



Agosto de 2017

---

---

## METODOLOGIA DE CALIFICACION DE OBLIGACIONES DE COOPERATIVAS ESPECIALIZADAS Y MULTIACTIVAS DE PRODUCCIÓN Y CENTRALES DE COOPERATIVAS CON ACTIVIDADES DE PRODUCCIÓN

### I. INTRODUCCION

En este documento se describen los procedimientos y la metodología que EVALUADORA LATINOAMERICANA S.A. Calificadora de Riesgo empleará en la calificación de Obligaciones de COOPERATIVAS ESPECIALIZADAS Y MULTIACTIVAS DE PRODUCCIÓN Y CENTRALES DE COOPERATIVAS CON ACTIVIDADES DE PRODUCCIÓN. Esta metodología se aplicará también a las Entidades de constitución reciente (contemplando el análisis de sus características particulares en la Sección III.3) y a la calificación de la deuda financiera (sección III.4).

La capacidad financiera para pagar las obligaciones (solventía) de manera global de una Cooperativa, se califica en categorías que son denominadas con las letras AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, no siendo aplicables ni comparables a las obligaciones o emisiones específicas.

El sistema de calificación comprende las siguientes categorías de calificación de riesgos para las Cooperativas y Centrales Cooperativas con Activos Totales mayores a Guaraníes Trescientos mil millones (G. 300.000.000.000), toda vez que entre sus actividades se encuentre la captación de ahorros en cualquier modalidad y monto, al cierre del ejercicio económico-financiero anterior y, para las Cooperativas y Centrales que emiten títulos en el mercado de valores, por montos superiores a Dólares Un millón (U\$S 1.000.000), o con saldo igual o superior a Dólares Un millón (U\$S 1.000.000) o cuando el monto a emitir más las emisiones en circulación sean superiores a Dólares Un millón (U\$S 1.000.000), como así también a aquellas cooperativas que opten por someterse al proceso de calificación conforme a lo establecido en la Resolución N° 16345 (26/06/2017) del Instituto Nacional de Cooperativismo.

**Categoría pyAAA:** Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con la más alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyAA:** Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con muy alta capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que

pertenece o en la economía.

**Categoría pyA:** Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyBBB:** Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyBB:** Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso de cumplimiento de los mismos.

**Categoría pyB:** Corresponde a aquellas Cooperativas que cuentan con un mínimo de capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en incumplimiento de los mismos.

**Categoría pyC:** Corresponde a aquellas Cooperativas que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de incumplimiento de los mismos, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.

**Categoría pyD:** Corresponde a aquellas Cooperativas que no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de los mismos, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría pyE:** Corresponde a aquellas Cooperativas de las cuales no se posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Para las categorías de riesgo entre pyAA y pyB podrán utilizarse las nomenclaturas (+) y (-) para indicar las tendencias dentro de las principales categorías de calificación.

## II. ASIGNACION DE UNA CALIFICACION EN LAS CATEGORIAS pyD y pyE

Se asignará una calificación en categoría pyE a aquellas Cooperativas cuya información haya sido mal calificada y que no cuenten con garantías suficientes, o en la asignación de una calificación en categoría pyD, a aquellas Cooperativas cuya capacidad de pago se considere insuficiente y que no cuenten con garantías suficientes.

### II.1. Calificación de la información

Se podrá asignar una calificación en categoría pyE si a juicio de la CALIFICADORA es

imposible utilizar la información disponible sobre la Cooperativa como base para calificar sus obligaciones.

Los criterios para calificar si la información es válida y representativa serán los siguientes:

- La información no será válida si contiene antecedentes falsos que puedan inducir a conclusiones erróneas respecto de una calificación.
- Se entenderá por información representativa aquella que permite inferir razonablemente la situación financiera de la Cooperativa.
- Si la entidad ha experimentado cambios significativos en su giro, en los procesos productivos, en la composición de sus activos, o se hubiesen producido otras circunstancias que, habiendo afectado la rentabilidad, es probable que no se repitan; y sus estados financieros no pudieren uniformarse para incorporar los efectos correspondientes, se entenderá que su información no es representativa.
- En caso de fusiones, se entenderá que existe información válida y representativa si la relativa a las entidades objeto de la fusión tiene dichas características. En caso de divisiones la información de la entidad dividida se entenderá válida y representativa si ella es razonablemente separable para los años considerados.

