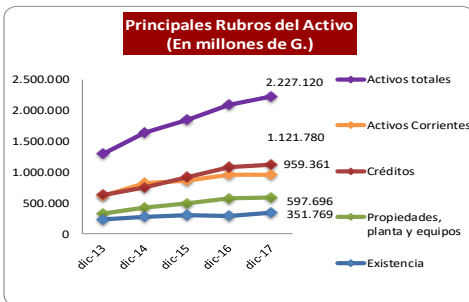


COOPERATIVA DE PRODUCCIÓN, CONSUMO Y SERVICIOS
CHORTITZER LTDA.

CORTE DE CALIFICACIÓN: 31 DE DICIEMBRE DE 2017

CALIFICACIÓN	FECHA DE CALIFICACIÓN	FECHA DE ACTUALIZACIÓN	Analista: CP Andrea B. Mayor G. amayor@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	SEPTIEMBRE/2017	MARZO/2018	
SOLVENCIA	pyAA-	pyAA-	"La calificación no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor"
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.



FUNDAMENTOS

La ratificación de la calificación de solvencia de la Cooperativa de Producción, Consumo y Servicios Chortitzer Limitada responde a la importante capacidad de generación de ingresos y de márgenes a través de sus variadas unidades de producción, así como del posicionamiento de sus principales marcas y productos (Lácteos Trébol y FrigoChorti) a nivel local e internacional, a partir de los amplios canales de distribución y capacidad instalada (fábricas). A su vez, contempla el continuo financiamiento de las actividades y necesidades de sus socios, a través del asesoramiento y de una adecuada administración de la calidad de créditos.

Cabe señalar su amplia trayectoria institucional, el acompañamiento de sus principales dirigentes y ejecutivos, quienes cuentan con una larga experiencia en el sector, y mejoras en su estructura de gobierno corporativo. Esto se replica en la administración de la Asociación Civil Chortitzer Komitee, que apoya en los aspectos sociales comunes de la colonia, con funciones de una Mutual y socia de la Cooperativa, conforme a la normativa del Incoop.

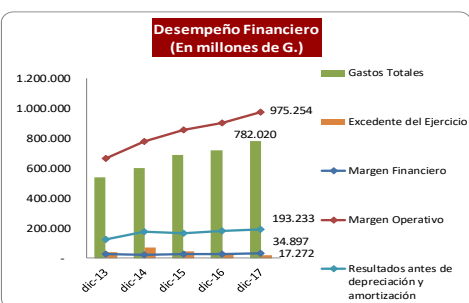
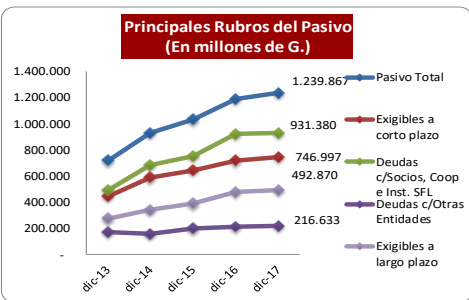
Asimismo, incorpora el fortalecimiento de su posición patrimonial en los últimos años, fundamentalmente con la capitalización anticipada de excedentes, lo que se ha traducido en sólidos indicadores de solvencia y ha permitido respaldar las inversiones y el financiamiento de sus socios con recursos propios.

En contrapartida, la calificación considera que sus operaciones se encuentran expuestas a los riesgos asociados a las industrias donde opera, como la competencia, variaciones de tipo de cambio, precios de productos y costos de materia prima e insumos, así como un acotado hato ganadero, susceptibilidad a cambios de los mercados de exportación y de factores exógenos (fitosanitarios, condiciones climáticas y ambientales adversas, deficiencia de la estructura vial).

La Cooperativa Chortitzer Ltda. es una multiactiva de producción, consumo y servicios fundada en 1962, que ofrece a sus socios una amplia gama de servicios de producción, financieros y sociales, y la comercialización a nivel local e internacional principalmente de productos industrializados cárnicos y lácteos, a través de sus principales marcas, FrigoChorti y Lácteos Trébol. Además, cuenta con una importante área productiva, consistente en miles de hectáreas utilizadas en infraestructura y tierras de explotación agrícola.

Mantiene alianzas estratégicas con Cencoprod, Fecoprod, Ecop S.A., Bancop S.A., Tajs S.A., Pioneros del Chaco S.A., así como en conjunto con otras cooperativas, y a través de las cuales se fomentan programas de producción y se comparten líneas de comercialización.

La autoridad suprema de la cooperativa es la Asamblea General, la cual ha designado a los actuales miembros del Consejo de Administración y Junta de Vigilancia, dirigentes con experiencia y trayectoria en el sector cooperativo. La Administración se encarga del desarrollo estratégico, financiero y social, además del desarrollo continuo de los niveles de negocios, políticas de capitalización, inversiones de infraestructura y fortalecimiento de la capacidad productiva. A diciembre 2017, la membresía total de la Cooperativa ha sido de 6.709 socios, con un nivel de participación en asambleas en torno al 11%.



RESUMEN DEL BALANCE SOCIAL	2.013	2.014	2.015	2.016	2.017
Total de asociados existentes activos	5.776	6.033	6.291	6.525	6.709
Ingresos de socios	328	298	315	283	248
Salidas de socios	70	41	57	49	65
Capital Integrado G.	308.721	354.575	423.286	498.228	552.322
Socios habilitados al momento de la convocatoria	5.562	5.805	6.027	6.315	6.561
Total de socios que han emitido su voto	661	553	535	641	741
Empleo directo generado	1.758	1.596	2.718	2.892	2.869
Servicios Financieros (número de socios)	3.496	2.085	5.725	5.762	6.516
Servicios Educativos (número de socios)	307	312	314	319	277

Con relación a su intermediación financiera, si bien se ha observado una continua evolución de su cartera de créditos en los últimos ejercicios, durante el 2017 ha crecido en 3,38%, por debajo de su media de 13,9% (2013-2017), explicado por el neteo del saldo de sus créditos en cuenta corriente, mientras que los ahorros a la vista han aumentado en 0,6%, muy por debajo del promedio mantenido en los últimos 5 años (16,9%). Igualmente, se menciona el fortalecimiento de planes de créditos para producción de leche, además de nuevos planes para la concesión de créditos para vehículos.

La cooperativa históricamente ha mantenido un bajo nivel de riesgos crediticios, producto del alto compromiso de sus socios con la comunidad y la cooperativa, reflejados en una morosidad de 0,53% al corte analizado y amplia cobertura de provisiones sobre la misma. Es dable destacar, que su cartera se compone principalmente de créditos agropecuarios y de viviendas a largo plazo, además, de cuentas corrientes mercantiles (líneas crediticias pre-aprobadas) otorgadas a socios y a la asociación civil.

Asimismo, se ha evidenciado el incremento anual del saldo de los activos fijos y existencias (3,4% y 20,4%, respectivamente) coherente con las inversiones efectuadas en infraestructura, la compra de tierras e inmovilización del stock de algunos productos al corte. Además, la cooperativa ha mantenido sus indicadores de liquidez por encima de la meta establecida para el sector, en línea a los ejercicios anteriores, aunque con un menor indicador de 1,26 veces a diciembre 2017 (vs 1,35 en el 2016), considerando el aumento de los compromisos no financieros y concentración de depósitos a corto plazo.

A diciembre 2017, los ingresos y márgenes operativos se han incrementado continuamente en línea a su comportamiento histórico, luego de aumento de 7,9%, al igual que su estructura de costos y gastos, lo cual ha limitado su excedente a G. 17.272 millones, con indicadores de rendimiento ROA y ROE a diciembre 2017, de 1,6% y 3,1%, respectivamente. Estos ingresos han sido absorbidos en parte por la compra de materia prima a sus proveedores (socios), con márgenes preferenciales, y las inversiones realizadas en infraestructura durante el ejercicio, además de condiciones del mercado que han incidido sobre los costos operativos en el periodo evaluado. Otro factor de incidencia han sido las depreciaciones y amortizaciones por G. 194.376 millones, debido al peso de las fábricas de lácteos y cárnico.

TENDENCIA

La tendencia asignada la Cooperativa Chortitzer Ltda. es "Estable", considerando el nivel de negocios alcanzado a partir de su importante capacidad de generación de ingresos en los últimos años a través de sus diversificadas líneas de negocios, elevada solvencia patrimonial y acompañamiento de sus inversiones a través de recursos propios, además de una apropiada gestión de riesgos crediticios. Igualmente, se espera que el rendimiento de sus continuas inversiones favorezca la racionalización de su importante estructura operativa y la obtención de mayores márgenes operativos y excedentes.

Solventa seguirá monitoreando el desempeño de sus unidades productivas a partir de las actuales condiciones climáticas y de mercado, así como el desarrollo en términos comerciales y de servicios de estas, además del retorno de las recientes inversiones en infraestructura y mejora de su capacidad instalada, a la expectativa de que estos pudieran generar mayores márgenes operativos y a su vez, diluir su estructura de gastos.

