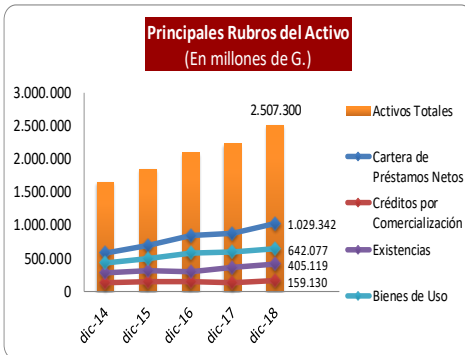


COOPERATIVA DE PRODUCCIÓN, CONSUMO Y SERVICIOS
CHORTITZER LTDA.

CORTE DE CALIFICACIÓN: DICIEMBRE/2018

CALIFICACIÓN	FECHA DE CALIFICACIÓN		Analista: CP. Andrea Beatriz Mayor G. amayor@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 "La calificación de riesgo 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"
	MARZO/2018	ABRIL/2019	
SOLVENCIA	pyAA-	pyAA-	
TENDENCIA	ESTABLE	SENSIBLE (-)	

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 la solvencia de la Cooperativa de Producción, Consumo y Servicios Chortitzer Limitada responde a la amplia capacidad de producción y la base de negocio e ingresos diversificada, la larga trayectoria de la cooperativa en el país, así como el liderazgo y posicionamiento de la marca en el mercado local, los cuales se han traducidos en importantes niveles de ingresos y en la continua capitalización anticipada de excedentes, conforme a sus planes de crecimiento y de inversión.

Igualmente, reconoce la experiencia, los amplios conocimientos y la capacidad de sus dirigentes y ejecutivos en los sectores donde opera la Cooperativa, que a su vez se replica en la administración de la Asociación Civil Chortitzer Komitee, como apoyo a la colonia, con carácter de mutual y social.

En contrapartida, la nota incorpora el ajuste de su perfil de negocios, como consecuencia del siniestro registrado en el área de despostada de su planta frigorífica, una de sus principales unidades de producción, con efectos en su cadena de abastecimiento, producción y comercialización de carne, así como en la generación de ingresos y excedentes, sobre todo considerando el periodo estimado de recuperación de su capacidad y nivel anterior de actividades productivas.

Adicionalmente, considera una menor performance ante los efectos de las condiciones climáticas y de mercado registradas durante el último año, acotando su crecimiento y la obtención de mayores excedentes, además de puntuales descalces de liquidez y su cobertura con mayor endeudamiento, incluso superando sus propios límites.

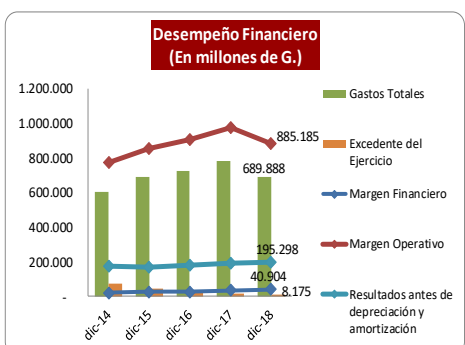
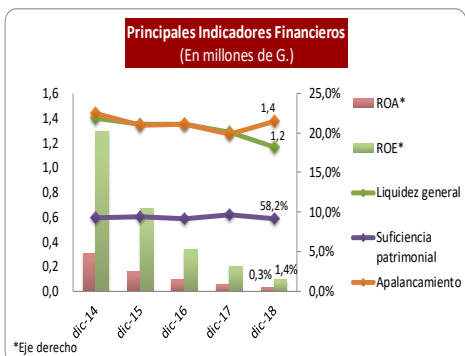
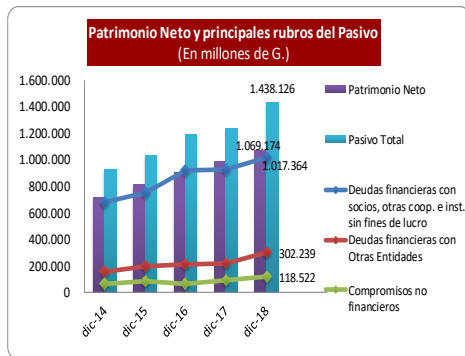
Además, considera la solidez patrimonial mantenida en los últimos años, coherente con la evolución de su capital social, los niveles de reservas y fondos constituidos, los cuales respaldan sus inversiones, el financiamiento a socios con recursos propios y la exposición de sus operaciones. Esto combinado con una adecuada flexibilidad financiera, favorecida por un aumento del límite de endeudamiento bancario aprobado en la última asamblea hasta G. 500.000 millones.

Asimismo, contempla las medidas aplicadas durante el 2018 para mantener su gestión y calidad de créditos, respaldado en el continuo apoyo a sus socios y el compromiso de estos con la asociación y la cooperativa.

Chortitzer Ltda. es una cooperativa multiactiva de producción, consumo y servicios, con 57 años de trayectoria que brinda a sus socios una diversificada línea de servicios de producción, financieros y sociales. Su principal fuente de ingresos es la comercialización de productos industrializados cárnicos y lácteos, que ha alcanzado el 90,1% de su margen operativo, a través de sus reconocidas marcas, FrigoChorti y Lácteos Trébol, a nivel local e internacional. Para ello, posee importantes extensiones de tierras utilizadas en infraestructura y explotación agrícola.

Mantiene alianzas estratégicas con Cencoprod, Fecoprod, Ecop S.A., Bancop S.A., Tajy S.A. y Pioneros del Chaco S.A., así como con otras cooperativas, a través de las cuales se fomentan programas de producción y colaboración comercial.

La administración estratégica y control se encuentran a cargo de un Consejo de Administración y una Junta de Vigilancia, elegidos por la Asamblea General de socios, con un activo involucramiento y experiencia en el sector. Al cierre del ejercicio, su membresía ha aumentado a 6.924 socios (versus 6.709 socios en el 2017), aunque con una baja participación en las asambleas celebradas históricamente,



menor al 15%. Durante la última asamblea de socios, la administración ha recibido la aprobación de su gestión durante el año 2018 por parte de 589 socios.

En lo que respecta a las operaciones de intermediación financiera, se ha evidenciado una continua evolución del financiamiento de socios y de sus actividades productivas, reflejado en el incremento de los préstamos, principalmente a largo plazo, y de deudores por comercialización en 17,6% al cierre de diciembre de 2018, mayor a la media de los ejercicios anteriores (16,2%). Por su parte, el saldo de ahorros (sin intereses) ha aumentado en un 9,4%, por debajo del promedio mantenido entre el 2014-2018 (16,2%), caracterizado por un continuo crecimiento de los ahorros a plazo fijo (aumentado su participación hasta 62,8%) y el mantenimiento de un menor saldo de ahorros a la vista en los últimos dos años, mientras el 69,2% de los ahorros se encuentra en el corto plazo. A su vez, las deudas bancarias han aumentado durante el 2018, principalmente de corto plazo, con los requerimientos de capital registrados para calzar sus operaciones de inversión.

Por otro lado, los bienes de uso (G. 642.077 millones) y existencias (G. 405.119 millones) se han incrementado en un 7,4% y 15,2% a diciembre 2018, respectivamente, con relación al ejercicio anterior, explicado por los proyectos ejecutados durante el período evaluado y una menor movilización en el stock de algunos de sus productos.

Con relación al estado de resultados, el margen operativo se ha reducido a G. 885.185 millones, en un 9,2% al corte analizado explicado por los menores ingresos netos por ventas (10,8%), que a su vez es impactado por una importante estructura de gastos operativos (77,9%). Seguidamente, se han registrado gastos por depreciaciones y amortizaciones (G. 58.695 millones), constitución de provisiones (G. 150 millones), pérdidas netas no operativas (G. 61.998 millones) y capitalización anticipada (G. 66.430 millones), resultando en un excedente de G. 8.175 millones a diciembre 2018. Con esto, los indicadores de rendimiento sobre sus activos y capital ROA y ROE de 0,3% y 1,4%, respectivamente, han alcanzado niveles inferiores a la registrada en 2017 (0,8% y 3,1%). No obstante, si se considerasen las capitalizaciones anticipadas como parte del excedente, dichos indicadores alcanzarían 0,9% y 3,6%, respectivamente, inferior a los 2,0% y 7,8, consecutivamente.