La determinación final acerca de si la información disponible es representativa y válida sobre el comportamiento actual y pasado de la Cooperativa queda a criterio del Consejo de Calificación. Por lo tanto, si este Consejo determina la existencia de información representativa y válida, tanto cuantitativa como cualitativa, se podrán aplicar los Procedimientos Normales de Calificación.

## II.2. Prueba de corte

La solvencia de la Cooperativa será calificada en categoría pyD si se manifiestan alguna de las siguientes situaciones:

i) su cobertura de corte es inferior a 1,5.

ii) está en proceso de firma o ya tiene firmados convenios de pago con sus acreedores y se presume algún grado de dificultad para cumplir con los mismos.

Para el cálculo de la cobertura de corte se considerará:

$$(1) CbC_t = FDU_t / GF_t$$

donde:

$CbC_t$	=	Cobertura de corte para el período t.
$FDU_t$	=	Flujo depurado de utilidades para el período t.
$GF_t$	=	Gastos financieros para el período t.

El flujo depurado corresponderá a la utilidad o pérdida operativa estimada del período. La CALIFICADORA efectuará los ajustes necesarios en las cuentas del estado de resultados con el fin de eliminar aquellas partidas no derivadas de las operaciones normales de la entidad. En caso de contar con antecedentes suficientes, deberá excluirse aquella parte de los ingresos y de los gastos que sean de carácter extraordinario. Asimismo, la CALIFICADORA efectuará los ajustes que sean pertinentes para excluir, si corresponde, el todo o parte de las cuentas de resultados por exposición a la inflación y de depreciación.

Los gastos financieros se calcularán como el producto del promedio ponderado de las tasas de interés pactadas, por el monto de la deuda afectada al pago de intereses que esté vigente a la fecha de calificación, más la deuda que se generará producto de la emisión. En el caso que la entidad presente incrementos o disminuciones en su nivel de deuda, debido a variaciones estacionales en sus activos, la CALIFICADORA podrá considerar como el monto de la deuda afectada al pago de intereses al promedio de deuda mantenido en los últimos doce meses considerados en la calificación.

$$(5) GF = (DAf + DEm) * \left( \frac{\sum_{i=1}^n (t_i * D_i)}{\sum_{i=1}^n D_i} \right)$$

donde:

GF	=	Gastos financieros.
$t_i$	=	Tasa de interés a la que está pactada la deuda i.
$D_i$	=	Saldo insoluto de la deuda i.
DAf	=	Monto de la deuda afecta al pago de intereses que esté vigente a la fecha del análisis de la calificación.
DEm	=	Monto de la deuda producto de la emisión.

Adicionalmente a los antecedentes históricos, si se trata de una emisión que no se haya colocado en su totalidad, se incorporarán los efectos de dicha emisión y se considerará el aumento de gastos financieros correspondiente. Podrá o no considerarse su uso, es decir, el aumento de activos o la sustitución de pasivos, aún cuando a la fecha de la calificación la emisión no se haya colocado en su totalidad o no se le haya dado aún el uso previsto. En todo caso, los efectos derivados de la aplicación de los recursos provenientes de la emisión sólo podrán ser considerados cuando se pueda presumir que su destino será el declarado en la inscripción de la emisión; y tratándose de incrementos en activos sin información válida y representativa para el período mínimo exigido, pueda suponerse que como máximo proporcionarán la rentabilidad histórica.

### II.3. Consideración de las categorías

Diversos son los factores que afectan la solvencia o fortaleza financiera de una entidad. Dentro de ellos, el más relevante para atenuar una capacidad de pago deficiente es la existencia de garantías que de alguna manera reduzcan el riesgo de no cumplimiento de sus exigibilidades.

Sobre la base de lo anterior, la calificación de los obligaciones cuya información haya sido mal calificada, por los motivos señalados en el punto 1 (calificación de la información) anterior, podrá ser distinta de pyE si las garantías de las obligaciones son suficientes, según el siguiente criterio:

i) La calificación definitiva podrá ser hasta pyC si la obligación cuenta con garantías suficientes.