FORTALEZAS

- Amplia trayectoria institucional y posición competitiva ante sus pares a nivel local e internacional.
- Diversificada línea de producción y servicios, y foco en los rubros cárnico, lácteos y productos agrícolas.
- Activa participación y experiencia de dirigentes, reflejada en apropiadas políticas de inversión y capitalización.
- Importante tamaño de membresía con relación a sus pares en su zona de influencia.
- Sólida posición patrimonial a través de su política de capitalización anticipada.
- Adecuada administración de créditos con bajos niveles de morosidad y holgada cobertura de provisiones.
- Continuas inversiones en activos productivos (tierras e infraestructura) y en el fortalecimiento de su capacidad de producción y de logística.
- Fomento paulatino de programas de producción a través de las alianzas estratégicas con otras asociaciones gremiales, así como con cooperativas y otros productores.

RIESGOS

- Sensibilidad a elevada competencia, variaciones en los precios internacionales (cárnico), volatilidad del tipo de cambio y susceptibilidad a variables económicas.
- Exposición a eventuales factores como falta de conectividad para la distribución de productos o recolección de insumos, condiciones climáticas y ambientales, riesgos fitosanitarios.
- Opera en industrias intensivas en capital operativo e inversiones para expansión o mantenimiento.
- Importante estructura de gastos operativos limita la obtención de mayores excedentes.
- Oportunidades de fortalecimiento del entorno tecnológico.

GESTION DE SERVICIOS**ENFOQUE OPERACIONAL**

Diversificada línea de servicios, aunque enfocada principalmente a la industrialización y comercialización de productos cárnicos y lácteos a nivel nacional e internacional

La Cooperativa Chortitzer Ltda., es una multiactiva de producción, consumo y servicios, que ha sido fundada en 1962 y que brinda a sus socios servicios de producción, financieros y sociales, además de la comercialización a nivel local e internacional de productos industrializados cárnicos y lácteos, a través de sus reconocidas marcas, FrigoChorti y Lácteos Trébol.

Ofrece a sus socios líneas de crédito destinadas a actividades de consumo e inversiones en el sector agropecuario e industrial y les otorga una cuenta corriente mercantil, además de brindar la oportunidad del pago del capital de sus préstamos con su producción. Su oficina central se encuentra en Loma Plata y las sucursales en Bergfeld, Para Todo, Lolita, Campo León, Asunción, Buena Vista y Las Palmas.

Entre sus principales líneas productivas se pueden mencionar: el frigorífico, la planta láctea y el Complejo Agrícola Industrial, donde operan la Usina Eléctrica, las áreas de granos y madera. Adicionalmente, cuenta con un supermercado, venta de combustibles y lubricantes, así como ganado y un centro de genética llamado Cabaña "Tamycá". En cuanto a la comercialización de sus marcas frigochorti y trébol, cuenta con Centros de Distribución en Mariano Roque Alonso, Loma Plata, Coronel Oviedo, Cambyreta y Ciudad del Este, así como uno de representación en Artigas. Esto, sumado a 17 salones de venta en Asunción y Gran Asunción a la fecha, juntamente con la comercialización a través de empresas distribuidoras, supermercados, grandes empresas gastronómicas (canal "food") y pequeños almacenes.

En el sector cárnico, posee una superficie construida de 21.487 m² en 416 has. La capacidad de faena es de 1.400 animales a ciclo completo, con tecnología de punta, así como numerosas cámaras de pre fríos, túneles para congelar, depósitos para congelados y enfriados. A diciembre 2017, se han registrado 247.816 animales faenados (239.087 animales faenados en el 2016) en el frigorífico. El total de la faena ha sido destinada en un 76% a la exportación y lo restante al mercado local (24%).

Los principales mercados de exportación han sido Rusia (35%) y Chile (32%), y otros en menor medida como Vietnam, Brasil, Líbano, Hong Kong, Gabón, Kosovo, Países Bajos, Kuwait, Suiza, España, Kazajistán, Alemania y Armenia.

En cuanto al sector lácteo, es dable destacar, que la planta de leche en polvo habilitada en el mes de noviembre 2017 cuenta con una capacidad de producción de 250.000 litros al día y ha representado una inversión aproximada de USD.17 millones. Con esto, la capacidad instalada de leche asciende a 750.000 litros al día, sumado a una fábrica de quesos en Lolita y una envasadora de leche ultra en la ciudad de Coronel Oviedo. Asimismo, se provee a través de un total de 647 productores a nivel país, los cuales han aportado aproximadamente un total de 153 millones de leche (cruda) en el 2017. Cabe señalar la alianza estratégica que mantiene con la Cooperativa Friesland, cuya entidad le provee la totalidad de la leche acopiada en la zona de San Pedro, región oriental. Es así, que la entidad comercializa más de 100 productos distintos, siendo los principales la leche pasteurizada en sachet y UTH, quesos (9 clases), leche descremada, chocolatada, manteca, crema de leche y flan.

Otra línea de negocio relevante es el acopio dentro del Complejo Industrial y la comercialización a nivel local de los productos agrícolas, tales como maní, cártamo, sésamo, soja, maíz, trigo, sorgo, algodón, entre otros. Dispone también, de una fábrica de balanceados, una refinería de aceites y una desmotadora de algodón; siendo la única en el Chaco.

Adicionalmente, con la apertura de la playa de vehículos durante el año 2017, se ha sumado como una unidad de negocios la venta de vehículos a través de importantes convenios logrados con representantes locales de las principales marcas referentes en el mercado.

Por otra parte, posee alianzas estratégicas con entidades como la Fecoprod S.A, Cencoprod Ltda, Ecop S.A., Bancop S.A., Tajy S.A. y Pioneros del Chaco S.A, a fin de fortalecer sus áreas de producción y comercialización. A diciembre 2017, su participación en la Cencoprod ha ascendido a 32,44%, Ecop S.A. 23,70%, Bancop S.A. 20,51%, Tajy S.A. 5,72% y Pioneros del Chaco S.A. 66,78%. Además, ha fundado la Asociación Caminos del Chaco, que, con la autorización de la MOPC, podrá habilitar estaciones en puntos estratégicos de peajes.

En lo que respecta a los aspectos sociales de sus socios, la Asociación Civil Chortitzer Komitee, socia de la cooperativa como ente sin fines de lucro, sin perjuicio de la normativa establecida por su órgano regulador (INCOOP), se ha encargado de prestar servicios comunitarios a los asociados, tales como: Servicios de Salud (Hospitales y Centros de Salud propios), Hogares de Ancianos, Hogares de Impedidos, Educación Bilingüe castellano – alemán, Formación de primaria, secundaria y profesional, construcción y mantenimiento de caminos vecinales, sistema de comunicación e información local, correo, registro civil y asistencia vecinal a no socios, prioritariamente a diferentes grupos étnicos de la zona.

Con relación a riesgos relacionados al negocio, podrían incidir algunos factores exógenos como eventuales problemas fitosanitarios, condiciones climáticas y ambientales adversas, así como problemas de conectividad para la distribución de sus productos por la insuficiencia de caminos en buen estado.

Por otro lado, también podrían afectar la sensibilidad del rubro a los ciclos de sus mercados de exportación, así como la inestabilidad de los precios internos y externos, desde el punto de vista económico.

ESTRATEGIA Y GESTIÓN

Sus principales líneas de negocios son administradas en base a apropiadas prácticas de gobierno corporativo y la experiencia de sus principales dirigentes tanto desde el Consejo de Administración como Junta de Vigilancia

La experiencia y trayectoria de sus principales autoridades en el sector sumado a las adecuadas prácticas corporativas han permitido una apropiada conducción de la cooperativa acorde con los principios cooperativos y estatutarios vigentes, conjuntamente a la sinergia entre sus dirigentes principales, la plana ejecutiva y sus asociados;

A diciembre 2017, la cooperativa ha alcanzado un total de 6.709 socios (6.525 socios en el 2016), con un promedio de entrada de 294 nuevos asociados por año, quienes, a través de una Asamblea General, se constituyen en la autoridad máxima de la cooperativa. Se celebra de forma ordinaria y anual al cierre de cada ejercicio. En esta, se han presentado: el análisis y aprobación de la memoria, los estados contables del ejercicio concluido, el informe de la Junta de Vigilancia, la distribución de excedentes, el plan general de trabajo, el presupuesto de gastos, inversiones y recursos, y los resultados de las elecciones del Consejo de Administración, la Junta de Vigilancia y la Junta Electoral. Además, se ha comentado la conformación de los comités y comisiones auxiliares, además de las actividades y reuniones realizadas por el Consejo de Administración. Durante el 2017, no se ha convocado a una asamblea extraordinaria.

