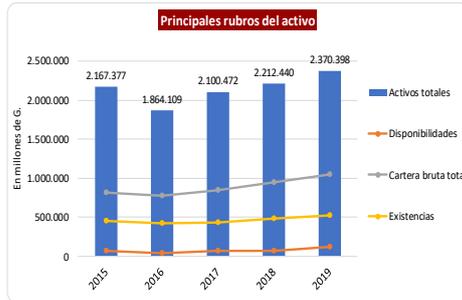


COOPERATIVA COLONIAS UNIDAS LTDA.

CORTE DE CALIFICACIÓN: DICIEMBRE/2019

CALIFICACIÓN	FECHA DE CALIFICACIÓN		Analista: Econ. José M. Aquino Selicheff jaquino@solventa.com.py Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209
	ABRIL/2019	MAYO/2020	
SOLVENCIA	pyA-	pyA-	"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"
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 la Cooperativa Colonias Unidas Agropecuaria Industrial Limitada se sustenta en la amplia diversificación de sus negocios e ingresos, principalmente considerando su vinculación a la actividad agrícola e industrial, yerba mate, lácteos y servicios financieros.

La constante expansión y evolución de sus negocios y operaciones, aun bajo un moderado contexto económico, al igual que su trayectoria, posición competitiva y capacidad instalada también fueron evaluados en la asignación de la nota.

A su vez, reconoce el mantenimiento de su solvencia patrimonial con la capitalización de excedentes y aportes, aun ante el importante incremento de la deuda bancaria para inversiones a corto y mediano plazo, así como su esquema de retiros voluntarios.

En contrapartida, la nota recoge las características inherentes de los rubros en los que opera, como el uso intensivo de capital y la exposición de su flujo de ingresos a los ciclos económicos, agrícolas y las variaciones de precios (de commodities, de moneda, impositivos, interés, entre otros), así como el importante nivel de recursos en inventarios a partir de sus operaciones. Además, ha reflejado un aumento relevante en las operaciones vencidas (también en la morosidad) y refinanciadas, y un mayor volumen de bienes recibidos en dación de pago, además del impacto en las pérdidas por provisiones. Aun así, cuenta con la cobertura de un stock de garantías y aportes como contingentes.

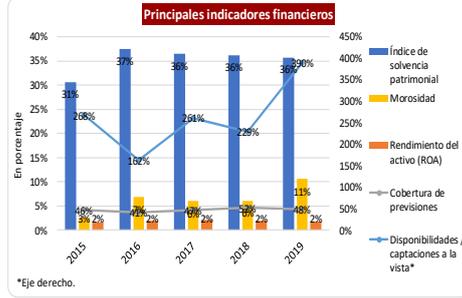
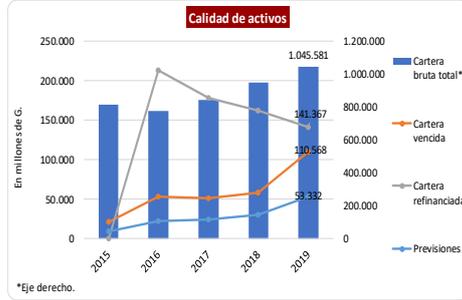
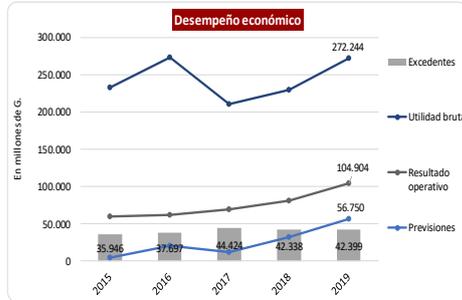
Además, contempla las oportunidades de mejora en el desarrollo de un entorno de gestión integral de riesgos, así como para la administración crediticia, en términos de sus políticas, manuales, estructura funcional, entre otros.

La Cooperativa Colonias Unidas (e.a. CCU) fue constituida en Itapúa en el año 1953. Está tipificada por el tamaño de sus activos como cooperativa de producción de tipo A, y cuenta con una membresía de 3.696 socios al cierre del 2019, en su mayoría agricultores, a quienes ofrece sus servicios de intermediación financiera (préstamos y ahorros).

Su principal flujo de fondos proviene del rubro agrícola (soja, trigo, maíz, sorgo y otros). También acopia, industrializa y comercializa yerba mate, lácteos y carne porcina. La institución está potenciando un programa porcino, que incluye la ampliación de terrenos, infraestructura, fábricas e inversiones en UPISA. Además, comercializa y distribuye insumos (semillas, balanceados), combustible y bienes en sus supermercados y centros de distribución.

CCU es administrada orgánicamente por su Consejo de Administración y controlada por la Junta de Vigilancia. Su conformación ha presentado cierta estabilidad, con rotaciones internas en los cargos. Sus dirigentes poseen una amplia experiencia y activa participación en la toma diaria de decisiones, por medio de su participación en los diferentes comités. Son electos cada cuatro años según sus estatutos sociales.

Teniendo en cuenta sus negocios, su estructura interna aún es elevada, con un total de 1.542 colaboradores y 15 sucursales/agencias al cierre del 2019. La capacidad instalada de CCU es amplia para sus diferentes unidades de negocios (yerba mate, leche, producción agrícola y otros). También posee una fábrica de balanceados y aceites y semilleros. La cooperativa mantiene un stock relevante de yerba mate, considerando que el proceso de estacionamiento tiene una duración de al menos



dos años, así como en lácteos por una fuerte competencia en toda la industria, que además obliga a operar con bajos márgenes de ganancias.

Los ingresos por ventas de productos agrícolas presentaron cierta volatilidad en los últimos años, compensada por una mayor comercialización de productos industrializados y de otras unidades productivas (balanceados, yerba mate, ventas minoristas) y de servicios, lo que explica la leve disminución de 0,36%, hasta G. 2.334.236 millones. Los ingresos financieros, en contrapartida, crecieron 38% por los mayores intereses derivados de una expansión de las refinanciaciones a sus deudores. Sin embargo, prevalece una estructura funcional elevada (con un nivel de gastos superior a 90% de los ingresos), explicado por los elevados costos de producción y mercaderías, lo que, sumado a una mayor constitución de provisiones por incobrables y bienes adjudicados, ha ajustado sus excedentes al cierre del 2019 hasta G. 42.399 millones, estable en los últimos tres años. Su ROA y ROE han cerrado en 1,8% y 5,3%, respectivamente.

En cuanto a la calidad de la cartera, su morosidad ha crecido significativamente entre el 2018 y 2019, de 6,1% a 10,6%, con una baja cobertura de provisiones de 48%, si bien se ajusta a la regulación sobre la suficiencia de provisiones. Su cartera bruta total ha crecido en 10%, hasta G.1.045.581 millones.

Las necesidades de capital para préstamos e inversiones son financiadas principalmente con deudas financieras y en menor medida su cartera de ahorro. A esto se suma los ingresos por certificados de aportación y la capitalización anticipada de excedentes e intereses. Al respecto, su apalancamiento permanece en 1,8 veces, aun considerando la fuerte expansión de sus pasivos financieros en 27% (G. 169.494 millones). Su índice de solvencia patrimonial sigue elevado en 36,1% con relación al mínimo regulatorio (10%).

En cuanto a la liquidez, se mantiene en niveles razonables, mejorando incluso su índice de disponibilidades con relación a sus captaciones a la vista entre el 2018 y 2019 (229% vs 390%), mientras que su liquidez general ha aumentado ligeramente hasta 1,4 veces. Sin embargo, el aumento de su stock de inventarios y un continuo deterioro de su cartera podría presionar sobre su ratio de liquidez ácida, que se mantiene en torno a 0,9 veces, similar a su histórico.

TENDENCIA

La tendencia se mantiene "Estable" en base a la evolución del negocio agrícola e industrial y su gradual posicionamiento competitivo en términos patrimoniales y estratégicos a través de sus empresas vinculadas, a lo que se suma la sinergia entre sus diferentes unidades de negocios. Sin embargo, dada su naturaleza de cooperativa multiactiva y considerando que su principal fuente de ingresos proviene de la comercialización agrícola, los flujos de fondos provenientes de estos son sensibles al ciclo agrícola y de mercado, situación que puede impactar en sus márgenes, excedentes y calidad de activos.