Se entiende que una obligación cuenta con garantías suficientes cuando cumple al menos con las siguientes condiciones:

a) Para el caso de cauciones reales, el valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen son razonables. Se entenderá por valor estimado razonable, aquél que represente en caso de liquidación un monto igual o superior al 100% de la deuda respaldada. Se entenderá que el plazo de liquidación es razonable cuando la garantía pueda ser vendida en un plazo no superior a seis meses y a un valor no inferior al 100% de la deuda.

b) Para el caso de cauciones personales otorgadas por personas jurídicas, la capacidad de pago del garante califica en una categoría distinta de pyE o pyD, considerando el monto caucionado como deuda directa de este último;

c) Para el caso de prendas o hipotecas, los bienes que los constituyen tienen los seguros mínimos necesarios.

ii) La calificación definitiva podrá ser hasta pyBBB sólo si la obligación cuenta con garantías suficientes que hagan que su pago sea independiente de la capacidad de pago del emisor.

Se entenderá por garantías independientes aquéllas que pueden ser liquidadas cualquiera sea la situación en que se encuentre la Cooperativa a la fecha de pago de la deuda y que no están dadas en garantía por alguna otra obligación con terceros.

iii) La calificación definitiva podrá ser hasta pyAAA sólo si la Obligación cuenta con garantías suficientes que, al hacerse exigibles, permiten asegurar que el pago total de la misma en la condiciones pactadas..

De igual modo, si como resultado de la aplicación de la prueba de corte, la calificación de la

obligación resulta ser pyD ésta podrá modificarse en consideración a la suficiencia de garantías y liquidez del instrumento, de acuerdo al mismo criterio utilizado para el caso de obligaciones cuya información resultó ser mal calificada.

### III. PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACION DE OBLIGACIONES

Las obligaciones que no han sido calificadas en forma definitiva de acuerdo a los procedimientos antes descritos, se someterán a los procedimientos que se señalan a continuación:

#### III.1. Calificación de obligaciones

##### III.1.a. Calificación de la Capacidad de Pago

Para la calificación de riesgo de las obligaciones se efectuará en primer lugar una calificación de la capacidad de pago de la Cooperativa. La primera etapa dentro de esta calificación consistirá en una calificación de la capacidad de pago esperada, la cual deberá someterse en una segunda etapa a un análisis de sensibilidad que enfrenta a la Cooperativa a distintos eventos desfavorables.

##### III.1.a.i. Calificación de la capacidad de pago esperada

La calificación de la capacidad de pago esperada se basará en el análisis de la Cobertura de Gastos Financieros, el Grado de Riesgo de la Industria, la posición de la entidad en su industria y las características de la administración y propiedad.

##### III.1.a.i.1. Cobertura de gastos financieros

La cobertura de gastos financieros se calculará como el cociente entre el flujo esperado de utilidades y los gastos financieros.

$$(7) \text{CGF}_t = \text{FEU}_t / \text{GF}_t$$

donde:

$\text{CGF}_t =$  Cobertura de gastos financieros para el período t.

$\text{FEU}_t =$  Flujo esperado de utilidades para el período t.

$\text{GF}_t =$  Gastos financieros para el período t.

En la estimación del flujo esperado de utilidades se considerará al menos lo siguiente:

a) Los efectos del uso de los recursos captados en la colocación (incrementos de activos o sustitución de pasivos) sólo serán considerados cuando existan razones para suponer que el

destino de los fondos recaudados será el declarado al inscribir la emisión;

b) Si los recursos provenientes de la emisión fueren destinados a adquirir activos de los que no se tuviere información válida y representativa para el período mínimo exigido, se entenderá que no proporcionarán una rentabilidad superior a la histórica; y

c) No podrán considerarse los activos ni los resultados correspondientes a inversiones en sociedades o cuentas por cobrar a empresas relacionadas que, a juicio de la CALIFICADORA no tuvieran información suficiente.