Consejo de Administración (CA): Su mandato se ha prolongado recientemente para el periodo 2017-2020. Bajo su responsabilidad se encuentra la apropiada gestión de estrategias financieras y de capitalización acogidas, así como la ejecución de planes de inversión en áreas de producción e infraestructura. Entre sus principales funciones, se destacan la administración de membresías, presentación de informes a finales a la asamblea general, designación de auditores externos y celebración de contratos relacionados a los fines cooperativistas. El consejo está integrado por su presidente y seis miembros titulares, además de seis suplentes, cuyos dirigentes son los mismos que la Asociación Civil Chortitzer Komitee, para la administración de la cooperativa y de su asociación. Dicha instancia cuenta con el apoyo de los diferentes Comités constituidos.

Junta de Vigilancia (JV): Es la instancia dirigenal responsable de la supervisión y control de las decisiones del Consejo de Administración, en función a las normativas de su órgano regulador y políticas cooperativistas propias. La misma se halla compuesta por tres miembros titulares y tres suplentes. Su mandato es de cuatro años y pueden ser reelectos para un período consecutivo. En el 2017, han elaborado un reglamento de guía de sus acciones (Acta N.º 136/17), indicando funciones generales y específicas de la junta, cronograma de trabajos, informes sobre la administración de créditos, documentos solicitados al CA, periodicidad de dictámenes e informes, acorde a los lineamientos de la Res. 15.017/16, así como un Plan Anual de Trabajo para el 2018 (Acta N.º 140/2018) y un presupuesto anual de gastos para la JV (Nota C.A. 14.02.17).

Junta Electoral: Se compone de tres miembros titulares y tres suplentes, que se han encargado de organizar y ejecutar las elecciones de los otros órganos de la cooperativa. Su mandato es de cuatro años, pudiendo ser electos nuevamente por un período adicional. Al corte evaluado, se encontraban habilitados un total de 6.561 socios (6.315 socios en el 2016) para la Asamblea General, lo cual ha evidenciado un leve incremento de la participación de 11,3% de los asociados con relación al ejercicio anterior (10,2%), aun con una baja concurrencia a la asamblea.

Es dable destacar, que la cooperativa ha reestructurado su administración en el 2008 (As. Extraordinaria. N.º 91), modificando la vigencia de los mandatos y cantidad de dirigentes, a fin de fortalecer su estructura legislativa y organizativa.

Igualmente, de los órganos citados, Chortitzer posee una amplia plana ejecutiva dividida en catorce sectores a cargo de una gerencia general, entre los que se destacan:

Cooperativa Chortitzer Ltda.			
Evolución de Órganos Electivos			
ORGANIZACIÓN LEGISLATIVA	2012	2013 -2016	2017 -2020
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN			
Presidente	Andreas Neufeld Toews	Gustav Sawatzky Toews	Gustav Sawatzky Toews
Vicepresidente	Hein Penner Gerbrand	Wilfried Giesbrecht Sawatzky	Wilfried Giesbrecht Sawatzky
Secretario	Hans Reimer Dueck	Adolf Kauenhowen Funk	Adolf Kauenhowen Funk
Tesorero	Levi Krahn Giesbrecht	Levi Krahn Giesbrecht	Walter Sawatzky Sawatzky
Miembro Titular	David Sawatzky Funk	Cornelius Schroder	Alfred Giesbrecht Friesen
Miembro Titular	Rudi Harder Giesbrecht	Willi Friesen Unrau	Erwin Hiebert Dueck
Miembro Titular	Cornelius Schroeder Wiebe	Hein Penner Gerbrand	Willi Friesen Unrau
JUNTA DE VIGILANCIA			
Presidente	Anton Neufeld Sawatzky	Anton Neufeld Sawatzky	Helmut Toews Suderman
Secretario	Abraham Wiebe Wiens	Abraham Wiebe Wiens	Ronald Reimer Hiebert
Vocal	Helmut Toews Suderman	Levi Hieber Funk	Erwin Giesbrecht Harder
JUNTA ELECTORAL			
Presidente	Alwin Funk Kehler	Abram Penner Toews	Bruno Funk Klassen
Secretario	Anton Klassen Sawatzky	Alwin Funk Kehler	Willi Toews Doerksen
Vocal	Abram Penner Toews	Bruno Funk Klassen	Levi Krahn Giesbrecht

Fuente: Memorias Institucionales e informaciones referenciales de la Cooperativa Chortitzer Ltda.

Sector Cárnico: Cuenta con siete áreas operativas, que efectúan la compra de ganado, producción y almacenamiento, hasta la comercialización y exportación. Igualmente, cuentan con una sección de control de calidad, para lo cual poseen un laboratorio con certificación ISO 17025 y la calificación AA otorgada por Global Standard for Food Safety (BRC). La capacidad instalada se ha incrementado a 247.816 animales faenados versus 239.087 en el 2016, con un incremento menor al del año anterior (13,9% vs 3,65%). Al respecto, el abastecimiento se obtiene principalmente de la provisión de ganado de los socios y de su programa de aparcería (57%), y lo restante de no socios y cooperativas asociadas (43%).

Además, posee granjas experimentales para exposiciones, profesionales agrónomos y veterinarios para asesoramiento técnico y realización de estudios ambientales, complementan esta línea de negocios. Cabe mencionar que, en los últimos periodos la cooperativa ha desarrollado de mejores tecnologías en cuanto a feedlot o engorde intensivo de ganado a partir de un trabajo en conjunto con otras cooperativas (Pioneros del Chaco S.A.).

Sector lácteo: Cuenta con nueve sectores, desde la recepción de leche, producción de frescos, control de calidad, importación/exportación, entre otros. Así también, han habilitado a fines del 2017, su planta de leche en polvo, con una capacidad de 250.000 litros por día, alcanzando de este modo un nivel aproximado de producción de 750.000 por día.

Para la producción de lácteos y sus derivados, se abastecen del acopio de aproximadamente 700 socios y 200 productores externos, recibidas en sus plantas lácteas de Loma Plata y Lolita, y de otras localidades productoras, como Coronel Oviedo, San Pedro y Río Verde. Para la venta, cuentan con un centro logístico en Mariano R. Alonso, para el mercado local como el internacional, además, poseen objetivos mensuales para cada producto. Asimismo, han efectuado la renovación de los convenios de colaboración con gremios y cooperativas, así como con entidades públicas, privada y fundaciones.

Complejo Industrial: Concentra el procesamiento de productos agrícolas, una planta exportadora y desmontadora de algodón en el Chaco, producción de aceites esenciales y derivados de la madera del palo santo, vapor y balanceados para el sector lácteo (90%), entre otros. La producción proviene del acopio de productores del Chaco, para lo cual han habilitado numerosos depósitos y almacenes. Además, cuenta con un laboratorio de control de calidad. Para el abastecimiento, Chortizer ha convenido contratos con fleteros y otras comunidades productoras

Como medida estratégica, la cooperativa se provee de energía a través de generadores propios, y para el abastecimiento de agua, cuenta con numerosos reservorios construidos, ubicados en las principales zonas de producción.

Créditos, ahorros y cuenta corriente: Se ha conservado una apropiada gestión de préstamos y ahorros de sus socios conforme a políticas crediticias moderadas y de prevención del lavado de dinero, reflejada en los bajos niveles de morosidad de su cartera obtenidos al cierre del ejercicio y en años anteriores. Se rige a partir de un sistema de control de la evolución de la cartera en base a un presupuesto anual. Se ha observado también la administración de importantes líneas crediticias que financian proyectos de la cooperativa (infraestructura) y préstamos para sus asociados.

Contabilidad e Informática: Se ha encargado de la consolidación de las operaciones de la cooperativa y de la Asociación Civil Chortitzer Komitee (ACCK), reportando periódicamente los resultados de su gestión a sus autoridades. Elabora presupuestos mensuales y anuales de inversiones, ingresos y egresos por departamento y supervisa su ejecución. Asimismo, efectúa el control de activos fijos, la liquidación tributaria de la cooperativa y de sus socios, asuntos legales, etc.

En lo que refiere al área de informática, su estructura se compone de sistemas propios y externos que integran a sus distintas unidades de negocio, además, de las secciones correspondientes a la Asociación Civil. Igualmente, cuentan con una guía de acciones (2017-2019) que establece el fortalecimiento de sus sistemas actuales, y la implementación de otros más eficientes considerando los continuos requerimientos tecnológicos e informáticos necesarios para acompañar el crecimiento del negocio.

En otro contexto, se han observado desafíos en cuanto al entorno de tecnología, sobre todo a la funcionalidad del sistema informático de gestión utilizado.

Además, posee órganos de staff tales como: la unidad de cumplimiento y auditoría interna, y otros comités y comisiones auxiliares tales como: finanzas, recursos humanos, créditos, educación cooperativa, FrigoChorti, lácteo, agrario, terreno y presupuesto. Los comités y comisiones auxiliares se han constituido por socios designados por el Consejo de Administración.

Finalmente, cabe resaltar que la cooperativa ha actualizado los manuales de funciones de sus principales áreas durante el ejercicio 2017 (comercial, cárnicos, lácteos, complejo industrial), considerando la incorporación de nuevas secciones en su estructura organizacional.