Solventa monitoreará la evolución económica y financiera de la cooperativa, teniendo en cuenta el menor desempeño esperado para el 2020, a nivel local y global, así como factores que podrían afectar sus ventas, flujo de caja y proyectos de inversión. Al respecto, seguirá evaluando el desarrollo de los negocios que podrían verse comprometidos por factores externos vinculados a la pandemia COVID-19 y los efectos de las medidas sanitarias y económicas establecidas por el Gobierno Nacional para frenarla, lo que afectaría a múltiples sectores económicos y derivaría en un debilitamiento de sus ratios de morosidad, liquidez y rentabilidad, con mayor fuerza en aquellos con una intensiva estructura operativa.

FORTALEZAS

- Vasta trayectoria y fuerte posición competitiva, sobre todo en su zona de influencia.
- Satisfactoria diversificación de sus operaciones e ingresos, dado su perfil de cooperativa multiactiva.
- Sólidos niveles de solvencia patrimonial, principalmente por el crecimiento de su capital social.
- Amplia capacidad instalada y cercanía de los puntos de abastecimiento. Inversiones productivas que coadyuvan a potenciar múltiples unidades de negocios.
- Dirigencia con trayectoria en la administración y una baja rotación de sus miembros.

RIESGOS

- Foco de negocios expuestos al ciclo agrícola, variaciones de precios y tipo de cambio.
- Menor calidad de activos, reflejados en el aumento de la mora, refinanciaciones, provisiones y bienes adquiridos en recuperación de crédito.
- Uso intensivo de capital para soportar los plazos de operación.
- Bajos márgenes operacionales y elevada estructura de gastos y provisiones impactan sobre la rentabilidad.
- Ausencia de una visión y marco de gestión integral de riesgos, principalmente asociados a mercado y liquidez.
- Oportunidades de mejora en materia de gobierno corporativo, sobre todo en control interno, políticas y manuales, tecnología y procesos.

GESTION DE SERVICIOS

ENFOQUE OPERACIONAL

Enfocada principalmente en la asistencia técnica y financiamiento de socios, en la producción agroindustrial, distribución de insumos, así como comercialización de yerba mate y lácteos

La Cooperativa Colonias Unidas Agropecuaria Industrial Limitada (e.a. CCU) fue fundada en 1953 por agricultores de Hohenau, Obligado y Bella Vista, en el Departamento de Itapúa. La sede central está en Obligado, a unos 410 kilómetros de la capital.

Al cierre del 2019, posee 3.696 socios activos, en su mayoría pequeños productores que trabajan en un área de cultivo de 50 hectáreas, principalmente. La cooperativa emplea de manera directa a unos 1.542 colaboradores, distribuidos en su central, sucursales y agencias. Una diferencia fundamental con otras cooperativas de producción (como las del Chaco) es que sus socios no habitan en su totalidad en la zona de influencia de la institución, sino que se encuentran en diferentes zonas productivas.

CCU posee múltiples líneas de negocios y servicios enfocados al desarrollo de la calidad de vida de sus asociados. También provee servicios sociales, económicos, educativos, culturales y de asistencia a sus asociados, entre otros. El foco de CCU en el rubro agrícola contempla una exposición de sus negocios a factores subyacentes de este segmento, como el uso intensivo de capital, riesgos de clima, de moneda, de *commodities*, de mercado, entre otros.

De igual manera, considerando que la gran mayoría de los productores se dedican a la soja, gran parte de los demás rubros de la cooperativa (semillas, insumos, servicios, entre otros) dependen indirectamente de ésta.

Dada su naturaleza de cooperativa agropecuaria e industrial, se clasifica sus negocios de la siguiente manera:

- **Agrícolas:** el 38% de los ingresos al cierre del 2019 (44% en el 2018) provino de la venta de productos agrícolas como soja (principal), trigo, maíz y sorgo, y en menor medida semillas (soja, trigo y otras). La entidad acopia la producción de sus socios y la vende en su totalidad a Trans Agro S.A. (propiedad de la cooperativa), que finalmente se encarga de la exportación a los diferentes mercados.

La cooperativa provee servicios de asistencia técnica a sus socios en lo que respecta a las labores del campo, como la elaboración de planes de producción, recomendaciones de productos fitosanitarios para control de plagas, entre otros trabajos. Entre todos los rubros, cuentan con más de 3.500 socios productores y una superficie cultivada mayor a las 178.000 hectáreas, el 75% destinado a soja y soja zafriña y el 15% a trigo.

Ha logrado ventas por G. 907.420 millones, 13% por debajo con relación al 2018, producto de una menor comercialización de soja y trigo, a partir de los menores rendimientos, sumado a que los precios siguen en niveles acotados. En contrapartida, las semillas tuvieron una buena rotación y se han expandido razonablemente. El stock en trigo (86% de los productos agrícolas) de la zafra 2019, se está vendiendo actualmente.

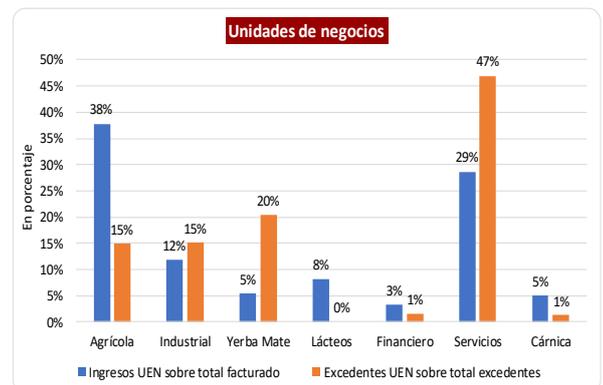
El negocio agrícola ha aportado el 15% de sus excedentes en el 2019, principalmente el trigo y en menor medida los demás rubros. En contrapartida, la caída de los precios de los *commodities* desde el 2015 y factores adversos que afectaron la producción, afectaron los márgenes operativos del negocio sojero, tal que ha logrado excedentes por sólo G. 797 millones (contra G. 8.862 millones en el 2014).

Su exposición al ciclo agrícola y la variación de los precios de los *commodities* hacen que tanto las ventas como los rendimientos varíen año a año.

- **Servicios:** representan su segunda fuente de ingresos más importante (29%), y ha sido la más relevante en términos de generación de excedentes (47% sobre los excedentes totales del 2019, contra 37% del 2018).

Estos ingresos provienen de la distribución de insumos (fertilizantes, cal agrícola, herbicidas, etc.), hipermercado (ferretería, materiales de construcción, repuestos y equipos agrícolas, entre otros), venta de combustibles por medio de la red ECOP (en la que CCU es accionista), las del supermercado, veterinaria, medicina prepaga, telefonía, entre otros. Si bien presentan una buena diversificación, las ventas de insumos concentran la mayor parte del margen (51% de los excedentes de esta unidad).

- **Industriales:** comercialización de soja industrial (aceite, pellets, cáscaras y otros) y aceite de tung. También cuenta con una fábrica de balanceados para aves, porcinos y bovinos, marca *Los Colonos*. Los productos se fabrican a partir de la materia prima de los socios agricultores. La planta de balanceados tiene una capacidad de elaboración de 5.000 kilogramos/hora, y de almacenamiento hasta 4.000 toneladas.



El stock en trigo (86% de los productos agrícolas) de la zafra 2019, se está vendiendo actualmente.

El negocio agrícola ha aportado el 15% de sus excedentes en el 2019, principalmente el trigo y en menor medida los demás rubros. En contrapartida, la caída de los precios de los *commodities* desde el 2015 y factores adversos que afectaron la producción, afectaron los márgenes operativos del negocio sojero, tal que ha logrado excedentes por sólo G. 797 millones (contra G. 8.862 millones en el 2014).

Su exposición al ciclo agrícola y la variación de los precios de los *commodities* hacen que tanto las ventas como los rendimientos varíen año a año.

- **Servicios:** representan su segunda fuente de ingresos más importante (29%), y ha sido la más relevante en términos de generación de excedentes (47% sobre los excedentes totales del 2019, contra 37% del 2018).

Estos ingresos provienen de la distribución de insumos (fertilizantes, cal agrícola, herbicidas, etc.), hipermercado (ferretería, materiales de construcción, repuestos y equipos agrícolas, entre otros), venta de combustibles por medio de la red ECOP (en la que CCU es accionista), las del supermercado, veterinaria, medicina prepaga, telefonía, entre otros. Si bien presentan una buena diversificación, las ventas de insumos concentran la mayor parte del margen (51% de los excedentes de esta unidad).

- **Industriales:** comercialización de soja industrial (aceite, pellets, cáscaras y otros) y aceite de tung. También cuenta con una fábrica de balanceados para aves, porcinos y bovinos, marca *Los Colonos*. Los productos se fabrican a partir de la materia prima de los socios agricultores. La planta de balanceados tiene una capacidad de elaboración de 5.000 kilogramos/hora, y de almacenamiento hasta 4.000 toneladas.