Además, ha obtenido indicadores de liquidez general y prueba ácida, de 1,16 veces y 0,72 veces (vs 1,28 veces y 0,81 veces en el 2017), respectivamente, por encima de los parámetros establecidos para el sector, no obstante, la relación entre las disponibilidades y las captaciones totales ha sido de 4,7%, inferior al mínimo establecido.

TENDENCIA

La tendencia asignada a la cooperativa es "Sensible (-)", considerando el ajustado escenario y la variabilidad de las condiciones de mercado, sumado a lo sucedido con su planta frigorífica que contempla las expectativas de los efectos temporales para su recuperación, y eventualmente sobre los niveles de capitalización e inversión. Por su parte, toma en cuenta el reciente aumento de los límites de endeudamiento, lo que le permitirá calzar la estructura de vencimientos. En contrapartida, refleja su sólida posición patrimonial alcanzada y la amplia base de negocios e ingresos.

Solventa seguirá evaluando las acciones de corto y mediano plazo que tome la Cooperativa luego del siniestro ocurrido, así como su alcance, para atenuar los efectos sobre sus planes de crecimiento e inversión. En este sentido, monitoreará el reinicio de su operatividad y nivel de actividad comercial de su industria cárnica, así como la mayor realización de su inventario, la recuperación de créditos fiscales, su nivel de endeudamiento bancario y la eficiencia operativa, entre otros factores de riesgo relacionadas a los segmentos donde opera.

FORTALEZAS

- Importante posicionamiento entre las cooperativas de producción, a partir de su trayectoria institucional y reconocimiento de sus marcas, Frigochorti y Trébol, a nivel local e internacional.
- Diversificada base de productos y servicios, lo que podría atenuar los efectos de la menor producción cárnica.
- Dirigencia y plantel ejecutivo con experiencia y una activa participación en la administración de la cooperativa.
- Tamaño de su membresía relevante y por encima de sus pares.
- Importante posición patrimonial unida principalmente a su política de capitalización anticipada de excedentes.
- Mantiene mínimos niveles de morosidad y una adecuada cobertura de provisiones.
- Inversiones permanentes en activos productivos (tierras e infraestructura) y en el fortalecimiento de su capacidad de producción.
- Alianzas estratégicas con otras asociaciones gremiales, cooperativas y productores externos.

RIESGOS

- Elevada competencia en sus industrias donde opera y en servicios financieros, así como en los mercados del exterior.
- Variaciones en los precios internos y externos, en el tipo de cambio, así como a
- Exposición a condiciones climáticas y ambientales adversas, déficit de caminos de todo tiempo y eventos fitosanitarios.
- Opera en industrias intensivas en capital operativo e inversiones para expansión o mantenimiento.
- Acotado colchón financiero (activos líquidos), reflejado en el déficit de instrumentos financieros para paliar situaciones de stress de liquidez.
- Baja segmentación de funciones respecto a las áreas principales.
- Efectos adversos a partir del siniestro en el área de despostada de la planta frigorífica, sobre todo considerando el período estimado de recuperación de su capacidad y nivel anterior de actividades productivas.

GESTION DE SERVICIOS

ENFOQUE OPERACIONAL

Amplia gama de productos y servicios, enfocada en los sectores cárnicos y lácteos, a nivel local e internacional, a partir del abastecimiento de sus asociados, de otras colectividades y terceros

Chortitzer Ltda. es una cooperativa multiactiva de producción, consumo y servicios con 57 años de trayectoria que ofrece a sus socios una amplia gama de servicios de producción, financieros y sociales. Su principal fuente de ingresos es la comercialización a nivel local e internacional de productos industrializados cárnicos y lácteos, a través de sus marcas, FrigoChorti y Lácteos Trébol. Además, cuenta con una importante área productiva, consistente en importantes hectáreas utilizadas en infraestructura y tierras de explotación agrícola.

En tal sentido, dispone de un frigorífico, tres plantas lácteas (Loma Plata, Lolita y Coronel Oviedo) y un complejo industrial situados en Loma Plata, así como un centro de genética llamado Cabaña "Tamyca", varios salones de ventas, centros de distribución y oficinas de representación.

Los centros de distribución se encuentran en Mariano Roque Alonso, Loma Plata, Coronel Oviedo, Cambyreta y Ciudad del Este, y el de representación en Artigas. Los salones de ventas (17) se sitúan en Asunción y Gran Asunción. En ellos se comercializan los productos industrializados derivados de los lácteos y cárnicos, y a su vez, mediante entidades distribuidoras, supermercados, grandes empresas gastronómicas y pequeños almacenes.

Por otra parte, los servicios de intermediación financiera son efectuados a través de su casa central en Loma Plata y en sus sucursales en Bergfeld, Para Todo, Lolita, Campo León, Asunción, Buena Vista y Las Palmas. Otorga préstamos a sus socios para financiar proyectos de producción, desarrollo, consumo, entre otros, así como el acceso a una cuenta corriente mercantil que permite el pago del capital de préstamos con la producción de socios.

Además, posee una playa de autos (2017) ubicada en Loma Plata y la comercialización se efectúa al contado y a crédito, mediante préstamos a sus asociados a través de la entidad, considerando los convenios logrados con representantes locales de las principales marcas referentes en el mercado. A su vez, realiza la venta de combustibles y lubricantes.

Algunas características importantes de sus líneas principales son:

Sector Cárnico: con una capacidad de faena de 1400 animales/día a ciclo completo y tecnología de punta, así como numerosas cámaras de pre fríos, túneles para congelar, depósitos para congelados y enfriados. Se abastecen principalmente de ganado de particulares (88%) y de la aparcería (6%), lo restante de corrales en Río Verde, Loma Plata, Campo León, ParaTodo, así como de la Oficina Central y del Campo Calé. En el 2018, el 51% del ganado ha sido provisto por socios de la cooperativa. Con esto, se han registrado 252.700 animales faenados a diciembre 2018 (vs 247.816 animales faenados en el 2017), destinados el 84% a la exportación (carne y menudencia) y lo restante al mercado local (16%). Sus principales mercados de exportación han sido Chile (38%) y Rusia (33%), y otros en menor medida como Vietnam, Brasil, Líbano, Hong Kong, Gabón, Kosovo, Países Bajos, Kuwait, Suiza, España, Alemania y España.

Sector lácteo: con la habilitación de la planta de leche en polvo, reporta una producción de 750.000 litros al día, sumado a la fábrica de quesos en Lolita y una envasadora de leche ultra en la ciudad de Coronel Oviedo. El abastecimiento de leche proviene de más de 650 productores a nivel país, que proporcionan aproximadamente 150 millones de litros de leche (cruda) anualmente, así como mediante una alianza estratégica con la Cooperativa Friesland, que provee la totalidad de la leche acopiada en la zona de San Pedro, región oriental. Con esto, Chortitzer brinda una línea de más de 100 productos diferentes, entre ellos la leche pasteurizada en sachet y UTH, quesos (9 clases), leche descremada, chocolatada, manteca, crema de leche y flan. Se han industrializado 164 millones de litros de leche a diciembre 2018.

Complejo Industrial: en el cual se acopia y distribuye semillas e insumos agrícolas, fabrican balanceados, esencia de palo santo y otros aceites vegetales. También se encuentran una usina eléctrica y un laboratorio de control de calidad de productos y semillas. Para su comercialización local almacenan maní, cártamo, sésamo, soja, maíz, trigo, sorgo, algodón, entre otros. Se han acopiado 24 millones de kilogramos al cierre del 2018.

Durante el 2018, en conjunto con una firma internacional, se ha trabajado en la optimización de procesos relacionados a sus principales departamentos, con el objetivo de mejorar la eficiencia operativa de la cooperativa y obtener una mayor rentabilidad, favoreciendo a sus asociados. Inicialmente, se han optimizado los procesos del departamento lácteo y la venta de productos industrializados (cárnicos y lácteos) en la región oriental. Se prevé la revisión de los demás departamentos en el 2019.