GESTION DE RIESGOS**DE CRÉDITO**

Mantiene una adecuada administración y gestión de riesgos crediticios, altamente vinculados al compromiso de sus socios con la comunidad y acordes a los lineamientos de sus políticas

Chortitzer ha mantenido una apropiada administración y gestión de riesgos propios de su cartera considerando los ejercicios analizados, en línea con las reglamentaciones establecidas y sus políticas crediticias, así como sus estatutos sociales. Igualmente, tiene el acompañamiento de sus órganos ejecutivos, el comité de créditos y el departamento de crédito, reflejado en el bajo nivel de morosidad y holgada cobertura de provisiones al cierre de cada ejercicio.

Así también, se ha observado que la cooperativa ha actualizado su Manual de Políticas, Procedimientos y Requerimientos de Productos de Crédito, acorde a las leyes 438/94 y 5501/15 (que modifica algunos artículos de la Ley N° 438/94 "De Cooperativas"), el decreto reglamentario N° 14.052/96 y la resolución N° 15.017/16 del Instituto Nacional de Cooperativismo INCOOP, para el Marco Regulatorio para Cooperativas del Sector de Producción.

Este manual, ha consolidado las reglamentaciones y condicionamientos adicionales existentes para la concesión, amortización y mantenimiento de cada tipo de crédito (consumo, tarjetas de crédito, vivienda, sectores primario y secundario, así como sector industrial), otorgados a sus socios. Además, se cuenta con una matriz de montos, plazos, intereses o base de precios y tipo de garantía, correspondiente a cada línea de crédito que otorga la cooperativa.

Por otra parte, se ha observado la promoción de sus fines cooperativistas a través de los préstamos otorgados a sus socios, ofreciendo el financiamiento para distintos tipos de proyectos bajo condiciones flexibles para su amortización en cuanto a plazos y tasas. Las tasas de interés tanto de ahorros como de préstamos son anuales y variables. Los créditos se otorgan únicamente en moneda nacional a excepción de la línea para instituciones.

Asimismo, se fomentan los préstamos a base (de un producto), desarrollado principalmente para socios "iniciantes", considerando las variaciones porcentuales del precio medio del bien producido, y la disponibilidad de recursos del fondo creado para el efecto, el cual proviene de las actividades realizadas por la cooperativa. Las garantías se han establecido a través de codeudores para iniciantes. Para solicitantes que ya han gestionado un crédito anterior, se requiere la manifestación de sus bienes. Además, la cooperativa otorga un fondeo a largo plazo con el respaldo de la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD), así como con recursos propios (hasta 20 años), a fin de flexibilizar los plazos abarcar inversiones de mayor envergadura.

Los créditos otorgados se encuentran sujetos a una escala predeterminada conforme al tipo de inversión y condiciones del crédito. Se destacan los siguientes tipos de crédito:

Consumo: directamente relacionados al consumo, microcréditos, instituciones, acciones agropecuarias, vehículos y viviendas. En el caso de los préstamos de vivienda, cuentan con la opción de financiación a través de la AFD y mediante la amortización a base, además pueden ser financiadas hasta 20 años. Algunos de estos préstamos requieren de un aporte propio por parte del socio. Excepcionalmente, los préstamos al margen de los requisitos preestablecidos en la política crediticia pueden ser aprobados por el Consejo de Administración en cuanto a plazos y tasas.

Sector primario: producción ampliamente diversificada, de los cuales se puede mencionar préstamos para iniciantes, agrícolas, forrajes, ganado, cría de ganado, mediación de haciendas lácteas y agrícolas, infraestructura, maquinarias, e entre otros. Se ofrece el acceso a condiciones a base para iniciantes, mediación de haciendas, transferencias de posesión, infraestructura, entre otros.

Además, poseen líneas crediticias pre aprobadas para consumo y sobregiros, la cual no requiere de un monto mínimo o pago de mantenimiento por el uso; mediante sus cuentas corrientes habilitadas.

Los préstamos refinanciados también pueden ser amortizados a través de la base del bien producido (carne o leche) o a través de una tasa interés en función a la deuda. El 80% de los préstamos refinanciados son préstamos de producción, los cuales han representado el 1,11% de la cartera de préstamos netos (G. 875.195 millones).

La cooperativa ofrece algunos mecanismos en caso de contingencias que limiten la amortización de los préstamos por parte de sus socios, tales como las prórrogas, ampliaciones de plazo y consolidaciones. Estas se otorgan de acuerdo con la calidad del cliente y de la deuda.

Con relación a la concesión de créditos, se mantiene la misma cadena de mandos en el proceso de descentralización de aprobación de créditos, en la cual intervienen el consejo de administración, el comité de créditos y la gerencia de créditos, ahorros y cuentas, en conjunto con un órgano de análisis crediticio y financiero. Igualmente, las resoluciones de créditos pueden ser efectuadas por el gerente de créditos donde lo solicitado no supere el 30% del capital o ingresos del productor, mientras que para los montos superiores al 30%, la autorización queda a cargo del comité de créditos.

El valor máximo por préstamo para cada asociado y/o sociedad conyugal es de G. 7.500 millones, lo cual no incluye otras obligaciones asumidas con la cooperativa. A su vez, los préstamos otorgados al Consejo de Administración, Junta de

Vigilancia y Junta Electoral, y sus respectivos cónyuges, no debe superar el siete por ciento (7%) de la cartera bruta de préstamos de la cooperativa.

El saldo de los préstamos netos de provisiones a diciembre de 2017 ha sido de G. 875.195 millones (G. 846.590 millones en el 2016), con un aumento de 3,38% con relación al ejercicio anterior, por debajo de la tasa de crecimiento promedio de años anteriores de 13,94% (2013-2017). Esto, se ha debido a la disminución en el saldo de la cuenta corriente durante el ejercicio 2017 a partir de una compensación contable (activa y pasiva). El valor de las refinanciaciones ha sido levemente superior al corte anterior, totalizando G. 9.714 millones (vs G. 9.236 millones).

La cobertura de provisiones sobre la cartera vencida ha mostrado un superávit de 34% con relación a la meta establecida por su órgano regulador, considerando una medida preventiva propia de la cooperativa. La razón de calidad de cartera de la cooperativa ha sido de 0,53% a diciembre 2017 (0,75% en el 2016) sobre la cartera de créditos bruta (G. 1.024 billones), producto de la disminución de la cartera vencida de G. 7.541 millones a G. 5.463 millones.

RIESGO DE MERCADO Y OPERACIONAL

Contenida exposición a variantes del mercado y un soporte adecuado ante posibles riesgos operacionales en los últimos años

En los últimos periodos, la cooperativa ha demostrado un adecuado cumplimiento de sus obligaciones totales y un calce razonable de sus operaciones corrientes, considerando el mínimo riesgo crediticio y bajo posicionamiento en moneda extranjera que posee con relación a sus operaciones financieras. Esto, se ha visto reflejado en el mantenimiento de adecuados indicadores financieros, acompañado por la adopción de apropiadas prácticas asociadas a riesgos de mercado, y sobre posibles pérdidas operativas generadas por acontecimientos internos y externos. Igualmente, la cooperativa mantiene bajos riesgos operativos considerando la apropiada ejecución de su Plan de Trabajo Anual, que incluye las continuas inversiones en el fortalecimiento de sus áreas operativas y productivas, además de capacitaciones específicas otorgadas a los responsables de sus departamentos.

La cooperativa mantiene una adecuada capacidad para hacer frente a sus obligaciones financieras en moneda extranjera (M/E), reflejada en un bajo posicionamiento de activos y pasivos en dicha moneda. Además, ha efectuado la constitución de reservas dentro del patrimonio neto (Res. N.º 15.017/16) para afrontar futuras pérdidas por resultados por ese concepto, con un saldo de G. 247 millones al cierre del 2017, luego de aplicar los resultados en M/E correspondientes al ejercicio 2017 (G. 2.545 millones).

A diciembre de 2017, se ha registrado un total de USD. 18 millones en activos en M/E, con una disminución anual de 17,89%, a partir de la realización de los créditos de clientes internacionales y constituido por depósitos de la cooperativa en cuentas corrientes bancarias. El saldo del pasivo en M/E, ha sido de USD. 6 millones, con un aumento anual de 46,36%, explicado por el incremento de cuentas a pagar a proveedores internacionales (6,45%). Esto, ha resultado en una razón activa pasiva de 3,26 veces a diciembre 2017, acorde a la meta exigida por su órgano regulador (1) e inferior a la media de años anteriores de 3,57 veces (2013-2017).