En términos de ingresos, representa el 12% (G. 282.733 millones) y se ha expandido en 20% entre el 2018 y 2019. Posee una participación de 15% (G. 6.616 millones) sobre los excedentes del ejercicio. En términos de márgenes, es la más importante entre todas sus líneas de negocios. La venta de soja industrial lidera estos elevados rendimientos.

- **Lácteos:** la producción de leche y sus derivados es la cuarta fuente de ingresos con el 8% sobre el total facturado a diciembre 2019. Su fábrica posee una capacidad de producción de 200.000 litros/día. El acopio de leche cruda ha crecido en los últimos dos años (+10% entre el 2018 y 2019), de los cuales el 80% lo aportan sus socios.

Sin embargo, si bien esta unidad había aportado buenos excedentes en años previos (5% sobre el total del 2018), ha registrado un déficit operativo al cierre del ejercicio analizado. El elevado stock de leche en el mercado interno ha llevado a varias entidades a producir leche en polvo y ajustar sus márgenes de ganancias. Esto, sumado a la fuerte competencia, explica lo anterior. Además, CCU ha provisionado cuentas incobrables con la Gobernación Central y la Municipalidad de Asunción por el suministro de productos lácteos, afectando sus excedentes.

La cooperativa acopia la leche cruda de los productores y, a través de su marca *Los Colonos*, vende al mercado local leche larga vida (principal), queso, crema de leche, yogurt, dulce de leche, entre otros. La cooperativa lidera la venta de lácteos en su zona de influencia.

La industria cuenta con una certificación internacional HACCP, destacando que sus procesos para el control de la materia prima, elaboración, movimiento y almacenamiento de los productos son adecuados. También posee asesoría técnica de organismos internacionales como el USAID y está asociada a distintas cámaras, asociaciones y federaciones nacionales.

CCU vende la producción a empresas locales y al sector público vía licitaciones, bajo el programa de "merienda escolar", en una relación de 90/10. Desde el 2018, mantiene un importante stock de productos lácteos, teniendo en cuenta los menores niveles de compra del sector público, las cuales representan el 67% de su producción industrial, menor al 2018 (77%), pero muy por encima del 2016 (33%).

Para el 2020, la cooperativa seguirá con los programas sanitarios para acopio de leche, que garanticen la calidad de la materia prima.

- **Yerba Mate:** la cooperativa posee una planta procesadora de yerba mate ubicada en su sede central en Obligado, donde acopia la yerba mate canchada elaborada en los secaderos de sus socios. La comercializa bajo su marca *Colón*, en sus variedades tradicional y compuesta, para el mercado local.

Si bien esta línea representa apenas el 5% de sus ventas totales, ha crecido en promedio 13% en los últimos cuatro años, y sus excedentes han aportado el 20% del excedente anual del 2019 (12% un año antes). Esta línea refleja un margen neto elevado (7%), muy por encima de su promedio general (2%).

La capacidad instalada para el acopio de yerba mate se ha expandido para absorber el crecimiento de esta producción. Es importante resaltar que, el procesamiento de la yerba mate toma un periodo de estacionamiento no menor a dos años, desde la compra de la materia prima hasta su venta, lo que significa que es un negocio intensivo en capital operativo.

La producción se concentra en pocos socios productores (438) si bien han aumentado en los últimos años, que han entregado casi 25 toneladas al cierre del 2019. Los yerbales se concentran en pequeñas fincas, tal que el 88% de la producción se realiza en superficies menores a las 13 hectáreas. Estos reciben asistencia técnica de la cooperativa para el adecuado manejo de los cultivos y lograr mayores rendimientos y calidad de materia prima.

- **Cárnicos:** venta de ganado porcino a UPISA para su comercialización en el mercado interno y externo. Esta unidad ha logrado una facturación de G. 119.898 millones en el 2019, y se ha expandido considerablemente en los últimos dos años (+35%). En términos de excedentes, su aporte todavía no es tan relevante, si bien esta unidad de negocios genera mayor volumen en las otras (balanceados y veterinaria). CCU aporta más del 60% del ganado porcino a la producción de UPISA, y se encuentra en etapa de desarrollo su proyecto porcino, que prevé significativas inversiones para potenciar esta unidad y aumentar su posicionamiento en el mercado local.

Ha aumentado el número de cabañas integradas al programa porcino, y para el 2020 proyecta alcanzar una faena de 195.000 animales (+30% contra 2019).

Anteriormente, tenía un programa de engorde de ganado bovino, que fue discontinuado por una baja rentabilidad del producto.

- **Financieros:** la cooperativa ofrece a sus asociados servicios de ahorro a la vista y plazo a sus asociados, y créditos para el fomento a las actividades agropecuarias principalmente. Igualmente, cuenta con servicios de cuenta corriente a sus socios, los cuales poseen líneas de sobregiro y para consumo. Si bien el incremento en el tipo de cambio ha impactado en los excedentes de esta unidad en el 2019, esto fue compensado en otros sectores de la cooperativa.

Adicionalmente, CCU tiene inversiones en acciones en empresas como Trans Agro S.A. (exportadora), Unión de Productores de Itapúa S.A. (UPISA, frigorífico), ECOP S.A. (distribuidora de combustibles, gas y lubricantes, etc.) y Bancop S.A. (banco), y otras en menor medida. Por medio de estas la cooperativa posee ingresos por negocios vinculados.

En el caso UPISA, la cooperativa ha realizado nuevos aportes de capital para incrementar su posición en la empresa, de G. 7.635 millones a G. 19.989 millones, y potenciar las ventas de ganado porcino. Esto también incluye compra de terrenos, instalaciones, equipamientos y la compra de los animales y recursos para el giro del negocio. La inversión inicial supera los USD. 10,5 millones. La planta de balanceados también será ampliada para acompañar el crecimiento del proyecto porcino, con una inversión estimada de USD. 7,2 millones.

ESTRATEGIA Y GESTIÓN

Dirigentes con amplia trayectoria y experiencia involucrados en la administración. La ejecución presupuestaria recae en su estructura gerencial apoyada en comités que responden directamente a los principales órganos de la cooperativa, y su control en la Junta de Vigilancia

La asamblea general ordinaria de socios es la máxima autoridad de la cooperativa, y se lleva a cabo el primer cuatrimestre cada año, pudiendo las extraordinarias ser convocadas en cualquier momento, ante la necesidad de modificación de los estatutos sociales, fusiones a otras cooperativas, emisiones de bonos de inversión, disolución de la cooperativa, entre otros.

La asamblea se encarga de la consideración y aprobación de las memorias, balances, los presupuestos y planes de trabajo anuales. Dada su naturaleza, la elección de los encargados de administrar y controlar a la cooperativa se rige por principios democráticos.

Las demás autoridades de Colonias Unidas son:

- **Consejo de Administración (CA):** órgano que representa y administra a la cooperativa, y se encarga de la ejecución anual del presupuesto. Está compuesta de 9 miembros titulares y 2 suplentes, y puede sesionar con un mínimo de asistencia de cinco miembros.

La distribución de cargos quedará a disposición del CA. La elección del presidente, el secretario y el tesorero es por mayoría simple de votos en la sesión constitutiva, mientras que para la reelección deben alcanzar al menos 2/3 de los votos. Asimismo, sus estatutos contemplan requisitos y restricciones para poder ejercer un cargo dentro del CA.

Además, en la modificación de sus estatutos sociales en el 2012 se ha ampliado la duración de los mandatos de los miembros titulares, los que son electos cada 4 años, pudiendo ser reelectos por un periodo más. Los suplentes serán renovados cada dos años, y también pueden ser reelectos. Para volver a postularse deberán transcurrir por lo menos dos años.

El presidente es el representante legal de la cooperativa y, de igual manera, cada uno de los demás miembros del CA tiene atribuciones y obligaciones estatutarias que cumplir. Estos se encuentran involucrados en temas sociales y financieros por medio de sus participaciones en los comités de educación, solidaridad y créditos.

La composición del CA refleja cierta estabilidad. El Sr. Agustín Konrad permanece como presidente desde el 2010, con mandato hasta el 2021. El Sr. Konrad cuenta con una larga trayectoria gerencial en la cooperativa, donde ha ocupado previamente el cargo de presidente entre el 1991/1999 y 2005/2006.