De la misma forma que para la realización de la prueba de corte, los gastos financieros se calcularán como el producto del promedio ponderado de las tasas de interés pactadas, por el monto de la deuda afecta al pago de intereses que esté vigente a la fecha de calificación, o el promedio de la deuda afecta a interés en los últimos doce meses considerados en la calificación para el caso de entidades que estén afectas a variaciones estacionales en su nivel de deuda, más la deuda que se generará producto de la emisión, a no ser que se trate de una sustitución de deuda, en cuyo caso se reemplazará la deuda antigua por la emisión. Asimismo, deberá examinarse cualquier otro incremento previsible de deuda en el futuro.

$$(11) GF = (DAf + DEm) * \left( \frac{\sum_{i=1}^n (t_i * D_i)}{\sum_{i=1}^n D_i} \right)$$

donde:

GF = Gastos financieros.

$t_i$  = Tasa de interés a la que está pactada la deuda  $i$ .

$D_i$  = Saldo insoluto de la deuda  $i$ .

DAf = Monto de la deuda afecta al pago de intereses.

DEm = Monto de la deuda producto de la emisión.

### III.1.a.i.2. Grado de riesgo de la industria

Para determinar el grado de riesgo de la industria la CALIFICADORA evaluará sus principales características. Este análisis tiene por objetivo evaluar el entorno en que se desempeña la Cooperativa, considerando (no taxativamente) la fase en que se encuentra la industria, la sensibilidad de la industria ante cambios en variables relevantes (precios relativos, tasas de interés, nivel de remuneraciones, crecimiento del producto bruto interno, regímenes tarifarios, y otras que se estime adecuadas); el análisis de la naturaleza e intensidad de la competencia; la existencia de mercados potenciales; las características de la oferta de materias primas e insumos y las características institucionales más relevantes.

### III.1.a.i.3. Posición de la entidad en su industria



La CALIFICADORA evaluará la posición relativa de la entidad evaluada en su industria, analizando (no taxativamente) los siguientes elementos: grado de riesgo de sustitución al que se ven o pueden verse expuestos los productos o servicios de la entidad; la posición de la entidad en el mercado; características de la oferta de materias primas e insumos; concentración de compradores y otros factores que puedan ser específicos de la entidad.

#### **III.1.a.i.4. Características de la Administración**

Los factores que hasta aquí se han considerado señalan parte importante de los aspectos más relevantes de la gestión de una entidad. Sin embargo, un elemento realmente crucial en términos de sus proyecciones y de la confiabilidad de la información, es el referido a la calidad moral y profesional de su administración. Existe una gran dificultad en poder construir indicadores objetivos sobre estos aspectos, principalmente por el tipo de consideraciones que es necesario hacer. Sin embargo, es útil tener una pauta sobre la cual efectuar el análisis de estos aspectos.

Con este propósito, se considerarán (no taxativamente) los siguientes factores: Preparación profesional y experiencia en la industria de los integrantes del Concejo de Administración y principales ejecutivos; montos, condiciones y calidad de las operaciones de la entidad con entes vinculados a su propiedad o gestión; actitud de la administración en relación al fiscalizador y a las normas; estructura organizacional y planes de negocios.

En función del análisis de los puntos anteriores se asignará una calificación de la capacidad de pago esperada de la entidad en algunas de las categorías definidas en el Capítulo I.

#### **III.1.a.i.5 Análisis de sensibilidad**

La calificación asignada a la capacidad de pago esperada en el punto anterior deberá someterse a un análisis de sensibilidad que considerará el efecto de distintos eventos desfavorables para la Cooperativa, con el objeto de determinar si la categoría puede ser mantenida o debe ser bajada.

Esto se hará sometiendo a prueba la calificación otorgada a la capacidad de pago esperada de la Cooperativa con eventos desfavorables, que consideren cambios en las variables más críticas pertinentes para la entidad o la industria a que pertenece el emisor.

Como es natural, no es conveniente fijar a priori los eventos desfavorables que se considerarán, dado que éstos guardan íntima relación con la realidad específica de cada entidad en particular. Sin perjuicio de lo anterior, al menos se tomarán en consideración los efectos derivados de cambios en las principales variables macroeconómicas, tales como: tasa de interés, tipo de cambio, tasa de inflación, precio de los principales insumos y eventos de carácter específico, tales como: la eliminación de subsidios que favorecieren a la Cooperativa o el cambio de políticas económicas de las cuales la Cooperativa fuere significativamente dependiente.