Por otra parte, cuenta con aliados estratégicos como la Fecoprod S.A, Cencoprod Ltda, Ecop S.A., Bancop S.A., Tadj S.A. y Pioneros del Chaco S.A.

Por último, en conjunto con la Asociación Civil Chortitzer Komitee (ACCHK), creada por los mismos socios de la cooperativa, ofrecen servicios comunitarios a socios y no socios, como los de salud, educación, social interétnico, seguridad, gestión tributaria, entre otros. La ACCHK es socia de la Cooperativa, un ente sin fines de lucro, admitida por la normativa establecida por su órgano regulador (INCOOP).

En contrapartida, la cooperativa se ha visto afectada por el déficit de caminos de todo tiempo que dificultan la comercialización de sus productos y transporte de los insumos. Durante el 2018, las inundaciones han producido pérdidas

en su producción y afectado a las colonias. No obstante, se han evidenciado futuros proyectos viales importantes que podrían beneficiar los negocios de la cooperativa, como la "ruta de la leche", el corredor bioceánico y la reconstrucción de la ruta Transchaco.

Por otro lado, se consideran eventuales problemas fitosanitarios, otras condiciones climáticas y ambientales adversas, además de la influencia de factores relacionados a la negociación de los precios internos y externos, fluctuaciones de la moneda, falta de políticas eficientes, admisibilidad sanitaria, entre otros.

ESTRATEGIA Y GESTIÓN

Aplicación de adecuadas prácticas de gobierno corporativo y experiencia de sus principales autoridades, reflejada en la evolución y ejecución de proyectos

La estrategia y gestión de la cooperativa se encuentra a cargo de la Asamblea General, conformada por los socios, seguido por un Consejo de Administración, la Junta de Vigilancia y la Junta Electoral, cuyos miembros cuentan con amplia trayectoria y experiencia en el sector cooperativo. Igualmente, posee una plana ejecutiva para el manejo de sus principales líneas productivas. Estos han posibilitado un adecuado desempeño de la Cooperativa, reflejado en el desarrollo de los negocios a lo largo de los periodos evaluados, en línea con los principios cooperativos y estatutarios vigentes.

A diciembre de 2018, 6.924 socios han conformado la Asamblea General (vs 6.709 socios en el 2017), luego del ingreso de 285 socios al corte evaluado, similar al promedio anual de ingresos. Dicha asamblea se celebra anualmente de forma ordinaria, y en casos puntuales, puede llamarse a una sesión extraordinaria.

En el 2018, dicha asamblea ha decidido la distribución de los excedentes, el plan general de trabajo y el presupuesto anual. En esta, se ha presentado el informe anual de la Junta de Vigilancia, la memoria y los estados financieros, además de los resultados de las elecciones del Consejo de Administración, la Junta de Vigilancia y la Junta Electoral. La asamblea se celebra anualmente de forma ordinaria, y en casos puntuales, puede llamarse a una sesión extraordinaria. En tal sentido, se ha observado una acotada afluencia en los periodos evaluados, con un promedio de participación anual de 11,5% a diciembre 2018 (vs 11,3% a diciembre 2017) del total de socios.

En cuanto a sus autoridades principales, el Consejo de Administración (CA) se ha abocado al desarrollo estratégico, financiero y social, además de la mejora continua de los niveles de negocios, políticas de capitalización, inversiones de infraestructura y fortalecimiento de la capacidad productiva. Igualmente, entre sus funciones se incluye la admisión de socios, presentación de informes finales a la asamblea general, designación de auditores externos y celebración de contratos relacionados a los fines cooperativistas, entre otras. El mismo, se constituye por un presidente, seis miembros titulares y seis suplentes, y su mandato dura un periodo de cuatro años, con la posibilidad de reelección. A su vez, el CA ejerce la administración de la Asociación Civil Chortitzer Komitee.

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 Hiebert 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.

Al respecto, se ha observado la ejecución de importantes proyectos relacionados al fortalecimiento de su infraestructura y producción, como la compra de terrenos, inauguración planta de leche en polvo, fábrica de forrajes, ampliaciones y remodelaciones del frigorífico, entre otros, aunque algunos de ellos aún no han sido terminados.

Por otra parte, la Junta de Vigilancia (JV) ha realizado el monitoreo de la administración del CA durante el ejercicio evaluado, conforme a las normativas de su órgano regulador y políticas cooperativistas propias, velando por el apropiado manejo de los recursos de los socios. Las tareas efectuadas se han desarrollado de acuerdo con un Plan Anual de Trabajo (Acta N° 140/2018) y un presupuesto anual de gastos para la JV (Nota C.A. 14.02.17), que constan en un reglamento general de actividades y funciones (Acta N.º 136/17). Esta se compone por tres miembros titulares y tres suplentes, y su mandato dura cuatro años, pudiendo ser reelectos para un período consecutivo.

Por último, se encuentra la Junta Electoral, constituida por tres miembros titulares y tres suplentes, quienes organizan y efectúan las elecciones de los otros órganos. El mandato de estas autoridades es de cuatro años, pudiendo ser reelectos por un período adicional.

Por otra parte, para el manejo de sus principales líneas productivas y de negocios, cuenta con una plana ejecutiva integrada por una gerencia general y trece departamentos (gerencias) principales, que son responsables del asesoramiento y asistencia técnica, plantas de industrialización, comercialización y de los servicios que ofrece la cooperativa. Entre ellos se pueden citar: cárnicos, lácteos, administración, comercial, complejo industrial, contabilidad & informática, créditos, ahorros

y cuentas, máquinas pesadas, recursos humanos, terrenos, transporte/sector logístico, SAP (servicio agropecuario), entre otros.

Recientemente, se ha incorporado la figura de una sección de análisis económico y financiero, tomando en cuenta la magnitud de las actividades y operaciones financieras que realiza la entidad y la necesidad de prever contingencias relacionadas.

En tal sentido, el sector cárnico posee áreas de compra de ganado, producción, almacenamiento, comercialización y exportación, así como una sección de control de calidad, para lo cual disponen de un laboratorio con certificación ISO 17025 y la calificación AA otorgada por Global Standard for Food Safety (BRC). El abastecimiento proviene de la producción de ganado de los socios y de su programa de aparcería (51%), y lo restante de no socios y cooperativas asociadas (49%), considerando los 252.700 animales faenados a diciembre 2018. Esto, sumado a granjas experimentales para exposiciones, profesionales agrónomos y veterinarios para asesoramiento técnico y realización de estudios ambientales.

El sector lácteo posee nueve sectores, que abarcan la recepción de leche, producción de frescos, control de calidad, importación/exportación, entre otros. La capacidad de producción de leche ha alcanzado aproximadamente 750.000 litros por día, considerando la planta de leche en polvo (250.000 litros por día). Esta se obtiene de la leche recogida por sus socios principalmente y en menor medida de productores externos, acopiadas en sus plantas lácteas de Loma Plata y Lolita, y de otras localidades productoras, como Coronel Oviedo, San Pedro y Río Verde.

Para la comercialización, local e internacional de productos, poseen un centro logístico en Mariano R. Alonso, en base a objetivos mensuales para cada producto. Igualmente, han renovado convenios de colaboración con gremios y cooperativas, así como con entidades públicas, privadas y fundaciones.

Así también, en el Complejo industrial se efectúan varias actividades como el acopio de productos agrícolas, desmote de algodón, producción de aceites esenciales y derivados de la madera del palo santo. Además, cuentan con una fábrica de balanceados para el sector lácteo y un laboratorio de control de calidad. El acopio proviene de productores del Chaco, haciendo uso de contratos con fleteros y otras comunidades productoras.

Al respecto, Chortitzer ha optado por la implementación de generadores propios y ha construido numerosos reservorios de agua situados en zonas favorables para la producción. Asimismo, trabaja constantemente en el desarrollo de nuevas alternativas productivas, considerando las desventajas climáticas que enfrentan en esa zona.