- **Junta de Vigilancia (JV):** la elección y duración de sus miembros se da de manera similar que el CA. Está compuesta por 5 miembros titulares y 1 suplente. Las sesiones ordinarias son al menos una vez al mes, y las extraordinarias las veces que el presidente o por pedido de al menos 2 miembros. El quorum mínimo es de 3 miembros titulares. Pueden igualmente asistir de manera ilimitada a las sesiones del CA, con voz, pero sin voto. Al igual que el CA, los integrantes de la JV reflejan estabilidad en su composición, con rotación en los cargos entre sus miembros.

Este órgano controla las actividades económicas y sociales de la cooperativa. El ambiente de control se refuerza además con dos auditores internos auxiliares, al igual que auditores externos. Anualmente, elabora un informe para la asamblea sobre las actividades del área y los resultados obtenidos.

- **Junta Electoral:** también electa por asamblea de socios, se halla compuesta por 3 miembros titulares y 1 suplente. Su función es organizar y ejecutar las elecciones de la cooperativa. La cooperativa presenta una membresía creciente y un porcentaje variable (pero razonable) de participación en asambleas (54% en el 2019). En el ejercicio analizado se han renovado parcialmente algunos de los representantes de los demás órganos.

Por su parte, CCU pone en funcionamiento un comité ejecutivo y uno de cumplimiento, sumados a los ya mencionados. Dependen directamente del CA el área de auditoría interna, de asesoría y la gerencia general.

Debido a su naturaleza de cooperativa multiactiva, CCU posee una estructura funcional entre colaboradores, y sucursales y agencias de ventas. A diciembre 2019, ha cerrado con 1.542 funcionarios distribuidos entre su matriz, sus 9 sucursales y 5 agencias. Las unidades de negocios de leche y yerba mate concentran la mayor parte de su fuerza laboral (34% entre ambas), y en menor medida los servicios administrativos, supermercado, hipermercado y expendios de combustible.

La gerencia general tiene bajo su cargo las áreas de: (1) *producción y abastecimiento* (semillas, insumos, balanceados, asistencia técnica, materiales y ferretería), (2) *cereales y oleaginosas* (soja, trigo, maíz, sorgo, etc.), (3) *lácteos*, (4) *yerba mate*, (5) *servicios corporativos* (ahorro y crédito) y (6) *sucursales*. También supervisa las unidades estratégicas de negocio

(UEN): (1) salud, seguros y comunicaciones, (2) agencia de ventas Fernando de la Mora, (3) supermercado y (4) combustibles y lubricantes. Los responsables de estas dependencias también reflejan estabilidad en sus cargos.

Si bien los dirigentes actuales cuentan con una vasta trayectoria en la cooperativa, están trabajando en la formación de una segunda línea de dirigentes, jóvenes coordinadores de distintas zonas involucrados en tareas sociales. En base a su perfil, pueden ser promocionados para ocupar otros cargos de mayor rango dentro de la organización.

A finales de 2019, el total de la membresía ha crecido desde 3.639 socios a 3.667 socios, luego de contemplar la salida de 96 socios (exclusiones por renunciaciones y fallecimientos), El capital social ha alcanzado un importe total de G. 728.387 millones, versus los G. 684.046 millones.

La membresía de socios proviene principalmente de Itapúa, y en menor medida de Santa Rita, San Ignacio, Coronel Oviedo, Ciudad del Este y Fernando de la Mora, zonas cercanas a sus sucursales y agencias. La gran mayoría de sus socios son productores de soja y yerba mate, cuyos terrenos alcanzan, en promedio, las 50 hectáreas.

Cabe señalar que la participación de los socios en la asamblea realizada en 2019 ha pasado desde 1.428 a 1.994, de un total de 3.661 socios habilitados, lo que equivale a una participación de 54,5% (versus 39,7% de 2018). Su membresía también incluye a 31 personas jurídicas, misma cantidad que el año anterior.

GESTION DE RIESGOS

DE CRÉDITO

Gestión del riesgo de crédito con oportunidades de mejora en materia de políticas y gestión de recuperos, aunque con un buen nivel de aportes y garantías como contingencias

Teniendo en cuenta que su foco es la producción agropecuaria, la cooperativa destina recursos necesarios para el capital operativo aplicado en los rubros previstos en su Plan de Producción (PP). La cooperativa da préstamos a socios productores y no productores, éstos últimos en menor escala.

Colonias Unidas posee una política de créditos vigente desde el 2013, ajustada parcialmente a las normativas vigentes del Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP). Los recursos prestables dentro de su política están limitados al 75% sobre el capital integrado del ejercicio anterior. También incorpora los requisitos básicos para acceder a un crédito, siendo los más relevantes la necesidad de contar con garantías suficientes, integrar el capital mínimo necesario, no tener deudas vencidas, requisitos similares para otros créditos. También ofrece distintos productos de financiamiento a través de la AFD.

Si bien su política de créditos cumple razonablemente con la regulación vigente, todavía no reglamenta los préstamos en cuenta corriente, los esquemas de provisiones o de recuperos. Dispone de un comité de socios morosos para negociar con aquellos que no pudieron cubrir con su PP, pero sin establecer los pasos, sanciones, requerimientos, seguimiento, que sirvan de guía para una adecuada gestión del riesgo.

Entre sus productos, se menciona (i) créditos agropecuarios, (ii) especiales, (iii) refinanciados, (iv) de largo plazo, o cualquier otra línea nueva propuesta. En el caso de los productores, deben presentar sus declaraciones de producción de los últimos cinco años, así como haber elaborado un PP de los rubros que la cooperativa requiera. También debe presentar un informe de compromiso de entrega de su producción y la solicitud de insumos a ser financiados.

Para este tipo de créditos además de lo anterior, debe presentar los datos de su capacidad productiva (hectáreas, cultivo, tecnología, rendimiento esperado). La cooperativa brinda colaboración, en materia de asistencia técnica agropecuaria y del área de ahorro y créditos.

El análisis comienza por el estudio de la factibilidad técnica productiva del socio y una vez aprobado, se realiza el análisis de su situación financiera y económica. Luego, el jefe de la unidad de ahorro y créditos y/o el comité de créditos tienen a su cargo la aprobación de las solicitudes, habiendo cumplido con los requisitos y parámetros establecidos en la política. El comité está conformado por cinco miembros del CA, y podrá ser acompañado de otros funcionarios de apoyo.

Como contingencia de riesgo, los socios deberán suscribirse obligatoriamente a aportar para provisionar futuras pérdidas de los distintos rubros, como fondos de protección al crédito y de protección agrícola, así como otros que puedan crearse para el mismo efecto.

Así mismo, se establecen mecanismos de protección con los límites prestables por socio, los cuales no podrán sobrepasar el 70% de sus garantías hipotecarias ni el 100% de las codeudorías a su favor. Por rubro, estos no podrán ser superiores al 60% de los ingresos estimados. CCU toma como referencia las tasas de interés del sistema financiero para fijar las propias. A diciembre 2019, la cartera bruta de créditos ha pasado de G. 947.923 millones a G. 1.045.581 millones, y estaba respaldada en un 36% por hipotecas, y en un 70% por aportes de socios.

Conforme a lo señalado, los desembolsos se realizan en efectivo y en insumos, entregados en función a los requerimientos de los cultivos. En esta etapa, los socios productores reciben seguimiento y acompañamiento de los técnicos de la zona a pedido del comité de crédito. Los desembolsos no previstos por eventualidades serán realizados vía créditos especiales.

Los cobros de los créditos agropecuarios se realizan contra entrega de productos, y el vencimiento se establece en el PP, en su solicitud de insumos y de crédito. Es importante mencionar que el socio que aún no haya comercializado su producto (como el trigo o la yerba mate) ya entregado, no será considerado como moroso. Estos ingresos y egresos permanecen dentro de cuentas transitorias en el activo y el pasivo, y por lo general se liquidan en el año.

CCU otorga, al igual que muchos de sus pares, líneas de crédito en cuenta corriente de corto plazo (por zafras) a sus socios, las cuales se instrumentan vía solicitudes y contratos, que cuentan con el respaldo de aportes y garantías hipotecarias o codeudoras. Los créditos refinanciados o a largo plazo, son instrumentadas con pagarés. En caso de que el socio no pueda cubrir sus compromisos con la entrega de la producción y se hayan agotado todas las instancias, Colonias Unidas valida vía INCOOP los extractos de cuentas de estos y se ejecutan las garantías.

RIESGO DE MERCADO Y OPERACIONAL

Acotado enfoque integral de riesgos aún con oportunidades de mejora, aunque con un adecuado ambiente de control

Dada su naturaleza multiactiva, los principales riesgos que enfrenta están asociados a los factores inherentes de los sectores en que opera, como la exposición al ciclo agrícola y económico, de precios, tipo de cambio, fitosanitarios, de competencia, entre otros. Sin embargo, CCU no ha llevado a cabo aún la implementación de enfoque integral de riesgos, al igual que otras cooperativas, principalmente ante la ausencia todavía de marco regulatorio respecto a la gestión de riesgos de mercado y de liquidez.

