios están o no en el mercado, desde hace cuánto tiempo se comercializan, cuanto tiempo llevan en desarrollo, o cuánto tiempo tardarán en llegar a la fase de comercialización, etc.

#### **4.1.4 Contratos con proveedores, suministradores y contratos de alquiler**

Hace referencia a la relevancia/criticidad de las principales empresas o profesionales que prestan servicios a la empresa y su importancia en el proceso de producción de la misma, así como sus elementos diferenciales e importancia en la misma.

#### **4.1.5 Clientes**

Hace referencia a si la empresa tiene o no clientes, al peso y grado de concentración de los mismos y su relevancia en la empresa.

#### **4.1.6 Competencia**

Hace referencia a reseñar las ventajas e inconvenientes que representan las empresas competidoras con respecto a la empresa, fortalezas y debilidades de los mismos y de las características de sus productos y servicios comparándolos con los de la empresa.

La evaluación de este apartado se realiza mediante la valoración de estas variables, a las que se atribuye una valoración entre 0 y 100 puntos.

### **4.2 Valoración accionistas/gerencia**

Esta área agrupa la evaluación de los accionistas, así como la calidad de gestión de sus responsables.

Por un lado, la calidad del accionista puede ser un factor crítico, en caso que sea necesario su apoyo (relacional, financiero, comercial o tecnológico), para la continuidad de las operaciones de la empresa (quiere y puede), y por otro la calidad de gestión juega un papel determinante en el éxito de las operaciones de una compañía, por lo que el conocimiento, experiencia y credibilidad de los gestores constituyen factores relevantes en la valoración final de un negocio.

Esta valoración se realiza con la observación y valoración de las siguientes variables:

#### **4.2.1 Solvencia y tradición de los socios**

Hace referencia a la experiencia de estos como socios en otras empresas y su grado de éxito, sus actividades fundamentales, así como el grado de implicación en la empresa y que se les inferir solvencia económica.

#### **4.2.2 Equipo directivo**

Hace referencia al grado de experiencia previa en el sector de los mismos y a su experiencia como directivos en otras empresas u otros sectores afines o no.

#### **4.2.3 Sistemas de gestión**

Hace referencia a las prácticas, procedimientos y procesos utilizados en la elaboración e implementación de estrategias, su ejecución, y toda la actividad de gestión asociada (Realización de auditorías anualmente, elaboración de estados financieros trimestrales y elaboración de presupuestos con controles periódicos, etc.)

La evaluación de este apartado se realiza mediante la valoración de estas variables, a los que se atribuye una valoración entre 0 y 100 puntos.

### **4.3 Valoración Plan de Negocio (solo para empresas sin históricos)**

Se trata de analizar el plan de ventas, las estimaciones de gastos e inversiones necesarias, así como las necesidades financieras previstas y las fuentes para afrontarlas.

La evaluación de este apartado se realiza mediante la valoración de 3 variables, a los que se atribuye una valoración entre 0 y 100 puntos.

#### **4.3.1 Previsiones de ventas**

Factores a considerar: Detalle por producto y cliente y zona geográfica; justificación del nivel de precios utilizado y de las unidades vendidas; coherente con mercado objetivo, con el plan comercial y con las ventas históricas; identificación de las palancas que impulsan los ingresos; identificación y justificación de la cuota de mercado objetivo; detalle de ventas por meses o trimestres; visibilidad de los ingresos (estabilidad de la demanda y de los precios, recurrencia de los clientes, contratos y pedidos a largo plazo)

#### **4.3.2 Estimaciones de gastos e inversiones**

Factores a considerar: costes fijos y costes variables, escalabilidad del proyecto (capacidad de crecimiento del proyecto para adaptarse a la evolución de la demanda, tamaño óptimo para diferentes niveles de producción), detalle en la estimación de los recursos humanos, detalle de las inversiones (instalaciones, maquinaria, intangibles).