Como medida estratégica, la Cooperativa ha fundado la Asociación Caminos del Chaco, constituida por socios de Chortitzer y la asociación civil, con respaldo del Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC). La asociación civil se ha encargado del mantenimiento de caminos de alrededor de 2.748 kilómetros. El 86,3% corresponde a caminos de la ACCHK y el 13,7% de no socios. Esto, se realiza con el fin de evitar la pérdida de la producción de leche por falta de caminos todo tiempo, considerando el volumen de litros de leche que se transporta por caminos de tierra, y otros factores sociales.

Por otra parte, para la prestación de créditos, servicio de depósitos, ahorros y cuenta corriente, la Cooperativa gestiona su cartera en base a un manual de créditos acorde al marco reglamentario de su sector vigente. Igualmente, realiza el seguimiento de su negocio financiero mediante el control de la evolución de su cartera, con una razonable capacidad de generación de informaciones, reflejada en los resultados obtenidos en los últimos periodos evaluados. Además, cuenta con el fondeo de entidades externas para la financiación de proyectos de largo plazo.

Otro de sus departamentos principales, es el de Contabilidad e Informática, que procesa las operaciones de la entidad y de la Asociación Civil Chortitzer Komitee (ACCHK), confecciona presupuestos de inversiones, ingresos y egresos por departamento (mensuales y anuales) y controla su ejecución. Además, realiza la liquidación tributaria de la cooperativa y las de sus socios, asuntos legales, entre otros. Para cuestiones informáticas, dispone de un plan de acciones (2018-2019) para el mantenimiento de sus sistemas actuales, e implementación de nuevos, de acuerdo con los requerimientos de su amplia gama de negocios, y la generación de informaciones solicitadas por su órgano regulador. Por otro lado, se encuentra en proceso la implementación de un sistema integral para la distribución de energía eléctrica.

Lo anterior, es complementado por órganos de staff: unidad de cumplimiento antilavado y auditoría interna, y otros comités y comisiones auxiliares tales como: finanzas, recursos humanos, créditos, educación, FrigoChorti, lácteo, agrario, terreno y presupuesto. Los miembros de los comités y comisiones auxiliares son socios designados por el Consejo de Administración.

Con todo, se ha constatado la concentración de funciones en algunos responsables, lo cual podría contemplar oportunidades de mejora para la mitigación de riesgos operacionales, considerando la magnitud de los negocios que realiza la institución. Además, si bien cuenta con un Plan Operativo Anual que menciona los principales objetivos de esta, el mismo no contempla a los encargados, procesos, procedimientos y periodos de ejecución de las tareas para llegar a dichos objetivos, a su vez, corresponde a periodos anteriores (2013-2016) al ejercicio evaluado.

GESTION DE RIESGOS

DE CRÉDITO

Apropiada gestión de cartera de créditos y administración de riesgos inherentes a la misma, en línea a sus fines cooperativistas y normativas vigentes, complementado por el compromiso de sus socios

Chortitzer Ltda. administra su cartera de créditos y riesgos inherentes a ella conforme a los principios cooperativistas y legislación vigente, resoluciones de su regulador (INCOOP), sus estatutos sociales y manual de créditos. Al respecto, se ha notado un adecuado desempeño en el control de riesgos reflejado en los bajos niveles de morosidad mantenidos, cobertura de provisiones y una distribución diversificada de sus créditos.

El Manual de Créditos se ha actualizado durante el ejercicio 2018, y establece los procesos y condiciones para la concesión y aprobación de los créditos a sus asociados, los órganos responsables de las autorizaciones, acuerdos especiales de pago, límites para el otorgamiento, intereses, garantías y procedimientos y políticas de recuperación de la cartera.

La cooperativa otorga: a) créditos de consumo, b) vivienda y c) primarios, secundarios e industriales. En tal sentido, promueve los préstamos a base (de un producto), principalmente para socios "iniciantes", examinando 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 misma.

Igualmente, concede créditos 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 la amortización y abarcar inversiones de mayor envergadura.

Así también, posee 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.

El proceso crediticio se inicia mediante una solicitud de crédito, que incluye los documentos personales y comprobantes de ingresos, seguido del análisis de la capacidad de pago del socio plasmado en un reporte en base a los requerimientos de su regulador y políticas propias. Los socios deben tener un historial crediticio favorable y flujo de caja holgado. Las condiciones de amortización son flexibles, las tasas de intereses son anuales y variables. Solo opera en moneda nacional. No otorga préstamos a socios en mora. Cabe señalar que, las tasas de intereses han sido ajustadas y aprobadas en agosto del ejercicio evaluado (Acta N° 87/2018), así también se ha elaborado un manual de captaciones.

Para las aprobaciones, el esquema jerárquico engloba desde el Consejo de Administración (CA), Comité de Créditos, gerente de créditos y los oficiales y analistas de créditos, atendiendo los montos solicitados y los riesgos que conlleven dicha operación. El comité de créditos se integra por el gerente de créditos, gerente general, dos integrantes del CA y un integrante de la junta de vigilancia (con voz, pero sin voto). El gerente de créditos está facultado a aprobar operaciones cuando el crédito 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.

En casos excepcionales, se requiere de la aceptación del Consejo de Administración. Todas las aprobaciones quedan por escrito y el crédito otorgado se encuentra instrumentado a través de un pagaré. Las garantías son en su mayoría codeudorías.

Para cada asociado y/o sociedad conyugal el valor máximo por préstamo 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 entidad.

Además, brinda 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, consolidaciones y refinanciamientos. Estas se otorgan de acuerdo con la calidad del cliente y de la deuda. Al respecto, 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. Cabe mencionar que mantiene históricamente un indicador de morosidad por debajo del 1%.

RIESGO DE MERCADO Y OPERACIONAL

Razonable capacidad para hacer frente a posibles riesgos operacionales y de mercado considerando el respaldo constituido sobre sus activos y las inversiones en mejoras de sus áreas productivas

Históricamente, la cooperativa ha presentada una baja exposición a riesgos de mercado y operacionales conforme a las medidas tomadas para hacer frente a posibles contingencias y por su acotado posicionamiento en moneda extranjera. Igualmente, ha evidenciado el acompañamiento continuo de su estructura patrimonial con relación al crecimiento de su activo, una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones, reflejada en la distribución de sus fuentes de fondeo

y los calces de sus operaciones de corto plazo. Aunque, presenta oportunidades de mejora en los controles de riesgos operacionales conforme a eventuales situaciones.

Asimismo, la entidad se ha enfocado en el bienestar social y económico de sus asociados. Aunque, por su parte, presenta oportunidades de mejora en cuanto a controles más exhaustivos que pudieran evitar que eventuales acontecimientos operativos internos o externos generen pérdidas.

En tal sentido, ha mantenido un bajo posicionamiento en moneda extranjera históricamente, atendiendo sus activos y pasivos en dicha moneda, registrándose un valor de USD. 16 millones en activos en M/E a diciembre 2018 (vs USD.18 millones a diciembre 2017), luego de una disminución de 12,4% debido a menores créditos a cobrar de clientes internacionales. Igualmente, cuenta con créditos a cobrar en otras denominaciones (otras monedas) por un valor en G. 1.667 millones. Con esto, sus activos en M/E han representado el 3,8% sobre los activos totales.

Mientras que el saldo del pasivo en M/E, ha sido de USD. 11 millones (USD. 6 millones a diciembre de 2018), con un aumento de 107,2%, debido a incremento de cuentas a pagar a proveedores internacionales. Con esto, la razón activa/pasiva ha arrojado un indicador de 1,38 veces a diciembre 2018, por encima a 3,26 veces a diciembre 2017, aun razonable con relación al límite establecido por su órgano regulador (1) y por debajo de la media de años anteriores de 3,29 veces (2014-2018). Adicionalmente, ha constituido reservas dentro del patrimonio neto (Res. N.º 15.017/16) para afrontar futuras pérdidas por resultados en M/E, con un saldo de G. 3.157 millones al cierre del 2018, (vs G. 247 millones).

En cuanto a la distribución de sus fuentes de fondeo, su cartera de ahorros sin intereses se ha dividido en depósitos a la vista (37,2%) y a plazo fijo (62,8%) a diciembre 2018 y cuya suma representa el 68,8% de los pasivos totales al corte evaluado. Por su parte, los intereses han sido de G. 27.765 millones al corte analizado, y su participación sobre sus pasivos ha sido de 1,9%, menor al del periodo anterior.