Colonias Unidas se cubre de las variaciones de precios a través de operaciones con contratos derivados de futuros, opciones y productos OTC (*Over The Counter*) por medio del CBOT (*Chicago Board of Trade*). Los contratos negociados responden a operaciones de cobertura (*hedge*) de precios de productos agrícolas (cotizaciones de la soja y sus derivados).

Estas transacciones son lideradas por el CA y la gerencia general, y auditadas por especialistas externos. De los exámenes realizados, estas operaciones son correctamente documentadas y se registran razonablemente.

En términos de monedas, de manera a minimizar los riesgos cambiarios, sus pasivos en dólares son calzados relativamente por ingresos en la misma moneda, si bien estos han presentado aún diferencias en los últimos años. También posee una política de fijación de tipo de cambio de acuerdo con la modalidad de comercialización, ya sea compra o venta de productos.

En términos de controles, la cooperativa posee un área de auditoría interna (AI) y un comité de cumplimiento, además de la auditoría externa y controles de su regulador. AI está conformada por un jefe de auditoría y dos auxiliares, y además trabaja de forma coordinada con la JV, reportándose directamente al CA.

El área de auditoría Interna robustece controles en áreas claves, como tesorería y custodia, arqueos, control de stock de inventarios en casa central y sucursales, y análisis de compras de las principales unidades de negocios vinculadas a servicios (supermercado, insumos, etc.). Dado al tamaño de la institución y los trabajos extraordinarios que surgen, la capacidad de ejecutar su plan operativo anual (POA) termina incidiendo en el alcance de los niveles de cumplimiento. Su POA también incorpora una auditoría sobre los procesos y/o actividades relacionadas a prevención de lavado de dinero y financiamiento de terrorismo (PLD/FT).

A juicio de sus auditores externos, Colonias Unidas cumple razonablemente con el ambiente de control de riesgos de PLD/FT, aunque todavía persisten ciertas oportunidades de mejoras, como la actualización de su estructura funcional, segregación de funciones, capacitaciones, documentaciones, entre otras.

De la revisión de informes de auditoría externa sobre el ambiente de control interno, todavía persisten algunas debilidades relacionadas a los créditos y manuales y procesos administrativos, principalmente.

GESTION FINANCIERA

POSICIÓN COMPETITIVA

Productos lácteos y yerba mate con buen *market share* en su zona de influencia. Fuera de ella, la competencia es fuerte en términos de precios y variedades. Buena diversificación de sus negocios.

CCU está registrada por el INCOOP como cooperativa de producción tipo A. Sus productos con mayor posicionamiento en el mercado local son productos lácteos *Los Colonos*, y yerba mate *Colón*.

A nivel de sistema, los principales rubros (activos, cartera, depósitos y patrimonio neto) de las cooperativas de producción¹ se han expandido sostenidamente. De acuerdo con las últimas estadísticas del sector, a diciembre 2018, los activos de las cooperativas de producción de tipo A superaban los G. 12.810.838 millones, la cartera neta G. 5.326.215 millones, los

¹ Datos de las 22 cooperativas tipo A, según datos del Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP).

depósitos G. 3.241.719 millones y el patrimonio neto G. 4.497.600 millones. La cuota de participación de CCU a ese corte era de 17%, 18%, 8% y 18% en cada uno, los que la posicionan como una de las líderes en el sistema.

Al corte analizado, sus activos cerraron en G. 2.370.398 millones, y su cartera bruta en G. 1.045.581 millones, mientras que los ahorros y su patrimonio neto lo hicieron en G. 221.561 millones y G. 846.898 millones, cada uno. Tanto sus préstamos como sus captaciones presentaron un crecimiento dinámico, a pesar de un escenario económico más complejo.

A nivel nacional, y por medio de su amplia capacidad instalada y elevados estándares de calidad, cuenta con un importante posicionamiento en ventas de productos lácteos y yerba mate, con mayor intensidad en Itapúa. Cabe señalar que en Itapúa también se encuentran otras cooperativas de producción como Pirapó, La Paz, Naranjito y San Luis. Un factor positivo frente a sus competidores es la amplia variedad de bienes y servicios que produce.

En el Paraguay, las cooperativas de producción, La Holanda (*Lactolanda*), Chortitzer (*Trébol*) y Colonias Unidas (*Los Colonos*) lideran la producción de lácteos y sus derivados. La venta de leche y derivados de las 34 cooperativas de producción que componen la Federación de Cooperativas de Producción (Fecoprod). Sobre estas, se estima un *market share* estimado de 10% sobre las ventas totales para CCU. El procesamiento de leche ha crecido históricamente, superando los 43.000.000 de litros en el 2019.

En yerba mate, sus principales competidores son Santa Margarita S.A. (*Kurupi*), Lauro Raatz S.A. (*Pajarito*), Grupo Selecta (*Selecta*), Campesino S.A. (*Campesino*), Indega S.A. (*Indega*). Sin embargo, Colonias Unidas concentraba casi la totalidad de la producción de yerba mate, superior al 90% de la producción de los socios de Fecoprod. Las ventas superaron los G. 100.000 millones (+8,5 toneladas), principalmente en la central y su agencia de Fernando de la Mora. La línea económica presenta una mayor salida frente a las compuestas y las especiales.

La venta de balanceados, semillas, insumos y aceites industriales enfrenta una fuerte competencia de otros competidores relevantes. Uno de los aspectos favorables de CCU radica en la fuerte integración de sus diferentes unidades de negocios.

Por último, la mayor parte de la superficie trabajada por cooperativas de producción se destina a ganadería, seguida del cultivo de soja, trigo y maíz, siendo CCU una de las referentes en la comercialización de soja entre sus pares, y en menor medida trigo y maíz.

SUFICIENCIA PATRIMONIAL

Satisfactorio respaldo patrimonial vía capitalización de excedentes, aportes y constitución de fondos para contingencias

El patrimonio de CCU ha alcanzado G. 846.898 millones (+6% contra el 2017), similar al promedio de los últimos años. El patrimonio está conformado por el capital, reservas y excedentes en 86%, 9% y 5%, respectivamente.

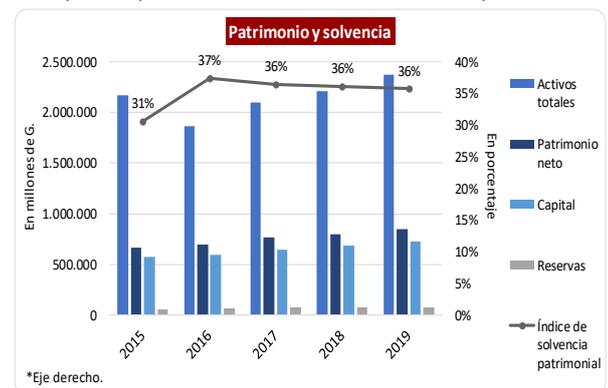
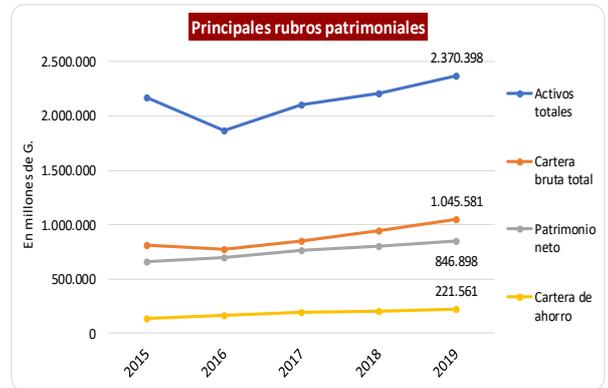
Su capital suscrito se establece de forma anual sobre las necesidades de capital operativo, calculado sobre los promedios mensuales de los activos afectados a cada rubro. Al cierre de 2019, contaba con un capital social suscrito de G. 1.440.378 millones, de los cuales se encontraba integrado G. 728.387 millones (51%).

El capital puede crecer por la entrada de nuevos socios y/o aportes, capitalización de revalúo de activos fijos, y vía excedentes e intereses que las asambleas resuelvan capitalizar. El CA había aprobado un reglamento de capitalización en el 2013 que establece los mecanismos, esquemas y límites para el aumento y/o reintegro del capital para cada socio. Anualmente, se pone a consideración de la asamblea de socios el destino de los excedentes, de los cuales se ha destinado casi el 60% a la constitución de reservas, fondos y provisiones con fines especiales. El resto corresponde a retornos a socios.

