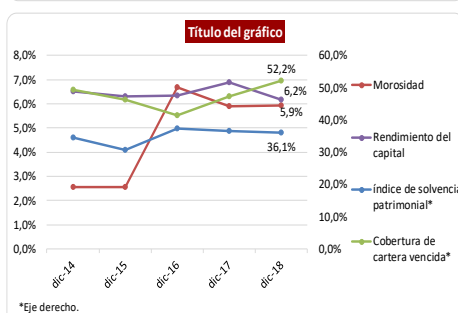
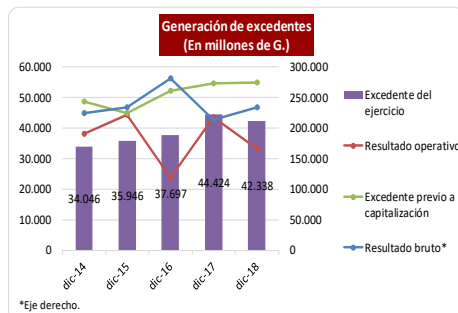
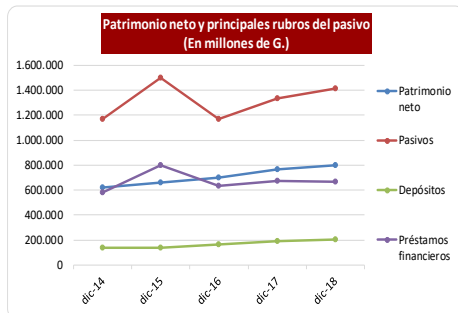
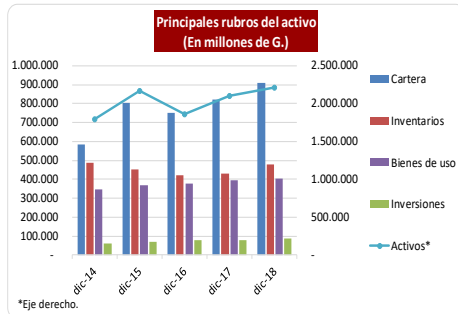


# COOPERATIVA COLONIAS UNIDAS AGR. IND. LTDA.

CORTE DE CALIFICACIÓN: DICIEMBRE/2018

|                     |                              |  |
|---------------------|------------------------------|--|
| <b>CALIFICACIÓN</b> | <b>FECHA DE CALIFICACIÓN</b> | <b>Analista:</b> Econ. José M. Aquino Selicheff <a href="mailto:jaguino@solventa.com.py">jaguino@solventa.com.py</a><br><b>Tel.:</b> (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209<br>"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" |
|                     | <b>ABRIL/2019</b>            |  |
| <b>SOLVENCIA</b>    | <i>pyA-</i>                  |  |
| <b>TENDENCIA</b>    | <b>ESTABLE</b>               |  |

**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.**



| Movimiento de Socios                          | dic-16 | dic-17 | dic-18 |
|---|--------|--------|--------|
| Socios activos al inicio del año              | 3.701  | 3.637  | 3.639  |
| Socios ingresos en el año                     | 74     | 142    | 113    |
| Socios fallecidos, renunciados y/o expulsados | 138    | 140    | 85     |
| Socios activos al final del año               | 3.637  | 3.639  | 3.667  |

## FUNDAMENTOS

La calificación de solvencia de Cooperativa Colonias Unidas Agropecuaria Industrial Limitada toma en cuenta su naturaleza de cooperativa multiactiva, donde opera en múltiples rubros, principalmente vinculados a la producción agrícola e industrial, yerba mate, lácteos, servicios financieros, etc. Su trayectoria, su posición competitiva y capacidad instalada también fueron considerados, al igual que la experiencia de sus dirigentes en la administración.

De igual manera, incorpora la creciente evolución de sus ingresos productivos y razonable capacidad de generación de excedentes, su buen posicionamiento en recursos productivos, y una sólida solvencia patrimonial a partir de la capitalización de excedentes y aportes, aun considerando el aumento de la deuda financiera vía bancos en los últimos años para capital operativa y su esquema de retiros voluntarios.

En contrapartida, la nota recoge las características inherentes de las industrias en las que opera, como el riesgo agrícola, el uso de capital intensivo, los ciclos económicos y las variaciones de precios (de commodities, de moneda, impositivos, interés, entre otros). Estos, han afectado y exponen la calidad de los activos de la cooperativa en los últimos ejercicios, lo que se ha traducido en crecientes niveles de morosidad y pérdidas por provisiones.