Con relación al fondeo de la cooperativa, este sigue siendo principalmente a través de los ahorros de los socios más los intereses con un saldo de G. 931.380 millones a diciembre 2017 (75,12%), aunque con una menor proporción en el ejercicio anterior (77,12%). El 37,74% se compone por depósitos a la vista (vs 45,96% en el 2016) y el 59,42% por ahorros a plazo fijo (vs 51,49%). Los intereses han totalizado G. 26.460 millones (vs 23.443 millones), representando el 2,55% sobre el total de los ahorros. Por su parte, las obligaciones contraídas con instituciones financieras se mantienen en un nivel similar al del 2016 (17,6%), de 17,5%, y han pasado de G. 209.698 millones a G. 216.633 millones al corte analizado, para la financiación de proyectos propios y respaldo sobre créditos otorgados a socios, con lo cual se han logrado plazos más accesibles.

En cuanto a riesgos operativos, se contempla un continuo fortalecimiento de sus áreas productivas, tanto en inversiones en infraestructura, automatización de procesos operativos y de calidad de sus distintos departamentos, así como la ejecución capacitaciones a sus unidades internas y asesoramiento a los productores, a fin de mantener estándares adecuados y necesarios de producción. Todo ello, acorde a un presupuesto y un plan de trabajo anual.

GESTION FINANCIERA

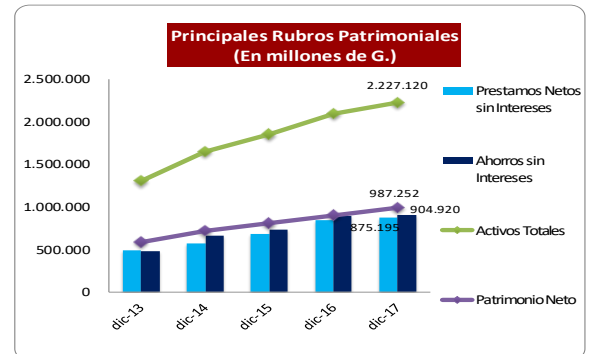
POSICIÓN COMPETITIVA

Mantiene su posición de liderazgo frente a otras cooperativas Tipo A a partir de la positiva evolución de importantes líneas de negocios cárnicos y lácteos

Chortitzer Ltda. continúa destacándose por su posicionamiento de liderazgo con relación a otras cooperativas de producción tipo A, considerando la evolución positiva de sus principales líneas de negocios en los últimos años, lácteos y cárnicos, a nivel local e internacional, y reconocidas marcas FrigoChorti y Lácteos Trébol, considerando su trayectoria institucional, y la eficiencia de sus unidades productivas.

Con relación a la industria cárnica, la cooperativa participa en una industria altamente competitiva, sobre todo en el exterior, encontrándose entre los primeros cinco exportadores de carne del Paraguay (según informe a junio 2017 – Ranking Importadores exportadores), frente a importantes competidores como Frigorífico Concepción, JBS Paraguay S.A., Frigomerc S.A. y la Cooperativa Fernheim Ltda. En Chortitzer, los animales provienen principalmente del abastecimiento de los socios y de programas de aparcería, y son destinados en su mayoría a la exportación. Sus principales mercados de exportación son Chile, Rusia, Brasil, Vietnam, Libano, Hong Kong, Suiza, Países Bajos, Kuwait, Gabón, Kosobo, Alemania, Armenia y España.

Al respecto, se han observado menores condiciones del mercado internacional como la disminución de los precios de la carne, factores climáticos y fitosanitarios adversos, además de la concentración de mercados. Además, este tipo de industria se encuentra supeditada a las valoraciones (evaluación) constantes de plantas de los distintos frigoríficos con relación a sus principales clientes, además de la coyuntura económica de los países a los que exporta. A todo esto, se suma la disminución del hato ganadero en Paraguay en los últimos años conforme al mayor volumen de demanda de los frigoríficos por la entrada de nuevos competidores al mercado y la habilitación de nuevos mercados internacionales. No obstante, la cooperativa ha contenido estas situaciones a través de constantes inversiones en proyectos e innovaciones para fomentar su producción y consecuentemente su comercialización.



En cuanto a las industrias procesadoras de leche, se ha evidenciado un desarrollo intensivo a nivel país a través de mejores tecnologías tanto de procesos como de productos, considerando factores como el nivel genético de los animales y condiciones de producción (manejo adecuado del hato ganadero, ordeño, instalaciones, sanidad, sistema de alimentación, etc.) así como las fuertes inversiones realizadas en maquinarias y equipos, infraestructura, tecnología, insumos y capacitación. Además, se menciona una significativa capacidad de producción de variados tipos de alimentos. La venta se encuentra enfocada en el mercado local a través de la participación de una gran cantidad de productores locales e importadores, bajo la figura de cooperativas y empresas de capital privado, donde Chortitzer ocupa una posición de liderazgo con su marca Trébol a nivel local, junto a La Holanda (Lactolanda), concentrando más del 60% del mercado. Otras marcas competitivas que se pueden mencionar son Los colonos, Parmalat, La Pradera, Doña Angela, Co-op, La Fortuna, etc. La comercialización de sus productos se efectúa a través de sus salones de ventas, supermercados, licitaciones, entre otros.

Igualmente, la cooperativa ha fortalecido su producción y comercialización, a través de continuas inversiones en sus plantas lácteas (Lolita y Loma Plata), y la reciente culminación de su fábrica de leche en polvo. Además, posee acuerdos estratégicos con otras cooperativas y productores para poder cubrir con la demanda de leche.

En contrapartida, esta industria es afectada por importantes factores exógenos, tales como las intensas lluvias, dificultades viales, así como la falta de mano de obra especializada considerando diferentes tipos de productores de leche con diferentes métodos de producción. Las grandes empresas productoras cuentan con tecnología avanzada, registros de producción y animales con mejor desarrollo genético, mientras que los pequeños productores poseen un bajo desarrollo técnico y producción desigual.

SUFICIENCIA PATRIMONIAL

Continuo fortalecimiento patrimonial y mantenimiento de un adecuado acompañamiento del crecimiento del negocio a través de la capitalización de sus excedentes y constitución de reservas

En los últimos periodos, se ha reflejado un adecuado acompañamiento productivo y financiero del negocio mediante el continuo fortalecimiento patrimonial a través la capitalización anticipada de excedentes, aportes y reservas, logrando un respaldo importante sobre sus recursos comprometidos y obligaciones contraídas. Esto, se ha evidenciado en holgados indicadores patrimoniales y de endeudamiento, conforme a las metas establecidas por el órgano regulador.

A diciembre de 2017, el capital social asentado ha sido G. 552.322 millones con un aumento de 10,86%. Las reservas constituidas han totalizado G. 417.658 millones y el excedente del ejercicio de G. 17.272 millones. Con esto, el patrimonio neto ha alcanzado G. 987.252 millones, con un aumento de 9,26% anual, consecuente principalmente a los aportes de nuevos socios y capitalización anticipada de excedentes que efectúa anualmente la cooperativa, aunque con una tasa inferior al promedio de estos últimos cuatro años de 15% considerando la disminución de su excedente al cierre de ejercicio (34,5%).

Cabe mencionar, que la medida estratégica de capitalización anticipada se efectúa mediante un presupuesto anual aprobado en cada asamblea, y el importe a capitalizar corresponde al 50% del incremento de sus principales activos, de modo a acompañar su crecimiento. El 50% restante, es respaldado por el fondeo de terceros.

Además, la cooperativa efectúa la constitución de reservas para fondos específicos, tales como los destinados a fondo educativo, proyectos del frigorífico, fondo inmobiliario, adquisición de activos fijos, provisiones incobrables, futuras

contingencias, y de respaldo por resultados de diferencia de cambio, así como fondos de fomento de desarrollo para socios y de préstamos de iniciantes. Dichas reservas han representado el 39.21% de las reservas totales al corte evaluado (vs 42,37% a diciembre 2016).

Por su parte, el patrimonio no redimible de Chortitzer ha totalizado G. 969.80 millones a diciembre 2017, con un incremento anual de 10,57%, debido al aumento nominal y anual de su capital primario (G. 68.197 millones), principalmente, y en menor medida al del secundario (G. 24.5541 millones). Al respecto, su capital primario ha sido de G. 813.264 millones (capital integrado + fondos irrepartibles + reserva legal) y el secundario G. 156.716 millones (revalúo activos fijos).

Con relación a los activos ponderados por riesgos, han aumentado a G. 1.573 billones (5,45%) a diciembre 2017, representando el 70,65% de los activos totales (G. 2.227 billones), en línea al promedio mantenido en los últimos ejercicios y conforme a la evolución positiva de su cartera de préstamos e inversiones realizadas en activos fijos.

Es así, que el índice de suficiencia patrimonial ha pasado de 58,79% a 61,65% a diciembre de 2017, muy por encima del mínimo establecido (8%) para las cooperativas del tipo A, manteniendo un holgado nivel de recursos comprometidos para cubrir riesgos en activos.

Así también, se ha observado un mejor indicador de endeudamiento de 1,27 veces al corte evaluado (1,35 veces a diciembre 2016), debido a un menor incremento del total de pasivos menos provisiones (3,80%) en comparación con el del patrimonio no redimible, y por debajo del límite legal establecido de 9 veces previsto para las cooperativas de tipo A. A diciembre de 2017, los pasivos menos provisiones ha sido de G. 1.233 billones.