El capital ha crecido principalmente por la capitalización de cuotas (47%) y la integración de ahorros por aportación (32%), a partir de los fondos específicos creados de coeficientes sobre la entrega de productos o compras de mercaderías en cada unidad de negocios.

Estos fondos son retenidos dentro de sus pasivos para su posterior capitalización, toda vez que las unidades de negocios generen excedentes. En caso contrario, y sobre todo en aquellos en que los déficits sean superiores a los fondos retenidos, no serán capitalizados, salvo que el CA destine otros fondos específicos a cubrirlas.

En menor medida, ha integrado reservas de revalúo (17% del capital aumentado vs 27% del 2018) y por intereses del capital integrado (13%).



En contrapartida, la devolución de aportes a socios renunciantes o fallecidos ha restado casi G. 20.000 millones a su capital, y en menor proporción otros reajustes sobre su capital, sujetos a un esquema de devolución.

Con todo esto, la relación entre sus activos y su patrimonio se mantiene en un nivel holgado y una solvencia patrimonial históricamente elevada, (36% al cierre del 2019) y muy superior respecto al mínimo normativo (10%). A su vez, el índice de apalancamiento, principalmente con entidades financieras, permanece razonable, situándose en 1,8 veces, alrededor del promedio de los últimos cinco años.

ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y PASIVOS

Buen posicionamiento en activos productivos y capacidad instalada, con una adecuada atomización de sus operaciones de ahorro y crédito.

Siguiendo lo señalado previamente, las principales cuentas patrimoniales de la entidad se han expandido continuamente, en línea con la profundización de sus negocios agropecuarios e industriales.

Sus activos crecieron 7% entre el 2018 y 2019, aumento liderado por su cartera de préstamos, disponibles y existencias, y en menor medida bienes de uso. La participación de estos sobre los activos totales fue de 44%, 5%, 22% y 18%, respectivamente.

La cartera crece en función a las necesidades de financiamiento de sus socios para aumentar su producción agrícola. CCU presenta, en términos relativos, una baja concentración en deudores. Los 10 mayores concentran el 17% del total prestado, donde el mayor deudor no supera los G. 10.000 millones.

Los inventarios también han crecido, posicionándose fuertemente en materia prima (49%, principalmente en yerba mate canchada), mercaderías (24%), productos agrícolas (14%), productos industriales (7%) e insumos (5%). Es importante señalar que para la elaboración de yerba mate se requiere de un proceso de estacionamiento de al menos 2 años, antes de su procesamiento para el consumo.

De forma adicional, ha registrado en los últimos dos años, un stock relevante de productos lácteos los cuales han presionado a la baja de sus márgenes, así como de trigo terminado para su comercialización en el 2020, si bien esto está explicado por los ciclos económicos del agro.

Igualmente, las inversiones de CCU en sociedades como Bancop, ECOP, UPISA y Trans Agro S.A., son de importancia, tanto en negocios como en operaciones. Sus bienes de uso están concentrados en edificaciones, terrenos y maquinarias. Luego de las últimas inversiones en sus plantas de lácteos y yerba mate, la cooperativa también ha potenciado el negocio porcino, luego de haber realizado nuevos aportes en UPISA, de relevante posicionamiento en el mercado local.

Por su parte, a diciembre 2019, los pasivos están compuestos por compromisos financieros y no financieros, en una relación de 70%/30%. Los primeros están conformados en casi 80% (G.847.366 millones) por deudas financieras (incluidos los sobregiros en cuenta corriente), y el resto en su cartera de ahorros. La cartera de ahorro a la vista también presenta una adecuada atomización por ahorrista.

Se destaca el fuerte aumento de la deuda financiera con bancos entre el 2018 y 2019 (+27%), tomada para financiar y potenciar su programa porcino a corto y largo plazo para incrementar la comercialización en el mercado interno, lo que incluye inversiones en UPISA, terrenos, silos, fábricas, etc.

Por último, sus deudas no financieras cerraron en G. 454.573 millones, 16% inferior al saldo al cierre del 2018, luego de que CCU haya amortizado en casi G. 48.000 millones (94%) el saldo de la deuda por productos agrícolas a liquidar con socios.

Los compromisos no financieros están conformados por fondos para contingencias/capitalización (32%), proveedores (25%) y otros acreedores (39%), si bien estas incluyen cuentas transitorias (ingresos de rubros sin liquidar) por G. 150.039 millones, con su correspondiente contra cuenta (gastos de rubros sin liquidar) en el activo, por G. 155.954 millones.

CALIDAD DE ACTIVOS

Calidad de activos estrechamente vinculada al ciclo agrícola, con una morosidad y cobertura que se han ajustado por una mayor exposición durante el 2019, aunque beneficiada parcialmente por una importante cartera de aportes y garantías que mitigan el impacto de las previsiones

La calidad de activos de Colonias Unidas ha desmejorado significativamente en el 2019, luego de las menores condiciones que afectan el ciclo agrícola de los socios productores, por un lado, y los efectos adversos de la caída de los precios de la soja que todavía se arrastra desde del 2015.

Al respecto, su cartera bruta total se ha expandido por tercer año consecutivo, hasta G. 1.045.581 millones (+10% contra el 2018). Los créditos al sector industrial/primario conforman el 91% de su cartera total, seguidos en menor medida por los deudores por ventas de bienes adjudicados y préstamos normales, con el 7% y 2%, cada uno.

Cabe señalar que, En el 2016 la cooperativa había tomado medidas administrativas para mejorar la situación de la cartera de sus socios agrícolas que se vieron afectados por la baja internacional de los precios de los *commodities*. La fuerte expansión de las refinanciaciones ha reflejado lo anterior, la cual se redujo en los últimos años (-33% vs 2016), aun

considerando que el INCOOP ha otorgado la posibilidad de refinanciar a los deudores bajo nuevas medidas transitorias de apoyo al sector agrícola.

Lo anterior fue acompañado de un significativo aumento en los bienes adjudicados, los cuales han pasado de G. 8.797 millones a G. 62.373 millones entre el 2016 y 2019.

Sus préstamos están respaldados por aportes de sus socios y garantías hipotecarias, que en conjunto cubren satisfactoriamente el tamaño de la cartera.

En cuanto al desempeño de la gestión crediticia, la cartera vencida, cuyos atrasos superan los 61 días (categoría 2 en adelante) se han casi duplicado entre el 2018 y 2019, hasta G. 110.568 millones. La exposición al ciclo agrícola, donde tanto la merma de los socios productores como los precios siguen en niveles acotados, sumado a que muchos de los deudores ya se encontraban con un flujo financiero ajustado de safras anteriores, se ve reflejado en el aumento de la mora en el 2019.

Así, su morosidad ha cerrado en 10,6% a diciembre 2019 (6,1% en el 2018), mientras que la neta lo hizo en 5,8%, ambas muy superiores a su histórico.

Si bien la cooperativa cumple con los requerimientos normativos de constitución de provisiones por cartera vencida con relación a los tramos de atrasos, su ratio de cobertura permanece acotado, también beneficiado por una normativa más laxa con relación a la escala de provisiones a constituir. Las provisiones constituidas han crecido de G. 9.746 millones a G. 53.332 millones entre el 2015 y 2019, mientras que su cobertura lo ha hecho apenas de 46% a 48%.

Por último, la relación entre su cartera irregular (vencida + refinanciada) y el total se ha ajustado desde el 2016 (34,5%), cerrando en 24,1% en el 2019, ligeramente por encima del 2018 por el incremento de los préstamos vencidos.