De esta manera, la CALIFICADORA, después de haber calificado la capacidad de pago esperada según las pautas indicadas en el punto (a) anterior, procederá a su recalificación, incorporando ahora el resultado del análisis de sensibilidad, otorgando una calificación de la capacidad de pago.

### **III.1.b. Características de la Obligación**

A efectos de determinar la calificación final, la CALIFICADORA analizará los resguardos y garantías con que cuenta la Obligación.

#### **III.1.b.i. Resguardos de la Obligación**

Se entiende por resguardos de la Obligación aquéllas cláusulas del contrato de emisión, en las que el emisor se compromete a mantener algunos de sus indicadores financieros dentro de ciertos márgenes, o someter sus operaciones a ciertas restricciones, o cumplir determinadas condiciones en sus negocios tendientes a evitar efectos negativos para los acreedores, y cuyo incumplimiento genera, por disposición expresa del contrato de emisión, la exigibilidad inmediata del pago de la deuda.

#### **III.1.b.ii. Garantías de la Obligación**

Las garantías de una Obligación son todas aquellas cauciones, reales o personales, que se estipulan en el contrato de emisión del mismo, tales como la fianza, la prenda, la hipoteca, etc. que tienen por objeto proteger el pago de las obligaciones del instrumento.

Para que la CALIFICADORA considere suficientes las garantías de una Obligación deberá cumplirse:

- i) que el monto o valor estimado y plazo de liquidación de los bienes que las constituyen, en el caso de cauciones reales, sean considerados razonables.
- ii) que en el caso de caución personal otorgada por una persona jurídica, la capacidad de pago del garante sea calificada en una categoría que no sea pyE o pyD, considerando el monto caucionado como deuda directa de aquél.
- iii) que los bienes entregados en prenda o hipoteca tengan los seguros mínimos necesarios, entendiendo por éstos los de común utilización para la industria.

Además, la CALIFICADORA solicitará el estado de los bienes entregados en garantía, su plazo de liquidación, y la factibilidad de que ellos experimenten una disminución de su valor.

### **III.1.c. Calificación final**

La determinación de la calificación final considerará:

- i) El resultado de la calificación de la capacidad de pago.
- ii) La existencia o suficiencia de resguardos. Si a juicio del Consejo de Calificación, la inexistencia o insuficiencia de resguardos afecta la capacidad de pago, la calificación podrá ser reducida.
- iii) La existencia de garantías. La calificación asignada a la capacidad de pago se podrá subir una categoría cuando la Obligación cuente con garantías suficientes. La calificación de la capacidad de pago sólo podrá subirse más categorías cuando la Obligación tenga garantías suficientes que hagan su cumplimiento independiente de la capacidad de pago de la Cooperativa. Se entenderá por garantías independientes aquéllas que pueden ser liquidadas cualquiera sea la situación en que se encuentre la Cooperativa a la fecha de pago de la deuda y que no están dadas en garantía por alguna otra obligación con terceros. La calificación de la capacidad de pago podrá subirse a categoría AAA cuando la Obligación cuente con garantías suficientes que aseguren que el pago total se hará en las mismas condiciones y plazos pactados originalmente.

### **III.2. Calificación de Obligaciones de madurez inferior a un año**

Para la calificación de riesgo de Obligaciones de corto plazo se aplicarán los mismos procedimientos indicados en el Capítulo II y la Sección III.1 precedente.

### **III.3. Calificación de Obligaciones de entidades de constitución reciente.**

Para la calificación de riesgo de Obligaciones de entidades de constitución reciente se aplicarán los mismos procedimientos indicados en el Capítulo II y las Secciones III.1 y II.2 precedentes.

Al igual que en la metodología que comprende a entidades con historia representativa, la calificación de riesgo se desarrollará considerando la solvencia de la Cooperativa, el grado de riesgo del sector o la industria y las características del instrumento. Adicionalmente se analizarán los siguientes factores:

#### **III.3.1. Requisitos que debe cumplir la Cooperativa o el proyecto.**

- 1) Predictibilidad de los ingresos. Los bienes o servicios que produce o que producirá la entidad, deberán presentar características que permitan predecir con cierto grado de certeza sus ingresos. En el caso de tratarse de servicios o productos que por su naturaleza estén sometidos a normas especiales respecto de la fijación de tarifas o acceso a los mercados, se evaluarán los riesgos asociados a un manejo discrecional de los mismos por parte de la autoridad correspondiente.
- 2) Tecnología. La tecnología que se use para producir el bien o servicio deberá ser conocida y de difusión adecuada.