Con todo, se ha mantenido una baja exposición a riesgos sobre sus activos y apropiado respaldo para cumplir con sus obligaciones, mediante el continuo fortalecimiento de su patrimonio conforme a la capitalización de excedentes, aportes de socios y reservas en cada ejercicio.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y PASIVOS

Bajos niveles de activos y pasivos en moneda extranjera han mantenido un mínimo nivel de exposición a riesgos de tipo de cambio, además, conserva una efectiva realización y rendimiento de sus activos productivos

La estructura de activos y pasivos de Chortitzer se ha concentrado históricamente en moneda local, manteniendo un nivel de activos superiores al de los pasivos en moneda extranjera (M/E) y con un posicionamiento menor al 5% (tanto en activos como en pasivos). Con esto, se ha logrado una baja exposición a las variaciones en el tipo de cambio (T/C), considerando, además, su importante flujo de ingresos por exportaciones, que le permiten cubrir holgadamente sus obligaciones en M/E y mantener resultados positivos por diferencias en el T/C al cierre de cada ejercicio. Igualmente, cabe mencionar que la cooperativa posee una cuenta patrimonial de reserva como respaldo a posibles pérdidas por volatilidades en el T/C.

Al cierre del 2017, los activos en M/E han totalizado USD. 18 millones, con una disminución anual de 17,89% y una posición de 4,49% con relación a los activos totales. Esto, se ha debido a un menor nivel de activos en moneda extranjera conformados principalmente por créditos a cargo de deudores comerciales, y en menor medida por disponibilidades, considerando que las operaciones de intermediación financiera se efectúan en su totalidad en moneda local. Mientras, que los pasivos en M/E han sido de USD. 6 millones, con un aumento de 46,36% a diciembre 2017, con una posición superior a la del ejercicio anterior de 2,49% de los pasivos totales como producto del aumento de obligaciones con proveedores. Con esto, el posicionamiento en moneda extranjera ha pasado de 5,81 veces a 3,27 veces a diciembre 2017.

En cuanto a los activos productivos de la cooperativa, estos han totalizado G. 2.039 billones a diciembre 2017, con un aumento de 5,31%, considerando principalmente el incremento de existencias y préstamos durante el ejercicio en 20,37% y 3,38%, respectivamente, además del aumento de activos fijos en un 3,42%, los cuales presentan una efectiva realización y generan los mayores rendimientos. Los activos productivos se han constituido por depósitos netos de intereses (0,24%), préstamos netos de intereses (42,93%), créditos comerciales (6,39%), existencias (17,25%), activos fijos (29,32%) e inversiones y participaciones (3,87%).

CALIDAD DE ACTIVOS

Baja exposición a riesgos crediticios y adecuada gestión de créditos reflejada en su nivel de morosidad y cobertura de provisiones

La cooperativa Chortitzer, ha mostrado históricamente una adecuada gestión de su cartera de créditos, reflejado en el bajo nivel de morosidad y cobertura de provisiones sobre la cartera vencida, cumpliendo de forma holgada con los parámetros establecidos por su órgano regulador.

En tal sentido la cartera de créditos bruta ha alcanzado un saldo de G. 1.024 billones al cierre del 2017, representando el 45,96% de los activos totales, aunque con una tasa de aumento de 1,17% menor a su media en los cuatro años anteriores

(16,09%), considerando la reducción de créditos a corto plazo consecuente a la compensación de créditos en cuenta corriente (ACCHK) y disminución del saldo de préstamos a instituciones (de G. 17.977 millones a G. 411 millones a dic 2016). Igualmente, se mantiene una evolución positiva de los créditos otorgados a los socios.

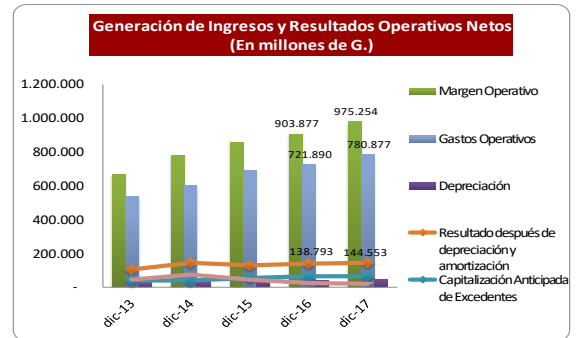
Por su parte, la cartera vencida (mayor a los 60 días de atraso) ha disminuido de G. 7.541 millones a G. 5.463 millones a diciembre de 2017, como producto de la recuperación de créditos asociados a deudores por ventas vencidos (G. 2.332 millones). Igualmente, el saldo de créditos en gestión judicial ha aumentado a G. 4.564 millones (7,5%) a diciembre 2017, mientras que las refinanciaciones han registrado un saldo de G. 9.714 millones, con un aumento de 5,2%, considerando los préstamos destinados a fines de desarrollo.

Al cierre del 2016, el nivel de morosidad (mayor a los 60 días de atraso) ha sido de 0,53% (vs 0,75% en el 2016), por debajo del máximo establecido para el sector.

Además, la razón de suficiencia de provisiones ha resultado en 133,90% al cierre del 2017 (vs 149,7% en el 2016), considerando que la cooperativa ha registrado un saldo de provisiones sobre la cartera de G. 4.930 millones a diciembre 2017, con una disminución de 24% con relación a un menor valor de cartera vencida, y por encima del mínimo obligatorio por su órgano regulador de G. 3.682 millones.

Con relación a otros activos significativos, las disponibilidades han registrado un saldo de G. 69.518 millones, con una disminución de 1,53% al cierre del ejercicio, mientras que las inversiones en participaciones y acciones en otras empresas han ascendido a G. 78.810 millones, luego del incremento de acciones en otras empresas vinculadas y aportes en centrales cooperativas (14,85%) que posee Chortitzer. Estos, han representado el 3,12% y 3,54%, respectivamente, de los activos totales.

Por otro lado, los activos permanentes han totalizado G. 597.695 millones a diciembre 2017 (26,84% sobre los activos totales) con un aumento anual de 3,42%, considerando las inversiones registradas en infraestructura y logística, principalmente en plantas y tierras productivas. Cabe mencionar que durante el ejercicio se ha invertido un total de G. 40.183 millones en sus distintos departamentos, que incluye una inversión (proyecto) de G. 16.903 millones en la planta láctea y frigorífico, acorde al presupuesto anual de inversiones de la cooperativa (G. 61.951 millones presupuestado al cierre del 2017). Igualmente, se ha evidenciado que el saldo de las existencias ha sido de G. 351.769 millones, representando un 15,79% de los activos totales.



GENERACIÓN DE EXCEDENTE Y GESTIÓN DE RECURSOS

Si bien ha mostrado menores excedentes netos, se ha evidenciado mayores resultados operativos en el 2017, considerando su medida de capitalización anticipada de excedentes

La cooperativa mantiene una evolución positiva de sus resultados operativos históricamente, respecto principalmente al rendimiento de los ingresos obtenidos por la comercialización de sus productos cárnicos y lácteos, incluso considerando que la misma no posee fines de lucro. Sin embargo, aún se observan significativos niveles de otros egresos no operativos, a partir de los niveles de capitalización anticipada realizados por la entidad.

Al corte evaluado, el margen operativo ha aumentado a G. 975.254 millones, con una tasa de crecimiento de 7,90% mayor a la del ejercicio anterior, pero por debajo de la media registrada en años anteriores (10,81%). Esto, ha sido explicado por mayores ingresos derivados de las ventas de sus productos, sobre todo lácteos, considerando que en dicho ejercicio la comercialización de cárnicos ha mostrado un retorno inferior que en el 2016. Además, se menciona un importante incremento en los ingresos netos por actividades financieras e ingresos varios de 28,02% y 20,48%, respectivamente.

Al respecto, se han registrado ingresos financieros netos por un valor de G. 34.897 millones (vs 27.258 millones en el 2016), y han presentado un rendimiento de 30,13% sobre los ingresos facturados por intermediación financiera superior al obtenido en el 2016 de 26,42%. Esto, se ha debido al incremento de las comisiones internas cobradas por préstamos financieros proveniente de los distintos departamentos de la cooperativa.

Por su parte, los ingresos netos por ventas han sido de G. 893.702 millones a diciembre 2017 (vs G. 837.896 millones a diciembre 2016), con un incremento de 6,66%, sobre todo a través de la comercialización de sus productos cárnicos y lácteos, pero menor a la tasa de crecimiento años anteriores de 11,20% (2013-2016). Esto, se ha debido al mayor incremento del nivel de costos de 68,55% en el 2017 vs 67,63% en el 2016, con relación a los ingresos totales por ventas.

Cabe mencionar que, si bien el nivel de facturaciones por cárnicos es superior a la de los lácteos considerando los ingresos por su exportación, el rendimiento de la venta de los lácteos es superior a la de los cárnicos, de 51,68% frente a 17,75% (50,22% y 20,44% en el 2016).