GENERACIÓN DE EXCEDENTE Y GESTIÓN DE RECURSOS

Principales negocios con un moderado desempeño, producto de la volatilidad del ciclo agrícola. Su elevada estructura funcional y provisiones siguen impactando en su eficiencia y excedentes

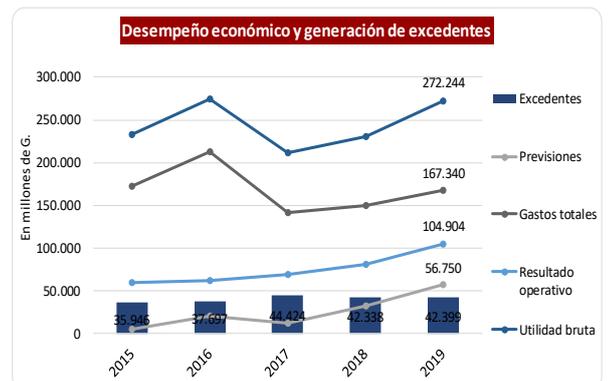
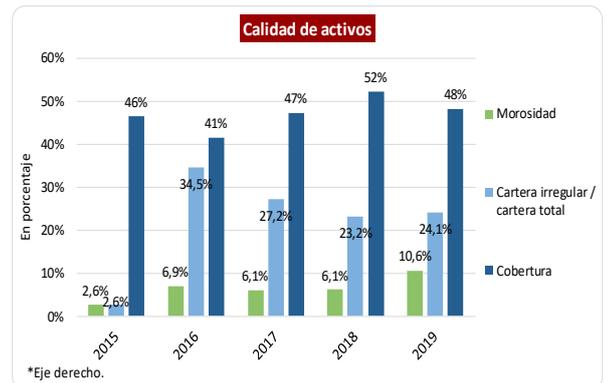
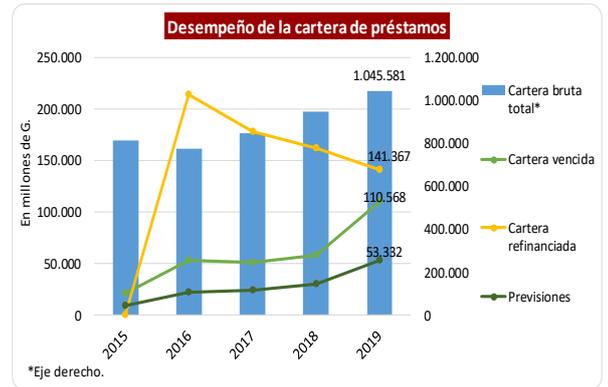
Los ingresos operativos, provenientes de sus actividades de créditos y productivas (principalmente a no socios), han crecido sostenidamente en los últimos ejercicios. Sin embargo, en el 2019, se ha evidenciado en menor desempeño en la venta de la producción agrícola y en sus unidades mayoristas, compensado parcialmente por los demás rubros y servicios.

Los ingresos por venta de mercaderías (90% sobre sus facturaciones operativas) han decrecido en 2% entre el 2018 y 2019, hasta G. 2.168.990 millones, luego de la caída en ventas de productos agrícolas (sobre todo soja y trigo) en 24%, y en su supermercado e hipermercado en 8% entre ambas. Los márgenes brutos en los dos casos siguen estables en 5%. En contrapartida, las facturaciones por venta de productos industriales (yerba mate, productos lácteos, balanceados, producción porcina, entre otros) se ha casi duplicado entre un periodo y otro, si bien sus ingresos todavía son acotados teniendo en cuenta que la fuerte competencia y el exceso de leche cruda presionan sobre los márgenes brutos.

Además, los ingresos por servicios han disminuido levemente en 0,06% hasta G. 16.792 millones a diciembre 2019. Con todo, los ingresos operativos alcanzaron G. 2.334.36 millones, incluso ante un año de menor desempeño económico.

Por su parte, el negocio financiero fue impactado por un aumento del tipo de cambio que ha afectado su rendimiento, sumado a las importantes pérdidas por provisiones por incobrables y bienes adjudicados. Esto ha sido acompañado por un fuerte crecimiento en el cobro de intereses entre el 2018 y 2019 (+33%), debido al aumento de las operaciones refinanciadas. Al cierre del 2019, los ingresos financieros han sido de G. 71.653 millones (+32,7%) y costos por G. 47.777 millones (+12,3%).

Lo anterior ha contribuido con un resultado bruto que ha logrado crecer 16,8% en el último ejercicio, hasta G. 273.727 millones, lo que representa el 11,4% sobre sus ingresos operativos.



En contrapartida, la importante estructura funcional para mantener operativa a todas sus unidades de negocios, sumado a los incrementos en las pérdidas por incobrabilidad y bienes adjudicados, continúan presionando en sus ratios de eficiencia. Fletes, comunicaciones, honorarios, reparaciones, alquileres, combustible, son algunos de los relevantes gastos operacionales, los cuales han cerrado en G. 246.726 millones, 22,7% por encima del 2018, expandiendo su ratio de eficiencia hasta 82%, incluidas las pérdidas por provisiones.

Finalmente, ha obtenido un excedente de G. 42.399 millones, con unos indicadores de rendimiento sobre sus activos (ROA) y capital (ROE) de 1,8% y 5,3%, respectivamente, que siguen acotados y en torno a su histórico.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Buena relación entre sus activos y pasivos de corto plazo, si bien un continuo aumento de la mora y la acumulación de inventarios podrían afectar sus niveles de liquidez

Los pasivos corrientes de la cooperativa alcanzan el 78% de los totales (84% un año antes), luego de que haya aumentado su deuda a largo plazo para el financiamiento de inversiones en el negocio porcino y otras en infraestructura. A diciembre 2019, la deuda corriente ha permanecido estable, en G. 1.191.441 millones, compuesta por deudas bancarias (58%), en línea con su actividad productiva y comercial intensiva en capital.

Su cartera de ahorro representa apenas el 9% (G. 105.359 millones), entre captaciones a la vista y a plazo. En resto se reparte entre cuentas a pagar (25%), provisiones (1%) y fondos para contingencias (8%).

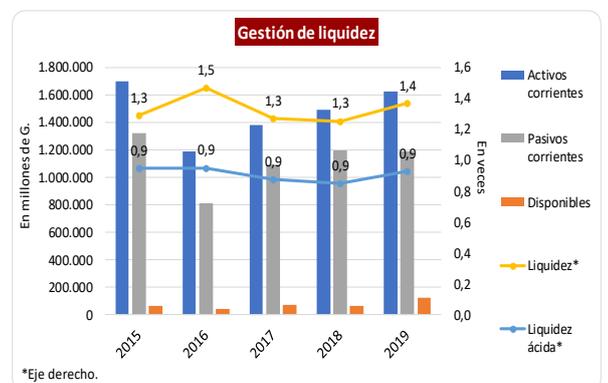
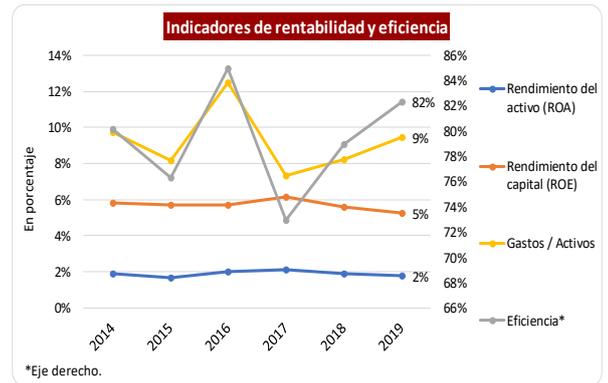
Si bien gran parte de la deuda se encuentra dolarizada y esto podría presionar sobre su indicador de liquidez, se encuentran calzados por los ingresos en moneda extranjera por la venta de producción agrícola.

Por otra parte, sus activos a corto y largo plazo se reparten en 69%/31%. Los primeros han alcanzado G. 1.627.732 millones a diciembre 2019 y un aumento de 9%. De estos, las disponibilidades crecieron en 81%, hasta G. 123.846 millones, y representan 3,9 veces sus captaciones a la vista, y el 16% de sus deudas financieras corrientes, ambas por encima de lo evidenciado un año antes (2,3 veces y 10%, respectivamente).

Con esto, CCU ha registrado un ratio de liquidez de 1,4 veces al cierre del 2019, en línea con su histórico y superior al mínimo normativo para cooperativas tipo A (1,0 veces).

Adicionalmente, cuenta con un importante stock de inventarios de G. 524.074 millones (+9% de variación anual), y alcanza el 32% de sus activos a corto plazo. Si bien presentaba una mejora en su período de rotación de inventario en los últimos años (104 días a 81 días entre el 2014 y 2018), ha crecido ligeramente al cierre analizado, hasta 90 días. Su prueba ácida ha cerrado en 0,9 veces, estable con relación a su desempeño histórico.

Por el lado de la cartera, sus préstamos en cuenta corriente se expandieron 22% el último año. En contrapartida, el saldo de los deudores por ventas ha disminuido 18%, de G. 169.421 millones a G. 138.986 millones, luego del pago de una porción del saldo de algunas gobernaciones con CCU.