Sumado a lo anterior, cuenta con compromisos asumidos con entidades financieras (20,72% de los pasivos totales) los cuales han ascendido a un saldo de capital de G. 297.919 millones, con respecto a los G. 212.317 millones y han sido destinados a la financiación de proyectos propios y utilizados para extender los plazos ofrecidos a sus socios.

Con relación a los riesgos operacionales, cuenta con un órgano de staff que realiza controles sectorizados por áreas operativas y sucursales, de acuerdo con un Cronograma Anual de Auditoría Interna, ejecutando revisiones de los procesos de pago, compras, operaciones con entidades bancarias, RRHH, ahorros, cobranzas, cheques diferidos, reportes relevados al Incoop y ejecución presupuestaria. Además, se contempla la supervisión de las actividades de prevención de lavado de dinero conforme a las resoluciones emitidas por su regulador.

Igualmente, invierte continuamente en la infraestructura de sus principales departamentos, FrigoChorti y Lácteos Trebol, a fin de mejorar la producción y consecuentemente, la rentabilidad de dichos departamentos. Durante el corte analizado, se ha evidenciado la evolución de los proyectos presupuestados y ejecutados, los cuales han sido aprobados en base a presupuesto y un plan de trabajo anual.

Con todo, se ha observado aun desafíos en el cumplimiento de su cronograma de auditoría interna, respecto a los controles en las sucursales y trabajos específicos establecidos, fortalecimiento de los procesos de supervisión, desarrollo de nuevas herramientas para controles operacionales y una continua capacitación para la internalización de la cultura de riesgos asociados.

GESTION FINANCIERA

POSICIÓN COMPETITIVA

Mantiene el liderazgo entre las cooperativas de producción de Tipo A, supeditado a la evolución de sus negocios cárnicos y lácteos

Chortitzer Ltda. se encuentra entre las cooperativas de producción más grandes del Paraguay, que en su mayoría se sitúan en el Chaco y en el sur del país. Es reconocida como líder en alimentos lácteos y cárnicos a nivel local a través de sus marcas FrigoChorti y Lácteos Trébol e internacionalmente mediante la exportación de sus productos cárnicos.

Asimismo, posee otras líneas de negocio derivados de la industrialización de productos agrícolas (semillas, aceites, algodón, entre otros) además, comercializa combustibles, vehículos y maquinarias, que sumado a lo anterior le han permitido mantener una evolución positiva de su negocio.

En el sector cárnico, se mantiene entre los primeros exportadores de carne paraguaya, compitiendo con importantes empresas como Frigorífico Concepción, JBS Paraguay S.A., Frigomerc S.A. y la Cooperativa Fernheim Ltda. 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 ha observado una menor performance en las exportaciones, considerando la reducción del volumen y valores de venta a destinos importantes sobre todo a Chile su principal cliente, y el mantenimiento de precios muy bajos en Rusia (uno de los menores entre todos los destinos de exportación), limitando la evolución de los ingresos durante el corte

evaluado, obtenidos a través de sus productos FrigoChorti. Así también, ha incidido la coyuntura económica de los países a los que exporta.

Por otra parte, en los últimos periodos el desarrollo de esta línea se ha visto afectado por la disminución del hato ganadero paraguayo debido al aumento de la demanda de los frigoríficos respecto a nuevos competidores que ingresan al mercado y la habilitación de nuevos mercados internacionales. Igualmente, se evidencian eventuales factores climáticos y fitosanitarios adversos que podrían afectar su producción. Además, las plantas de los distintos frigoríficos son evaluadas continuamente conforme a los requerimientos de sus clientes.

En cuanto a la industria láctea, Chortitzer ha reflejado un posicionamiento de liderazgo, con su marca Trébol, junto a La Holanda (Lactolanda), abarcando más del 60% del mercado nacional. Otras marcas reconocidas son: Los colonos, Parmalat, La Pradera, Doña Angela, Co-op, La Fortuna, etc.

La cooperativa ofrece sus productos a través de salones de ventas, supermercados, licitaciones, entre otros. También efectúa acuerdos estratégicos con otras cooperativas y productores para poder cubrir la demanda de leche. Recientemente ha iniciado el funcionamiento de su fábrica de leche en polvo, fomentando la comercialización de sus productos a mercados del exterior. Además, ha realizado continuas inversiones en sus plantas lácteas.

Cabe señalar que, en esta industria influyen factores climáticos (inundaciones), déficit de caminos de todo tiempo, así como la falta de mano de obra especializada. Igualmente, existen importantes diferencias entre los pequeños productores y grandes empresas en cuanto a desarrollo técnico, producción desigual, tecnología avanzada, registros de producción y desarrollo genético. No obstante, se evidencia una mejoría genética de los ganados y aumento de la producción mediante el fortalecimiento procesos técnicos y grandes inversiones realizadas en infraestructura, maquinarias y equipos, tecnología, insumos y capacitación.

SUFICIENCIA PATRIMONIAL

Razonable acompañamiento del crecimiento del negocio y continuo fortalecimiento patrimonial, evidenciado en elevados indicadores de suficiencia patrimonial

En los últimos periodos, Chortitzer ha presentado holgados indicadores de suficiencia patrimonial, manteniéndose en línea a las metas establecidas por el órgano regulador, a partir del fortalecimiento continuo de su patrimonio mediante la capitalización de excedentes, aportes de socios y reservas en cada ejercicio.

El patrimonio neto ha ascendido a G. 1.069.174 millones a diciembre 2018, con un incremento anual de 8,3%, aun cuando sus resultados del ejercicio disminuyeron al corte evaluado en un 52,67%. Esto se ha debido, al continuo incremento de su capital social (de G. 604.747 millones a dic/2018), con un aumento de 9,5%, relacionado fundamentalmente a las capitalizaciones anticipadas que efectúa anualmente la cooperativa y al ingreso de nuevos asociados en menor proporción.

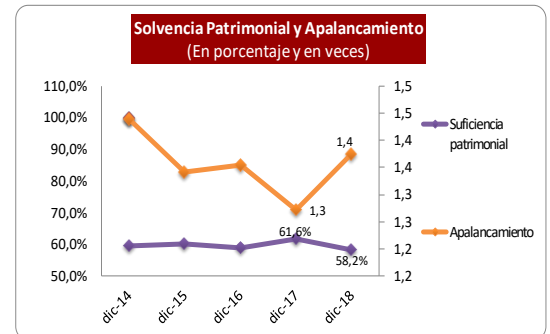
El valor de las capitalizaciones anticipadas ha sido calculado en base a un presupuesto anual aprobado por la asamblea, y contempla el 50% del incremento de sus principales activos, de modo a acompañar su crecimiento. El 50% restante, es respaldado por el fondeo de terceros.

Asimismo, las reservas han ascendido a G. 456.252 millones al corte analizado, con un aumento de 9,2%, explicado principalmente por el revalúo del capital de la cooperativa en otras empresas, no registrado en periodos anteriores por un valor de G. 18.759 millones, además del incremento de la reserva legal y los fondos para el fomento de educación.

La entidad constituye reservas para fondos específicos para distintos tipos de proyectos, los cuales representan el 37,5% de las reservas totales. Entre dichos fondos se pueden mencionar: 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.

Con esto, el patrimonio no redimible de Chortitzer ha alcanzado G. 1.042.240 millones a diciembre 2018, con un incremento anual de 7,4%, inferior al del ejercicio anterior (10,6%), producto del aumento de su capital primario (G. 70.420 millones), principalmente, y en menor medida al del secundario (G. 1.840 millones). En tal sentido, su capital primario ha sido de G. 883.684 millones (capital integrado + fondos irrepantibles + reserva legal) y el secundario G. 158.557 millones (revalúo activos fijos).

Por su parte, los activos ponderados por riesgos han aumentado a G. 1.790.026 millones (en un 35,4%) a diciembre 2018, lo que representa el 71,4% de los activos totales (G. 2.507.300 millones), superior al promedio de los últimos ejercicios, principalmente, respecto al aumento nominal de la cartera de préstamos, deudores comerciales e inversiones en activos fijos con relación al ejercicio anterior.