Además, contempla las debilidades en materia de gobierno corporativo y gestión integral de riesgos, reflejadas en oportunidades de mejora en el ambiente de control, sistemas, procesos, políticas, entre otros.

Cooperativa Colonias Unidas (CCU) fue constituida en Itapúa en 1953 y cuenta al corte analizado con unos 3.667 socios. Dada su naturaleza de entidad multiactiva, sus ingresos proviene, principalmente, del rubro agrícola, comercializando soja, trigo, maíz, sorgo, y otros en menor medida. Además, acopia, industrializa y comercializa yerba mate de alta calidad, productos lácteos y carne porcina, y ofrece servicios de intermediación financiera, venta de insumos (semillas, balanceados), combustible y otros bienes a través de supermercados y centros de distribución.

CCU está dirigida por el Consejo de Administración y la Junta de Vigilancia. Sus miembros cuentan con experiencia y participan activamente en la toma diaria de decisiones por medio de su participación en los diferentes comités. Sus miembros titulares y suplentes son electos por medio de elecciones, mientras que la disposición de los cargos se da por medio de la votación en la asamblea constitutiva. A diciembre 2018, la estructura interna superaba los 1.400 colaboradores.

La capacidad instalada de CCU para el acopio de la producción agrícola, yerba mate canchada, leche cruda y de sus socios y no socios es elevada, aunque ha sido presionada por los elevados stocks de inventarios, principalmente en lácteos y yerba mate, considerando que el proceso de estacionamiento de esta dura por lo menos dos años. También posee una fábrica de balanceados y aceites, semilleros, agencias de ventas, estaciones de servicios, entre otros.

Los ingresos de productos agrícolas representan el 44% del total, seguido de servicios (27%), productos industrializados (10%), lácteos (7%) y otros. Sus ingresos corrientes crecieron 18% hasta G. 2.342.704 millones, en tanto los financieros se redujeron en 3%. Por su parte, sus márgenes brutos y operativos permanecen en niveles acotados (10% y 1%). Al corte analizado, sus excedentes cerraron en G. 42.338 millones y un ROA y ROE de 2% y 6%, cada uno.

En cuanto a la calidad de la cartera, ha registrado ratios de morosidad variables en los últimos años, cerrando a diciembre 2018 en 5,9% y una acotada cobertura de provisiones de 52,2%, si bien cumple adecuadamente con la regulación acerca de la constitución de provisiones. Su cartera total antes de provisiones ha alcanzado G. 947.923 millones.

Las necesidades de capital operativo para préstamos e inversiones son fondeadas principalmente con deudas financieras, explicado por el acotado tamaño de su membresía y del nivel de ahorros, aunque esto fue acompañado con mayor capital vía capitalización de excedentes y aportes. Su apalancamiento ha cerrado en 1,8 veces a diciembre 2018, mientras que su índice de solvencia patrimonial se encontraba en 36,1%, superior con holgura a los mínimos normativos (10%).

Por último, la liquidez de CCU ha sido razonable durante el periodo 2014/2018. Su cartera se concentra en créditos en cuenta corriente, generalmente amortizados contra entrega de producción. Si bien son de muy corto plazo, estos pueden traducirse en acumulación de materia prima (como en el caso de la yerba mate y lácteos), los cuales han presionado sobre su índice de prueba ácida a diciembre 2018 (0,9 veces), aunque todavía se encuentran en rangos adecuados. La liquidez general de Colonias Unidas se mantiene adecuada en 1,3 veces al corte analizado, similar a su histórico.

#### **TENDENCIA**

La tendencia es "Estable", considerando la evolución del negocio agrícola e industrial, y su posición competitiva en términos patrimoniales y estratégicos a partir de sus inversiones en empresas vinculadas. Sin embargo, factores asociados al ciclo agrícola y de mercado pueden deteriorar la calidad de sus activos y/o su flujo de ingresos, y con ello sus márgenes y generación de excedentes.

Solventa monitoreará en el corto plazo el desempeño del sector agrícola, y sus efectos sobre los excedentes y calidad de activos de la cooperativa. De igual manera, la calificadora evaluará la capacidad y gestión de su dirigencia para llevar a cabo mejoras estructurales cualitativas vinculadas a la gestión de los créditos, y mejoras en los controles, procesos, sistemas, entre otros.