COOPERATIVA COLONIAS UNIDAS LTDA.						
PRINCIPALES RUBROS PATRIMONIALES, DE RESULTADOS E INDICADORES FINANCIEROS						
<i>(En millones de guaraníes y porcentajes)</i>						
PRINCIPALES RUBROS	2015	2016	2017	2018	2019	Variación
Activos totales	2.167.377	1.864.109	2.100.472	2.212.440	2.370.398	7%
Activos realizables a corto plazo	1.701.789	1.187.265	1.382.716	1.493.484	1.627.732	9%
Disponibilidades	68.273	41.722	71.561	68.276	123.846	81%
Existencias	451.290	419.145	430.132	479.939	524.074	9%
Deudores por comercialización	133.723	162.266	134.933	169.421	138.986	-18%
Préstamos corrientes	648.717	377.812	479.468	530.560	648.106	22%
Activos realizables a largo plazo	465.588	676.844	717.756	718.955	742.666	3%
Préstamos no corrientes	22.329	212.693	206.866	210.899	206.305	-2%
Inversiones	70.670	77.472	80.400	88.537	77.884	-12%
Bienes adjudicados a realizar	2.642	7.784	19.909	15.493	10.117	-35%
Propiedad planta y equipos (PPE)	369.947	378.896	393.661	404.027	420.855	4%
Pasivos totales	1.504.096	1.166.914	1.334.516	1.412.893	1.523.500	8%
Pasivos realizables a corto plazo	1.319.152	808.652	1.090.273	1.192.082	1.191.441	0%
Deudas financieras con socios	59.714	71.671	88.039	93.547	105.359	13%
<i>Ahorro a la vista captado</i>	<i>25.484</i>	<i>25.711</i>	<i>27.415</i>	<i>29.864</i>	<i>31.795</i>	<i>6%</i>
<i>Ahorro a plazo captado</i>	<i>34.231</i>	<i>45.960</i>	<i>60.624</i>	<i>63.683</i>	<i>73.564</i>	<i>16%</i>
Deudas financieras con entidades financieras	757.412	395.681	550.051	594.011	685.358	15%
Compromisos no financieros	502.026	341.300	452.183	504.524	400.724	-21%
Pasivos realizables a largo plazo	184.943	358.262	244.242	220.811	332.058	50%
Deudas financieras con socios	78.518	90.090	101.706	112.120	116.202	4%
<i>Ahorro a plazo captado</i>	<i>75.526</i>	<i>86.550</i>	<i>97.941</i>	<i>108.455</i>	<i>112.757</i>	<i>4%</i>
Deudas financieras con entidades financieras	42.507	240.477	122.832	72.583	162.008	123%
Compromisos no financieros	63.919	27.695	19.704	36.108	53.848	49%
Patrimonio neto	663.281	697.195	765.956	799.546	846.898	6%
Capital	569.992	592.978	645.683	684.046	728.387	6%
Reservas	57.343	66.520	75.849	73.162	76.112	4%
Ingresos por ventas de mercaderías y servicios	1.625.800	2.108.543	1.985.992	2.342.704	2.334.237	0%
Ingresos financieros	52.395	57.461	55.540	53.993	71.653	33%
Costos por ventas de mercaderías y servicios	1.402.713	1.828.645	1.777.428	2.119.876	2.084.385	-2%
Costos financieros	41.402	55.872	50.445	42.531	47.777	12%
Resultado bruto	234.080	281.487	213.659	234.290	273.727	17%
Gastos de ventas	154.168	209.591	128.046	134.791	157.048	17%
Gastos administrativos	15.211	20.475	16.629	18.856	18.783	0%
Gastos por servicios	20.290	27.671	25.337	47.449	70.895	49%
Resultado operativo	44.411	23.751	43.647	33.195	27.001	-19%
Resultado por diferencia cambiaria	-7.182	15.243	-2.314	2.462	-1.402	-157%
Ingresos extraordinarios	7.798	13.201	13.299	19.285	27.247	41%
Excedente previo a capitalización	45.027	52.195	54.632	54.943	52.846	-4%
Intereses sobre capital integrado	7.562	13.959	9.675	11.286	9.076	-20%
Restulados antes de impuestos	37.465	38.237	44.957	43.657	43.770	0%
Impuesto a la renta	1.519	539	533	1.318	1.371	4%
Excedente del ejercicio	35.946	37.697	44.424	42.338	42.399	0%
Cartera bruta total	813.055	773.973	845.177	947.923	1.045.581	10%
<i>Préstamos normales</i>	<i>44.082</i>	<i>309.169</i>	<i>274.402</i>	<i>16.307</i>	<i>17.641</i>	<i>8%</i>
<i>Préstamos al sector industrial</i>	<i>651.031</i>	<i>387.471</i>	<i>492.206</i>	<i>829.436</i>	<i>951.728</i>	<i>15%</i>
<i>Préstamos por venta de bienes adjudicados</i>	<i>117.941</i>	<i>77.333</i>	<i>78.568</i>	<i>102.180</i>	<i>76.212</i>	<i>-25%</i>
Cartera vencida	21.006	53.213	51.361	57.985	110.568	91%
Cartera refinanciada	0	213.565	178.225	161.994	141.367	-13%
Previsiones	9.746	22.057	24.244	30.240	53.332	76%
INDICADORES FINANCIEROS						Variación
Razon de deuda	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,0
Índice de solvencia patrimonial	30,6%	37,4%	36,5%	36,1%	35,7%	0%
Apalancamiento	2,3	1,7	1,7	1,8	1,8	0,0
Margen financiero	3,4%	-26,0%	-11,5%	-5,0%	19,4%	24%
Margel comercial	-17,6%	-1,4%	4,0%	4,5%	3,9%	-1%
Rendimiento del activo (ROA)	1,7%	2,0%	2,1%	1,9%	1,8%	0%
Rendimiento del capital (ROE)	5,7%	5,7%	6,2%	5,6%	5,3%	0%
Eficiencia	76,4%	84,9%	72,9%	78,9%	82,3%	3%
Gastos / Activos	8,2%	12,5%	7,3%	8,2%	9,5%	1%
Liquidez	1,29	1,47	1,27	1,25	1,37	0,1
Disponibilidades / captaciones	49,4%	25,8%	37,7%	33,2%	55,9%	23%
Disponibilidades / captaciones a la vista	267,9%	162,3%	261,0%	228,6%	389,5%	161%
Morosidad	2,6%	6,9%	6,1%	6,1%	10,6%	4%
Cartera vencida + refinanciada / cartera total	2,6%	34,5%	27,2%	23,2%	24,1%	1%
Cobertura de provisiones	46,4%	41,4%	47,2%	52,2%	48,2%	-4%
Suficiencia de provisiones	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	0%
BALANCE SOCIAL						Variación
Socios activos	3.701	3.637	3.639	3.667	3.696	1%
Altas	72	74	142	113	125	11%
Participación en asambleas ordinarias	42%	35%	48%	39%	54%	39%
Sucursales + agencias	12	13	13	14	14	0%
Total colaboradores	1.324	1.322	1.366	1.475	1.542	5%

Fuente: EEFF auditados y memorias de la Cooperativa de los ejercicios 2015 al 2019.

ANEXO I

Nota: El informe fue preparado con base a los estados financieros anuales y auditados de diciembre del 2015 al 2019, así como a informaciones proporcionadas por la Cooperativa Colonias Unidas Ltda. Estas han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos y la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la cooperativa, que en su conjunto constituyen información representativa y suficiente para la calificación de riesgo.

La calificación de solvencia de la Cooperativa Colonias Unidas Ltda. se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo y conforme a los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados contables y financieros anuales correspondientes al periodo de diciembre de 2015 al 2019.
2. Estados contables auditados de los periodos 2015 al 2019.
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 y 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 sus operaciones.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados financieros históricos de la cooperativa para conocer su capacidad para cumplir con sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para evaluar la gestión crediticia.
3. Estructura de financiamiento, para determinar el nivel de los compromisos, la situación y características de los ahorros.
4. Gestión de sus administradores y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de sus funciones, así como 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 de **Cooperativa Colonias Unidas Ltda.**, conforme a los procedimientos y metodología de calificación de cooperativas, y a la Resolución N.º 16.345/17.

Fecha de calificación o última actualización: 11 de mayo de 2020.

Fecha de publicación: 12 de mayo de 2020.

Fecha de corte de calificación: 31 de diciembre de 2019.

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

Edificio San Bernardo 2º 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 COLONIAS UNIDAS LTDA.	<i>pyA-</i>	ESTABLE
<p>Corresponden a aquellas cooperativas que cuentan con buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la Cooperativa, en la industria a que pertenece o en la economía.</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.colonias.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.º 6/19 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página en internet.

Elaborado por: Econ. José Miguel Aquino Selicheff
 Analista de riesgos