Además, los ingresos varios, administrativos y de integración con otras cooperativas han alcanzado G. 46.654 millones a diciembre 2017 (vs G. 38.723 millones en el 2016), con un mayor rendimiento al corte evaluado de 4,78 % vs 4,28% sobre el

margen operativo al corte analizado, respecto a mayores ingresos recaudados por la administración central con relación a los servicios que presta la cooperativa (consejo, el servicio agropecuario, contabilidad & informática, gastos administrativos, y donaciones a instituciones inter coloniales) a cada uno de sus departamentos.

En contrapartida, se ha registrado gastos operativos por un valor de G. 780.877 millones a diciembre 2017 (vs G. 721.890 millones a dic/2016), con un incremento anual de superior de 8,2% (vs 5,1 % en el 2016) como producto del aumento de egresos por ventas, principalmente en remuneraciones. Es así, que los gastos operativos han representado el 80,1% (vs 79,9%) del margen operativo, superando su media en los últimos cinco años (79,5%). Igualmente, se han posicionado por encima del límite permitido por el INCOOP (10%) considerando el indicador de razón de costos de Gestión de Activos, de 74,60% (vs 38,79% en el 2016).

Seguido a lo anterior, se ha registrado un resultado después de depreciación y amortización de G. 194.376 millones superior en 4,2% al del ejercicio anterior, aun con un aumento anual de los gastos de amortizaciones y depreciaciones (15,35%), el cual ha consumido una mayor parte de los resultados en el 2017 (23,7% vs 25,6%).

Finalmente, se ha obtenido un excedente neto de G. 17.272 millones (vs G. 26.365 millones), con una disminución de 34,49%, considerando el aumento de los resultados netos no operativos (21,35%), explicado por mayores gastos administrativos varios por valor de G. 45.340 millones al cierre del ejercicio, así como de la capitalización anticipada de excedentes de G. 66.110 millones. Cabe señalar que, a diferencia del 2016, la cooperativa ha efectuado devoluciones y pagos adicionales a los socios (palo santo, maíz, forrajes, leche, combustibles e intereses), por valor de G. 9.880 millones.

Es así como los indicadores de rendimientos sobre activo total y capital a diciembre 2017 han sido de 1,55% y 3,13%, respectivamente (vs 1,55% y 5,39% al 2016), teniendo en cuenta que la cooperativa mantiene una política de compra de materia prima a sus proveedores (socios) con márgenes preferenciales, y las importantes inversiones realizadas en infraestructura, cuyos retornos se verían reflejados en los siguientes periodos. Al respecto, el saldo promedio de activos fue menor en el presente ejercicio con relación al anterior, lo cual ha aumentado levemente el primer indicador, mientras que, el segundo indicador ha disminuido considerando el aumento del capital social en 10,86% frente una disminución de los excedentes netos (34,49%).

Igualmente, los indicadores de capacidad de cobertura de sus deudas y gastos financieros considerando el nivel de resultados (antes de depreciación y amortización) alcanzado han sido de 6,0 veces y 8,4 veces al corte evaluado (vs 6,15 veces y 7,69 veces), respectivamente, manteniéndose similares y razonables con relación al del ejercicio anterior. (Los pasivos en el 2017 aumentaron principalmente por mayores depósitos y aumento de anticipo y financiación de proveedores)

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Mantenimiento de razonables indicadores de liquidez, considerando la realización efectiva de sus activos productivos y acorde a las metas establecidas por su órgano regulador

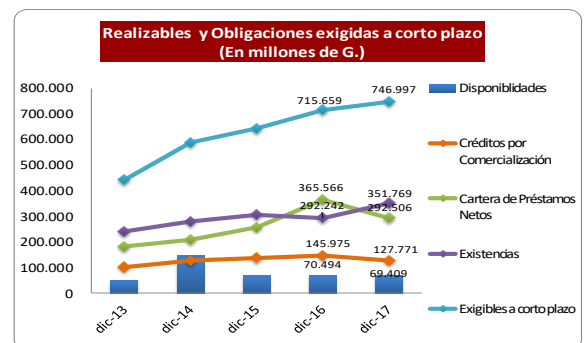
Al igual que en los ejercicios anteriores evaluados, la cooperativa mantiene un adecuado nivel de liquidez que le permite continuar cumpliendo de forma satisfactoria con sus compromisos de corto plazo, considerando la generación de flujos ingresos necesarios a partir de la rápida y efectiva realización de sus activos productivos incluyendo préstamos a socios. Con esto, ha logrado conservar apropiados índices de liquidez históricamente, en línea a las metas exigidas por la INCOOP.

A diciembre 2017, el saldo de los activos realizables a corto plazo ha bajado de G. 964.430 millones a G. 959.361 millones, principalmente por la disminución de préstamos a socios (G. 73.060 millones) a partir de una compensación de los créditos otorgados en concepto de cuenta corriente de la ACCHK y de los créditos por comercialización de productos industriales, sobre todo a clientes internacionales (G. 18.204 millones).

Es así como el saldo total de créditos ha sido de G. 536.494 millones (55,9% de los activos a corto plazo), que incluye además los intereses devengados por los préstamos y otros créditos (crédito fiscal, anticipos e importaciones en curso) por una suma de G. 116.217 millones. Igualmente, las disponibilidades han cerrado en G. 69.518 millones (7,25%) al corte evaluado, con una disminución anual de 1,53%, como producto de un menor nivel de depósitos a la vista de la cooperativa.

Por su parte, las existencias han totalizado G. 351.769 millones al cierre del 2017, representando el 36,67% sobre los activos de corto plazo, sumando a ello otros activos en concepto de gastos pagados por adelantado que totalizan G. 1.579 millones.

Por otro lado, los pasivos corrientes han totalizado con un saldo de G. 746.997 millones al corte evaluado, con un aumento anual de 4,38% consecuente al incremento de compromisos no financieros (47,5%), sobre todo obligaciones a pagar a proveedores en un 48,4% (G. 23.602 millones). Asimismo, los depósitos captados de sus socios han aumentado a G. 627.648 millones, representado el 84,02% sobre los pasivos



corrientes (vs 87,61% en el 2016), con una mejor distribución con respecto al ejercicio anterior, de 56% y 39,79% (vs 67,52% y 28,74%), en ahorros a la vista y a plazo fijos, y lo restante en intereses devengados a pagar por los ahorros (4,22%).

Es dable señalar, que el saldo de los depósitos (a la vista) en concepto de cuenta corriente efectuado por los socios de la cooperativa ha sido de G. 320.604 millones, mientras que los realizados a través de la Asociación Civil Chortitzer Komitee, han sido de G. 30.857 millones, luego de la compensación efectuada en dicha cuenta (vs G. 125.957 millones en el 2016).

Asimismo, se han registrado préstamos obtenidos de entidades financieras por un valor de G. 27.769 millones, y con un aumento anual de 4,55%, para financiar inversiones que requieren mayores plazos de amortización como los créditos para vivienda, cría de ganado, maquinarias y otros, además del fondeo para proyectos propios.

Con todo, el índice de liquidez a diciembre de 2017 ha sido de 1,28 veces, inferior al obtenido en el año anterior de 1,35 veces, aunque por encima de su media de años anteriores de 1,21 veces (2013-2017) y razonable con relación a la rápida realización de sus activos productivos. La razón entre las disponibilidades y captaciones totales ha sido de 7,46%, por encima del mínimo de 5% establecido.

Igualmente, el indicador de prueba ácida ha evidenciado un resultado razonable de 0,81 veces al corte evaluado (0,94 veces en el 2016), así como el indicador de brecha de liquidez a 30 días de 0,96 veces (1,26 veces en el 2016), levemente inferior a su media de 1,00 veces de periodos anteriores.

RESUMEN FINANCIERO Y ESTADÍSTICO
COOPERATIVA CHORTITZER LTDA.