En tal sentido, el índice de suficiencia patrimonial se ha ajustado desde 61,6% a 58,2% a diciembre de 2018, muy por encima del mínimo establecido (8%) para las entidades del tipo A, conservando un holgado nivel de recursos comprometidos para cubrir riesgos en activos.

Por otro lado, el indicador de endeudamiento ha subido a 1,4 veces (vs 1,3 veces en el 2017), por debajo del límite legal establecido de 9 veces previsto para las cooperativas de tipo A, explicado por un incremento registrado en las deudas con otras entidades financieras durante el corte evaluado (39,5%). Al respecto, el incremento de los pasivos (menos provisiones) ha sido de 16,1%, mientras que del patrimonio no redimible de 7,4%. Los pasivos menos provisiones han totalizado G. 1.431.891 millones al cierre evaluado (vs G. 1.233.125 millones).

ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y PASIVOS

Evolución positiva de sus activos productivos conforme al continuo crecimiento de la cooperativa, con una razonable realización. Mínima exposición a riesgos de tipo de cambio

Históricamente, los activos productivos de Chortitzer han evolucionado positivamente, sobre todo su cartera de préstamos de corto y largo plazo, producto del crecimiento continuo de sus operaciones. Esto, ha sido acompañado de una adecuada realización y rendimiento a lo largo de su trayectoria reflejado en los resultados generados por esta.

Al respecto, los activos productivos (G. 2.334.505 millones a dic/18) han registrado un crecimiento anual de 14,5%, a consecuencia del aumento de su cartera de préstamos durante el periodo evaluado. Esta última, mantiene niveles ínfimos de morosidad y una concentración razonable por deudores.

A diciembre 2018, se ha compuesto principalmente por la cartera de préstamos (44,1%), activos fijos (27,5%) y existencias (17,4%), los cuales generan los mayores rendimientos, y lo restante, distribuido en la suma de depósitos, deudores por comercialización, inversiones y participaciones en otras empresas (11,1%). La concentración de sus créditos por deudores se mantiene baja, menor al 10% con relación a los 10 y 20 mayores deudores.

Por su parte, los ahorros sin intereses han presentado una participación de 68,8% sobre los pasivos, menor a la de los ejercicios anteriores considerando el aumento de deudas financieras con otras entidades en el periodo analizado. El 62,8% de los ahorros posee un plazo menor a un año y el 37,2% se encuentra a la vista. Los ahorros a la vista se encuentran conformados por el saldo en las cuentas corrientes de sus asociados (91,6%) y la ACCHK (8,4%). Al respecto, la ACCHK posee una concentración importante (25,8%) sobre el total de las captaciones de los socios (G. 579.988 millones)

En cuanto al financiamiento a través de préstamos de bancos privados, vía AFD y créditos obtenidos de otras cooperativas, representan el 21% a diciembre 2018, superiores a periodos anteriores debido a un mayor requerimiento de liquidez. De éstos, el 39,4% se encuentra a corto plazo (vs 12,8% un año antes).

En otro contexto ha evidenciado una baja exposición a las volatilidades del tipo de cambio, tomando en cuenta que sus operaciones de intermediación financiera se encuentran en su totalidad en moneda nacional, registrándose una participación menor al 10% en moneda extranjera (M/E) con relación a sus activos y pasivos.

CALIDAD DE ACTIVOS

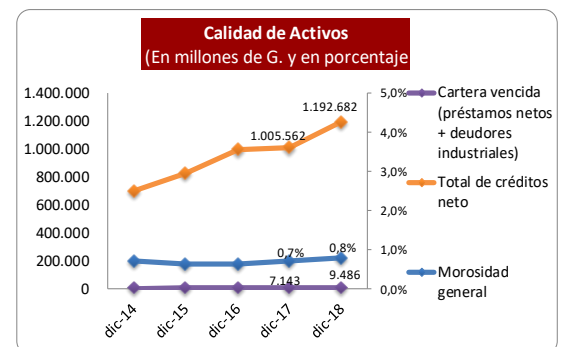
Conserva una baja exposición a riesgos crediticios y razonable gestión de su cartera, reflejada en su nivel de morosidad y cobertura de provisiones

La gestión crediticia de Chortitzer se encuentra en línea con los principios cooperativos y legislación vigente, resoluciones de su regulador (Instituto Nacional de Cooperativismo, INCOOP), sus estatutos sociales y el reglamento interno de créditos y manual de funciones, manteniendo una adecuada administración de su cartera de créditos, reflejada en el bajo nivel de morosidad y cobertura de provisiones sobre la cartera vencida durante los periodos evaluados.

A diciembre 2018, el total de créditos netos sin intereses (préstamos a socios + deudores por comercialización) ha totalizado G. 1.192.682 millones, con un aumento de 18,6%, representando el 47,6% de los activos totales, producto del incremento de la cartera de préstamos (17,6%) y deudores por comercialización (25,3%) durante el ejercicio analizado.

Mientras que, la cartera vencida ha alcanzado G. 9.486 millones a diciembre 2018, tomando en cuenta el nivel de créditos en gestión judicial asociada a los deudores por comercialización (G.6.178 millones) y un aumento de la cartera vencida de préstamos (con un saldo de G. 3.308 millones), a partir de lo cual el nivel de morosidad general al corte analizado ha sido de 0,8%, menor al del ejercicio anterior, producto del incremento del total de créditos. Por su parte, el saldo de las refinanciaciones ha sido de G. 8.985 millones, con un aumento de 27,2%, sobre todo en concepto de préstamos destinados a fines de desarrollo.

Cabe destacar que, la cartera vencida de préstamos otorgados a socios (mayor a los 60 días de atraso) ha disminuido a G. 477 millones a diciembre 2018 (vs G. 533 millones a diciembre de 2017), arrojando un mínimo índice de morosidad de 0,05%



a diciembre 2018 (vs 0,07% en el 2017), considerando una cartera total de G. 928.364 millones. Además, la cooperativa ha constituido provisiones por G. 110 millones, menor a la del ejercicio anterior (G. 130 millones), respecto a menores créditos vencidos en los tramos mayores a los 180 días.

En cuanto a otros activos significativos, los bienes de uso y existencias han representado el 25,6% y 16,2% de los activos totales a diciembre 2018, en menor proporción que el año anterior debido al mayor volumen de la cartera. Al respecto, Chortitzer ha efectuado continuas inversiones en mejoras de la infraestructura de su frigorífico y planta láctea en los últimos periodos analizados, lo cual ha magnificado el valor de su producción. Durante el 2018, ha ejecutado un presupuesto de G. 1.254 millones en la fábrica de leche en polvo (130,36% de realización), con lo que ha alcanzado una inversión total de G. 97.210 millones durante los cinco años de construcción (2014/2018), mientras que en la ampliación de la Fase II del Frigorífico (faena, menudencia, despostada, empaque y corrales) de G. 27.093 millones en el 2018 (y G. 2.929 millones en 2017) y la fábrica de forraje de G. 16.265 millones al cierre de diciembre 2018, con un nivel de realización del 73,83% de lo presupuestado. Por su parte, ha invertido en las compras de terrenos por G. 5.307 millones.

Finalmente, es dable señalar que las disponibilidades e inversiones han mostrado una participación de 1,9% y 3,6% sobre los activos totales, registrando saldos de G. 46.417 millones y G. 90.673 millones, respectivamente, a diciembre 2018. Por su parte, las disponibilidades han disminuido por un menor nivel de depósitos a la vista, mientras que las inversiones aumentaron conforme al incremento de acciones de Chortitzer en otras empresas vinculadas y aportes en centrales cooperativas.