3) Abastecimiento de materias primas. Si el proyecto requiere de materias primas o insumos que tengan participación significativa en la estructura de costos, cuyos mercados tengan características monopólicas u oligopólicas, deberán existir contratos de suministro por parte de terceros solventes que tengan una capacidad de oferta estable.

4) Seguros. La Cooperativa deberá mantener adecuadamente aseguradas sus instalaciones.

### **III.3.2. Requisitos que debe cumplir la administración.**

Los integrantes del Consejo de Administración y principales gerentes deberán tener experiencia en la administración de proyectos de envergadura semejante y en el área o sector productivo en que se ejecutará el proyecto.

### **III.3.3. Racionalidad económica.**

Se evaluará la rentabilidad operacional de los activos de la Cooperativa, independientemente del financiamiento. Se analizarán los factores que determinan los flujos de ingresos y egresos, su predictibilidad y estabilidad.

A tal efecto se analizarán los riesgos de la inversión, el sector económico en que se desarrolla el proyecto y la racionalidad del producto o servicio.

Por riesgos de inversión se entiende la posibilidad de:

- a) aumentos en los costos de inversión,
- b) de retraso del período de iniciación de operaciones,
- c) el grado de cumplimiento del programa de inversión,
- d) si el monto de la inversión está sujeto a una alta variabilidad será necesario contar con estudios realizados por empresas independientes de reconocido prestigio que avalen la calidad y predictibilidad de los montos de inversión proyectados, o de seguros que cubran los aumentos inesperados de costos,
- e) también se analizarán los resguardos y/o garantías que pudieren otorgar los contratistas u otros, que permitan asegurar que el proyecto será construido en tiempo y forma,
- f) en el caso que existan contratos a largo plazo que aseguren el suministro de insumos esenciales o la colocación de la producción estos serán considerados para determinar el riesgo de inversión.

### **III.3.4. Estructura financiera de la Cooperativa.**

El objeto del análisis es determinar si el financiamiento de la Cooperativa ha sido estructurado acorde con los riesgos propios del negocio. Se evaluarán los siguientes aspectos:

Capitalización. Se evaluará si la Cooperativa presenta un patrimonio adecuado a los riesgos del negocio o, en su defecto, garantías de terceros que reduzcan el riesgo de crédito de los acreedores.

Calce de Flujos. Se analizará si la Cooperativa tiene una estructura de financiamiento en que los préstamos se otorguen por plazos que resulten consistentes con los flujos de la Cooperativa. Cuando ello no ocurra así, el financiamiento de reemplazo deberá estar garantizado por terceras personas.

Otros riesgos financieros. Se evaluarán otros riesgos financieros que pudieran afectar significativamente la capacidad de servicio de las deudas, tales como los riesgos de tipo de cambio, calce de monedas y riesgo de tasas de interés.

Liquidez. Se evaluará la suficiencia del capital de trabajo para hacer frente a los riesgos de iliquidez que se pudieran producir en los años de operación del proyecto.

### **III.3.5. Experiencia y capacidad financiera de los contratistas.**

Se analizará la experiencia y capacidad financiera de los contratistas, a objeto de evaluar si éstos cumplen con las características necesarias para construir la obra de acuerdo al presupuesto contemplado. En el análisis de la experiencia de los contratistas, se considerará que éstos sean de reconocido prestigio y tengan experiencia en obras similares.

### **III.4. Calificación de la deuda financiera de entidades**

Cabe aclarar que estas calificaciones seguirán todos los pasos destacados en los capítulos II y III precedentes, referentes a la calificación de la capacidad de pago de largo plazo, hasta la determinación de la capacidad de pago esperada, incluyendo también el análisis de sensibilidad. Esta calificación incluirá todos los puntos de los citados capítulos, a excepción del análisis de los resguardos de la Obligación.