PRINCIPALES CUENTAS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	% Variac.
Disponibilidades	52.543	146.315	66.706	70.494	69.409	-1,54%
Colocaciones de corto plazo	0	0	101	106	110	3,78%
Cartera de Préstamos Netos	183.958	210.150	258.684	365.566	292.506	-19,99%
Créditos por Comercialización	103.513	128.226	136.290	145.975	127.771	-12,47%
Intereses sobre créditos	23.673	26.026	20.679	22.519	22.395	-0,55%
Existencias	242.036	278.866	306.046	292.242	351.769	20,37%
Otros Activos de corto plazo	11.876	34.308	79.664	67.528	95.401	41,28%
Realizables a corto plazo	617.599	823.892	868.168	964.430	959.361	-0,53%
Colocaciones de largo plazo	0	0	0	0	0	N/A
Cartera de Préstamos Netos	306.985	358.962	427.401	481.024	582.689	21,14%
Créditos por Comercialización	0	1.081	1.081	2.277	2.596	13,99%
Bienes de Uso	329.071	427.087	496.380	577.926	597.696	3,42%
Otros Activos de largo plazo	50.477	35.947	54.530	71.074	84.778	19,28%
Realizables a largo plazo	686.533	823.076	979.392	1.132.301	1.267.759	11,96%
Activos Totales	1.304.131	1.646.969	1.847.560	2.096.731	2.227.120	6,22%
Deudas Financ.c/Socios, Otras Cooperativas e Inst. sin Fines de Lucro	362.358	484.194	499.295	627.009	627.648	0,10%
Deudas Financieras con Otras Entidades	37.812	37.607	61.887	26.561	27.769	4,55%
Compromisos no financieros	43.517	66.266	83.053	62.088	91.580	47,50%
Exigibles a corto plazo	443.687	588.067	644.235	715.659	746.997	4,38%
Deudas Financ.c/Socios, Otras Cooperativas e Inst. sin Fines	133.042	197.396	253.580	294.054	303.732	3,29%
Deudas Financieras con Otras Entidades	133.015	122.313	137.137	183.137	188.864	3,13%
Exigibles a largo plazo	273.197	343.900	390.717	477.465	492.870	3,23%
Pasivo Total	716.883	931.967	1.034.953	1.193.124	1.239.867	3,92%
Capital	308.721	354.575	423.286	498.228	552.322	10,86%
Reservas	235.634	288.765	344.925	379.014	417.658	10,20%
Resultados	42.893	71.662	44.397	26.365	17.272	-34,49%
Patrimonio Neto	587.248	715.002	812.608	903.607	987.252	9,26%
Ingresos netos por servicios financieros	25.308	20.734	26.719	27.258	34.897	28,02%
Ingresos netos por ventas	615.656	724.662	796.023	837.896	893.702	6,66%
Otros Ingresos Operativos	25.398	31.090	34.566	38.723	46.654	20,48%
Margen Operativo	666.361	776.486	857.308	903.877	975.254	7,90%
Gastos Operativos	535.156	598.344	686.973	721.890	780.877	8,17%
Resultado antes de depreciación y amortización	131.205	178.142	170.335	181.987	194.376	6,81%
Depreciación	28.742	33.399	41.152	42.535	48.778	14,68%
Amortización	562	593	441	659	1.045	58,47%
Resultado después de depreciación y amortización	101.901	144.151	128.742	138.793	144.553	4,15%
Constitución de provisiones	5.670	3.837	2.350	283	1.143	303,58%
Resultados después de provisiones	96.231	140.313	126.392	138.510	143.410	3,54%
Pérdidas Netas No Operativas	14.960	28.080	28.981	49.466	60.028	21,35%
Capitalización Anticipada de Excedentes	38.770	40.613	53.015	62.679	66.110	18,23%
Excedentes del ejercicio	42.501	71.621	44.397	26.365	17.272	-34,49%
GESTIÓN DE CARTERA DE CRÉDITOS						
Amortizables	391.362	388.545	454.511	606.109	609.029	0,48%
Plazo Unico	45.182	63.385	77.877	83.024	81.617	-1,69%
Cuenta Corriente Socios	52.629	56.708	71.088	65.877	70.239	6,62%
Préstamos Vinculados	0	56.345	76.519	83.055	104.836	26,23%
Préstamos Refinanciados	2.883	5.552	6.881	9.236	9.714	5,18%
Préstamos Vencidos	2.402	1.780	2.027	2.109	2.579	22,29%
(Provisiones Acum.por Incobrables)	3.516	3.203	2.819	2.819	2.819	0,00%
PRINCIPALES INDICADORES						
Suficiencia Patrimonial	61,25%	59,48%	57,37%	58,79%	61,65%	4,86%
Riesgo de Pérdidas de Activos	889.419	1.081.766	1.290.966	1.492.147	1.573.411	5,45%
Apalancamiento	1,31	1,44	1,34	1,35	1,27	-0,08
Cobertura de Gastos Financieros	5,87	8,93	8,77	7,21	7,91	0,70
Capacidad de cobertura de la deuda	5,46	5,23	6,08	6,56	6,38	-0,18
Cartera Vencida	13.325	15.673	14.109	7.541	5.463	-27,55%
Cartera Total	608.813	715.608	840.130	1.011.801	1.023.663	1,17%
Aportes	136.586	155.939	196.307	713.853	242.315	-66,06%
Provisiones a aplicar en el ejercicio	9.692	7.919	7.007	4.850	3.682	-24,09%
Provisiones constituidas en el ejercicio	10.495	17.189	13.592	7.263	4.930	-32,11%
Morosidad	2,19%	2,19%	1,68%	0,75%	0,53%	-0,21%
Razón de Suficiencia de Provisiones	108,3%	217,0%	194,0%	149,7%	133,9%	-16%
Ratio de Liquidez General	1,39	1,40	1,35	1,35	1,28	-0,06
Brecha de Liquidez a 30 días	1,49	1,42	0,88	1,26	0,97	-0,29
Costo de gestión de Activos	44,8%	42,9%	41,7%	38,8%	74,6%	35,80%
ROA	3,37%	4,86%	2,54%	1,34%	1,55%	0,21%
ROE	13,77%	20,20%	10,49%	5,29%	3,13%	-2,16%
BALANCE SOCIAL						
Total de asociados existentes activos	5.776	6.033	6.291	6.525	6.709	184
Ingresos de socios	328	298	315	283	248	-35
Salidas de socios	70	41	57	49	65	16
Socios habilitados al momento de la convocatoria	5.562	5.805	6.027	6.315	6.561	246
Total de socios que han emitido su voto	661	553	535	641	741	100
Servicios Financieros (número de socios)	3.496	2.095	5.725	5.762	6.516	754
Ahorros (número de socios)	625	768	840	1.032	1.004	-28
Servicios Educativos (número de socios)	307	312	314	319	277	-42
Capital común cooperativo irrepartible (reservas)	48.634	49.915	73.803	73.803	73.803	0%
Fondo Fomento a la Educacion cooperativa	8.475	13.915	14.523	17.089	10.948	-36%
Cooperación empresarial entre cooperativas - Ventas a CEN	71.941	52.640	51.638	50.623	46.509	-8%
Compras Intercooperativas	20.565	8.866	5.893	16.986	40.613	139%
Acciones de la cooperativa en las políticas, programas, proyectos de desarrollo comunitario.	1.318	1.252	2.915	2.136	3.524	65%
Privadas	5.036	5.821	5.676	6.328	7.920	25%
Municipios	6.363	2.033	2.572	4.555	2.650	-42%
Empleo directo generado	1.758	1.596	2.718	2.892	2.869	174

Fuente: Estados Contables Anuales no auditados y Balances Sociales correspondientes a los periodos 2013-2017

ANEXO I

Nota: El Informe fue preparado en base a los Estados Financieros Anuales correspondientes a los periodos 2013/2017, lo que sumado a las demás informaciones proporcionadas por la Cooperativa Chortitzer Ltda., permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos y la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la empresa, que en su conjunto representan información representativa y suficiente para la calificación de riesgo.

La calificación de la Solvencia de la Cooperativa Chortitzer Ltda. se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados Contables y Financieros anuales correspondientes al periodo DIC 2013/DIC 2017.
2. SIAM de los periodos 2015, 2016 y 2017.
3. Composición y calidad de activos.
4. Política de negocios y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos.
6. Estructura de Financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Plan Social y Presupuesto anual, así como el nivel de control.
8. Balance Social de la Cooperativa.
9. Composición de Consejo de Administración, Junta Electoral y de Vigilancia, así como de los diferentes Comités.
10. Antecedentes de la Cooperativa e informaciones generales de las operaciones.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados financieros históricos para conocer la capacidad de pago de la Cooperativa de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura de Financiamiento, para determinar el nivel de los compromisos, la situación y características de los ahorros.
4. Gestión de Directivos y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Metas y ejecución de planes operativos y estratégicos.
6. Desempeño histórico de la Cooperativa respecto a temas operativos, financieros y administrativos.
7. Performance social de la Cooperativa respecto a los principios bajo los cuales opera.
8. Entorno económico y del segmento cooperativo.

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente a la solvencia global de la **Cooperativa Chortitzer Ltda.**, conforme a los Procedimientos y Metodología de Calificación de Cooperativas.

Fecha de calificación: 22 de marzo de 2018.

Fecha de publicación: 23 de marzo de 2018.

Fecha de corte de calificación: 31 de diciembre de 2017.

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio San Bernardo 2° Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

ENTIDAD	CALIFICACIÓN LOCAL	
	SOLVENCIA	TENDENCIA
COOPERATIVA CHORTITZER LTDA.	pyAA-	ESTABLE
<p>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 en forma significativa ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.</p> <p>Solventa incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</p>		

NOTA: “La calificación no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor”.

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

Más información sobre esta calificación en:

www.chortitzer.com.py

www.solventa.com.py

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CG N° 16/16 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Elaborado por: CP Andrea B. Mayor G.

Analista de riesgos