#### **4.3.3 Plan Financiero**

Factores a considerar: Certeza de las fuentes de financiación, proporción de recursos propios sobre total de los recursos, apoyo de inversores financieros en fondos propios (Friends & Family), capacidad para soportar y financiar pérdidas de explotación los primeros años.

## 5. Calificación Plan de Negocio (solo empresas con históricos)

El análisis del Plan de Negocio está basado en los datos previstos para el año en curso y el año siguiente.

El análisis se realiza con la misma metodología que el análisis cuantitativo, asignando una ponderación del 35% a los ratios económico financieros del ejercicio en curso y del 65% a los del año siguiente.

La valoración de cada uno de los ratios permite saber dónde están las fortalezas y debilidades del Plan de Negocio de cada empresa (siempre entendiendo el sector en el que desenvuelva su actividad).

El modelo devuelve una puntuación comprendida entre 0 y 100 y una calificación entre "A1" y "D3".

Se aplicará de acuerdo con la siguiente escala:

Puntuación		Rating
0	16	D3
+16	21	D2
+21	23	D1
+23	27	C3
+27	33	C2
+33	39	C1
+39	43	B3
+43	48	B2
+48	53	B1
+53	63	A3
+63	73	A2
+73	100	A1

## 6. Percepción del analista y garantías

Una vez obtenida la calificación cualitativa y, en su caso, las calificaciones cuantitativa/histórica y del plan del negocio/histórica, se obtiene una calificación media ponderada por el peso de cada una de las calificaciones.

En el caso de las empresas con históricos la ponderación es la siguiente: 80% cuantitativa, 10% cualitativa y 10% plan de negocio. Para las empresas sin históricos no existe ponderación ya que se valora una única calificación (cualitativa), con una valoración del 100%.

La calificación obtenida, ya sea de media ponderada o de calificación cualitativa, puede ser modificada por la percepción del analista u órgano de decisión competente con un máximo de hasta +/- 2 escalones, que deberá exponer los motivos por los que entiende que la calificación debería ser modificada.

Adicionalmente, y de forma extraordinaria, se podrá variar la calificación crediticia indicada por el rating en función de las garantías (aval bancario) que la empresa pueda aportar.

Al igual que en el caso anterior, se deberán exponer los motivos por los que se entiende que la calificación debe ser modificada.

## 7. Exigencia de auditoría externa de cuentas

Durante el proceso de análisis, se determina la necesidad o no de exigir a la empresa auditoría externa de las cuentas utilizadas para evaluar la solicitud de financiación. En el caso de ser exigida, la no realización/aportación de auditoría en la fase de análisis supondrá el rechazo de la operación.

Adicionalmente, durante el proceso de análisis, se determina la necesidad o no de exigir a la empresa auditoría externa de las cuentas anuales una vez formalizado el préstamo. Esta decisión será adoptada en el momento de la elaboración de la propuesta de financiación por la Dirección de Operaciones y, en su caso, por los órganos colegiados (Comité de Inversiones y Consejo de Administración) en el momento de la concesión. En todo caso se exigirá auditoría externa de cuentas para la formalización en los siguientes supuestos:

- Empresas a las que se conceda un riesgo superior a 300.000 €.
- Empresas que legalmente estén obligadas a auditar las cuentas.

## 8. Régimen de aprobación de las inversiones

La aprobación de inversiones se realiza en función del importe concedido de acuerdo con la siguiente distribución:

Importe financiación	Órgano decisorio
≤ 300.000 €	Comité de Inversiones
> 300.000 €	Consejo de Administración

## 9. Límites y diversificación de las inversiones

Las inversiones se realizarán atendiendo a los siguientes límites:

- **Global.** El límite máximo por cliente no superará el 1.500.000 €, incluyendo tanto el riesgo directo como el indirecto y computándolo a nivel de grupo de empresas, a excepción de los formados por sociedades de capital riesgo, Business Angels o inversores institucionales.
- **Territorial.** ENISA solo podrá conceder financiación a sociedades domiciliadas en territorio nacional.
- **Sectorial.** ENISA podrá conceder financiación a empresas de todos los sectores económicos a excepción del sector financiero e inmobiliario.