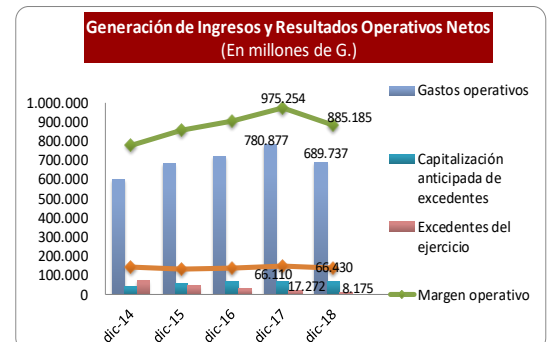
GENERACIÓN DE EXCEDENTE Y GESTIÓN DE RECURSOS

**Menor rendimiento de sus principales líneas de negocios, sobre todo por condiciones de mercado,
y el mantenimiento de importantes gastos operativos y por capitalizaciones anticipadas**

Si bien la Cooperativa no posee fines de lucro, se ha observado una tendencia decreciente de sus excedentes netos, explicada por menores ingresos netos por las ventas de sus productos cárnicos y lácteos, relacionados a la alta competitividad y mayores limitaciones para el ingreso a ciertos mercados, así como por factores climáticos y viales. Asimismo, limitan la generación de mayores resultados el nivel de gastos administrativos (77,9%), pérdidas no operativas (7%) y capitalizaciones anticipadas (7,5%), con un impacto considerable sobre su margen operativo.

En tal sentido, el margen operativo ha sido de G. 885.185 millones al corte analizado, con una disminución anual de 9,2%, por debajo de su media de crecimiento entre los años 2014 y 2017 (10,1%). Dicho margen se ha compuesto por ingresos netos por servicios financieros en un 3,6%, ventas 91,6% y otros operativos 4,8%.

Por su parte, los ingresos netos por servicios financieros han alcanzado G. 40.904 millones a diciembre 2018 (vs. G. 34.897 millones en el 2017), con un aumento de 17,2%, explicado por mayores intereses compensatorios sobre préstamos cobrados. Mientras que, las comisiones cobradas sobre préstamos (recibidas de los distintos departamentos de la cooperativa) han presentado un menor desempeño. Los costos incurridos mantuvieron un crecimiento similar al año anterior.



Seguido a ello, los ingresos netos por ventas han registrado un valor de G. 797.251 millones a diciembre 2018, con una reducción anual de 10,8%, relacionada principalmente a la reducción de ingresos generados por la venta de productos industrializados (5,7%), derivados de la producción láctea y cárnica.

En cuanto a otros ingresos operativos, estos han sido de 47.030 millones a diciembre 2018, con un aumento anual de 0,8%, aun luego de menores recaudaciones realizadas por la administración central, respecto a los servicios prestados por los departamentos (consejo, el servicio agropecuario, contabilidad & informática, gastos administrativos, y donaciones a instituciones inter coloniales).

Por otro lado, los gastos operativos arrojaron un total de G. 689.737 millones a diciembre 2018, con una disminución de 11,7%, explicada principalmente por una reducción en los egresos por ventas, relacionados a materiales, útiles y papelería. Estos, han absorbido el margen operativo en un 77,9% a diciembre 2018 (vs 80,1% a dic/17). Asimismo, se mantienen posicionados por encima del límite permitido por el INCOOP (10%) considerando el indicador de razón de costos de Gestión de Activos, de 31,6% (vs 38,4% en el 2017).

Las depreciaciones y amortizaciones han ascendido a G. 58.695 millones (vs G. 49.823 millones a dic/17), consumiendo el 30% de los resultados luego de deducir los gastos operativos (G. 195.448 millones), mientras que los cargos por provisionamiento han sido de G. 150 millones, menores a los del ejercicio anterior (G. 1.143 millones), asociado a su sistema de garantía a partir del capital integrado.

Así también, se han tomado en cuenta los gastos no operativos (G. 61.998 millones) y por capitalización anticipada (G. 66.430 millones), con un incremento de 3,3% y 0,5%, respectivamente, además de las ganancias por las fluctuaciones del tipo de cambio (G. 5.820 millones) con lo cual el excedente neto de ha sido de G. 8.175 millones (vs G. 17.272 millones en el año anterior).

Con esto, los indicadores de rendimiento sobre el activo total y el capital se han reducido a 0,5% y 1,35% al corte evaluado, respectivamente, por debajo del promedio de años anteriores (1,98% y 8,09%), producto de disminución de sus resultados netos frente a un aumento continuo de sus activos y capital (ambos de 9,5% a diciembre 2018). Cabe mencionar que, el rendimiento sobre el activo es menor al mínimo establecido por su regulador (2%).

Así también, la cobertura de gastos financieros y la capacidad de pago de sus deudas considerando el nivel alcanzado de resultados (antes de depreciación y amortización) han resultado en ratios de 7,10 veces y 7,36 veces (vs 7,91 veces y 6,38 veces), respectivamente. Ambos desfavorables con relación al ejercicio anterior, pero manteniéndose razonables.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Conserva indicadores de liquidez razonables, pero bajos niveles de activos financieros para respaldar situaciones de stress de liquidez

Chortitzer ha mantenido indicadores de liquidez razonables históricamente, no obstante, su posición de liquidez se halla altamente vinculada al flujo operativo y a la performance de su cartera de créditos en el corto plazo, con un menor desempeño durante el corte analizado, derivando en un fondeo a través de recursos de otras entidades financieras.

Al cierre del ejercicio 2018, los activos realizables de corto plazo han registrado un saldo de G. 1.072.557 millones, luego de un aumento anual de 11,8%, asociado principalmente al crecimiento de los préstamos realizados a sus socios (15,4%), créditos otorgados a deudores comerciales (24,5%) y existencias (15,2%).

Al respecto, se ha observado un incremento en préstamos amortizables (26,5%), cuentas corrientes de socios (16,8%) y préstamos vinculados (12,5%), con lo cual el saldo de su cartera de préstamos a socios ha ascendido a G. 337.669 millones a diciembre 2018. Igualmente, los deudores por comercialización han crecido a G. 159.130 millones, a consecuencia de mayores créditos por la venta de productos industriales (24%), sobre todo de clientes del exterior. En el caso de las existencias, estas han alcanzado un valor de G. 405.119 millones, con una rotación de inventario relativamente más lenta, pero mostrando una muy rápida realización con relación las ventas.

Sin embargo, las disponibilidades se han reducido a G. 46.417 millones a diciembre 2018, en un 33,1%, producto de la disminución de los fondos en depósitos a la vista (43,7%), utilizados para cubrir compromisos de corto plazo.

Con esto, los activos realizables a corto plazo se han conformado por disponibilidades (4,3%), préstamos a socios (31,5%), deudores por comercialización (14,8%) y existencias (37,8%), y lo restante, por intereses devengados, otros créditos y otros activos (11,6%).

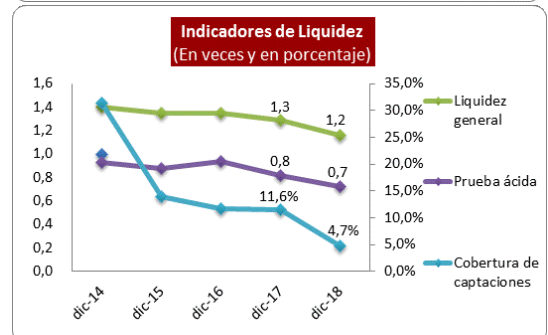
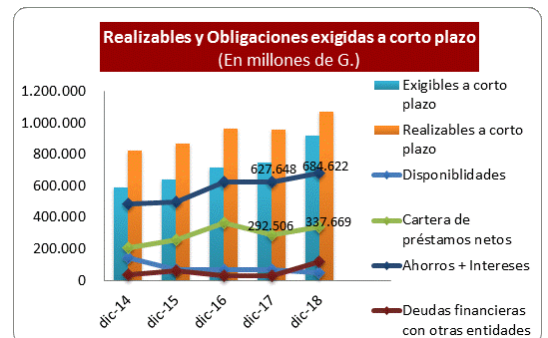
Por otro lado, el saldo de los pasivos corrientes ha sido de G. 922.333 millones, luego de un incremento anual de 23,5%, superior con relación al ejercicio anterior (4,4%), sobre todo por mayores deudas financieras con otras entidades durante el periodo analizado (329,1%) y ahorros captados a plazo fijo (15,8%).

Durante el 2018, los ahorros de corto plazo sin intereses han aumentado a G. 656.858 millones (el 66,4% de los ahorros totales) a diciembre 2018 y se han conformado en un 56% por depósitos a la vista y 44% a plazo fijo. Los ahorros a la vista se componen de cuentas corrientes de socios (91,6%) y de la asociación civil (8,4%).

Cabe mencionar que el saldo de los intereses por devengar ha sido de G. 27.765 millones (G. 26.460 millones a dic/17), con un aumento de 4,9%, al corte analizado.

Por su parte, las deudas con entidades financieras corrientes han aumentado desde G. 91.414 millones a G. 114.868 millones al cierre del ejercicio evaluado. La misma sumado a las deudas de largo plazo, incluso ha superado puntualmente durante el año el límite interno establecido de G. 300.000 millones. En cuanto a fondos de largo plazo, la cooperativa cuenta con el acceso a líneas de la AFD y el Banco Nacional de Fomento, para financiar créditos otorgados a largo plazo (vivienda, cría de ganado, maquinarias y otros), y para el fondeo para proyectos propios.

Lo anterior, ha derivado en un indicador de liquidez de 1,16 veces a diciembre 2018 (vs 1,28 veces a dic/17), por debajo de la media mantenida en los últimos cinco años (1,31 veces), debido a un menor flujo de caja generado por sus principales activos productivos (créditos y existencias), manteniéndose razonable mediante la obtención de fondeo externo. Aun así, se ha observado un bajo nivel de activos financieros que pudieran respaldar ante situaciones de stress de liquidez, tomando en cuenta la relación entre las disponibilidades y captaciones totales, de 4,7% por debajo del mínimo de 5% establecido.



Por otro lado, ha presentado un indicador de prueba ácida de 0,72 veces al corte evaluado (0,81 veces en el 2017), levemente inferior a su media de 0,86 veces de periodos anteriores, evidenciándose una rápida rotación de inventario.

COOPERATIVA CHORTITZER LTDA.
RESUMEN FINANCIERO Y ESTADÍSTICO

PRINCIPALES CUENTAS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	% Variac.
Disponibilidades	146.315	66.706	70.494	69.409	46.417	-33,1%
Cartera de préstamos netos	210.150	258.684	365.566	292.506	337.669	15,4%
Créditos por comercialización	128.226	136.290	145.975	127.771	159.130	24,5%
Intereses sobre créditos	26.026	20.679	22.519	22.395	26.052	16,3%
Existencias	278.866	306.046	292.242	351.769	405.119	15,2%
Otros activos de corto plazo	34.308	79.664	67.528	95.401	98.170	2,9%
Realizables a corto plazo	823.892	868.168	964.430	959.361	1.072.557	11,8%
Cartera de préstamos netos	358.962	427.401	481.024	582.689	691.674	18,7%
Créditos por comercialización	1.081	1.081	2.277	2.596	4.210	62,2%
Bienes de uso	427.087	496.380	577.926	597.696	642.077	7,4%
Otros activos de largo plazo	35.947	54.530	71.074	84.778	96.783	14,2%
Realizables a largo plazo	823.076	979.392	1.132.301	1.267.759	1.434.743	13,2%
Activos Totales	1.646.969	1.847.560	2.096.731	2.227.120	2.507.300	12,6%
Deudas financieras con socios, otras coop. e inst. sin fines de lucro	484.194	499.295	627.009	627.648	684.622	9,1%
Deudas financieras con otras entidades	37.607	61.887	26.561	27.769	119.188	329,2%
Compromisos no financieros	66.266	83.053	62.088	91.580	118.522	29,4%
Exigibles a corto plazo	588.067	644.235	715.659	746.997	922.333	23,5%
Deudas financieras con socios, otras coop. e inst. sin fines de lucro	197.396	253.580	294.054	303.732	332.742	9,6%
Deudas financieras con otras entidades	122.313	137.137	183.137	188.864	183.052	-3,1%
Exigibles a largo plazo	343.900	390.717	477.465	492.870	515.794	4,7%
Pasivo Total	931.967	1.034.953	1.193.124	1.239.867	1.438.126	16,0%
Capital	354.575	423.286	498.228	552.322	604.747	9,5%
Reservas	288.765	344.925	379.014	417.658	456.252	9,2%
Resultados	71.662	44.397	26.365	17.272	8.175	-52,7%
Patrimonio Neto	715.002	812.608	903.607	987.252	1.069.174	8,3%
ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos netos por servicios financieros	20.734	26.719	27.258	34.897	40.904	17,2%
Ingresos netos por ventas	724.662	796.023	837.896	893.702	797.251	-10,8%
Otros ingresos operativos	31.090	34.566	38.723	46.654	47.030	0,8%
Margen operativo	776.486	857.308	903.877	975.254	885.185	-9,2%
Gastos operativos	598.344	686.973	721.890	780.877	689.737	-11,7%
Resultado antes de depreciación y amortización	178.142	170.335	181.987	194.376	195.448	0,6%
Depreciación	33.399	41.152	42.535	48.778	57.747	18,4%
Amortización	593	441	659	1.045	948	-9,3%
Resultado después de depreciación y amortización	144.151	128.742	138.793	144.553	136.753	-5,4%
Constitución de provisiones	3.837	2.350	283	1.143	150	-86,8%
Pérdidas netas no operativas	28.080	28.981	49.466	60.028	61.998	3,3%
Capitalización anticipada de excedentes	40.613	53.015	62.679	66.110	66.430	0,5%
Excedentes del ejercicio	71.621	44.397	26.365	17.272	8.175	-52,7%
PRINCIPALES INDICADORES						
Suficiencia patrimonial	59,5%	60,2%	58,8%	61,6%	58,2%	-5,6%
Riesgo de pérdidas de activos	65,7%	69,9%	71,2%	70,6%	71,4%	1,1%
Apalancamiento	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	-0,10
Cobertura de gastos financieros	8,9	8,8	7,2	7,9	7,1	-1,32
Capacidad de cobertura de la deuda	5,2	6,1	6,6	6,4	7,4	5,35
Cartera vencida (préstamos netos + deudores industriales)	4.946	5.076	6.354	7.143	9.486	32,8%
Cartera judicial	3.166	3.049	4.245	4.564	6.178	35,4%
Provisiones acumuladas	17.189	16.675	16.958	18.101	17.984	-0,6%
Total de créditos neto	698.419	823.455	994.843	1.005.562	1.192.682	18,6%
Morosidad general	0,7%	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%	12,0%
Cobertura de provisiones sobre cartera vencida	347,5%	328,5%	266,9%	253,4%	189,6%	-25,2%
Liquidez general	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	-0,12
Prueba ácida	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7	-0,09
Cobertura de captaciones	31,4%	14,0%	11,7%	11,6%	4,7%	-6,6%
Costo de gestión de activos	42,9%	41,7%	38,8%	38,4%	31,6%	-2,6%
ROA	4,9%	2,5%	1,3%	0,8%	0,3%	-0,4%
ROE	20,2%	10,5%	5,3%	3,1%	1,4%	-1,5%
BALANCE SOCIAL						
Total de asociados existentes activos	6.033	6.291	6.525	6.709	6.924	215
Ingresos de socios	298	315	283	248	284	36
Salidas de socios	41	57	49	65	70	5
Socios habilitados al momento de la convocatoria	5.805	6.027	6.315	6.561	6.752	191
Total de socios que han emitido su voto	553	535	641	741	775	34
Empleo directo generado	1.596	2.718	2.892	2.869	3.111	242

Fuente: Estados Contables Anuales no auditados y Balances Sociales correspondientes a los periodos 2014-2018.

Publicación de la calificación de riesgos correspondiente a la solvencia de **Cooperativa Chortitzer Ltda.**, conforme a los procedimientos y metodología de calificación de cooperativas.

Fecha de calificación o última actualización: 30 de abril de 2019.

Fecha de publicación: 02 de mayo de 2019.

Fecha de corte de calificación: 31 de diciembre de 2018.

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-	SENSIBLE (-)
<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° 27/17 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Elaborado por: CP. Andrea B. Mayor G.

Analista de riesgos