#### **FORTALEZAS**

- Vasta trayectoria y fuerte posición competitiva, sobre todo en su zona de influencia.
- Buena diversificación de sus operaciones e ingresos, dado su perfil de cooperativa multiactiva.
- Adecuados niveles de solvencia patrimonial, aun considerando los esquemas de retiros de socios y tamaño de la deuda.
- Amplia capacidad instalada de sus unidades de producción y cercanía de los puntos de abastecimiento.
- Dirigencia con trayectoria en la administración y una baja rotación de sus miembros.

#### **RIESGOS**

- Foco de negocios en el rubro agropecuario, expuesto a riesgos de precios, climáticos, fitosanitarios, ambientales, así como la fuerte competencia.
- Uso intensivo de capital para soportar los plazos de operación.
- Bajos márgenes operacionales y elevada estructura de gastos impactan sobre la rentabilidad.
- Calidad de cartera estrechamente vinculada a los ciclos económicos, climáticos y de mercado.
- Ausencia de una visión y gestión integral de riesgos.
- Múltiples oportunidades de mejora en materia de gobierno corporativo, sobre todo en control interno, políticas y manuales, tecnología, procesos, entre otros.

## **GESTION DE SERVICIOS**

#### **ENFOQUE OPERACIONAL**

**Cooperativa multiactiva enfocada en la producción agroindustrial. Ofrece además servicios financieros, de consumo, técnicos y sociales a sus miembros**

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

A diciembre 2018, la cooperativa posee 3.667 socios activos, entre hombre (80%), mujeres (19%) y personas jurídicas (1%). En su mayoría son productores, los cuales trabajan principalmente en un área de cultivo de 50 hectáreas, en promedio. La cooperativa emplea de manera directa a unos 1.450 colaboradores, aproximadamente, entre la central, sucursales y agencias de ventas.

CCU posee múltiples líneas de negocios y servicios, todos enfocados al desarrollo de la calidad de vida de sus asociados. Provee servicios sociales como ayudas económicas a estudiantes, fomento a la cultura cooperativa, asistencia técnica agropecuaria para los cultivos y producción pecuaria, salud, seguridad, entre otros.

Dada su naturaleza de cooperativa agropecuaria e industrial, podemos clasificar sus negocios de la siguiente manera:

- **Agrícolas:** el 44% de los ingresos a diciembre 2018 proviene de la comercialización de productos agrícolas como soja, trigo, maíz y sorgo. Además, comercializa semillas de soja, trigo y otras varias. CCU 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.

Las facturaciones alcanzaron G. 1.045.550 millones y un aumento de 25% con relación al 2017. Este incremento estuvo liderado por la venta de las zafas de trigo, maíz y soja. En el caso del trigo, la cooperativa no había liquidado la zafa en el 2017, haciéndolo finalmente durante el 2018.

El negocio agrícola le ha reportado a la cooperativa cerca del 26% de los excedentes del 2018, liderados por el trigo y el maíz. En contrapartida, la caída de los precios de los commodities desde el 2015, ha afectado los márgenes operativos de la producción de soja, mientras que sus excedentes apenas alcanzaron G. 999 millones (versus G. 8.862 millones en el 2014).

Dada la exposición de los principales rubros del agro a las variaciones en los precios de los commodities y/o los efectos climáticos, tanto las ventas como los rendimientos han fluctúan de forma considerable.

- **Servicios:** CCU ofrece diversos servicios, y estos representan su segunda fuente de ingresos más importante (27% del total), y las más importante en términos de generación de excedentes (37% sobre los excedentes del 2018).

Estos servicios están compuestos por los ingresos por distribución de insumos (fertilizantes, cal agrícola, herbicidas, etc.) y del hipermercado (ferretería, materiales de construcción, repuestos y equipos agrícolas, entre otros), las ventas de combustibles a través de la red de estaciones ECOP (en la que CCU es accionista), las del supermercado, veterinaria, medicina prepagada, telefonía, entre otros.

- **Industriales:** esta unidad de negocios incorpora a la soja industrial (aceite, pellets, cáscaras y otros) y elaboración de aceite de tung, así como a su fábrica de balanceados para aves, porcinos y bovinos, de la 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 un almacenamiento hasta 4.000 toneladas.

En términos de generación de ingresos, ha representado el 10% (G. 235.416 millones) del total de ingresos, y una participación sobre los excedentes finales de aproximadamente 17% (G. 7.615 millones). Asimismo, su margen neto es una de los más elevados (3%) en comparación a las otras líneas. La venta de soja industrial lidera estos elevados rendimientos.

**Lácteos:** la producción de leche y sus derivados constituye la cuarta fuente de generación de ingresos con el 7% y un aporte sobre los excedentes totales de 5%. Su fábrica posee una capacidad de producción de 200.000 litros/día.

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

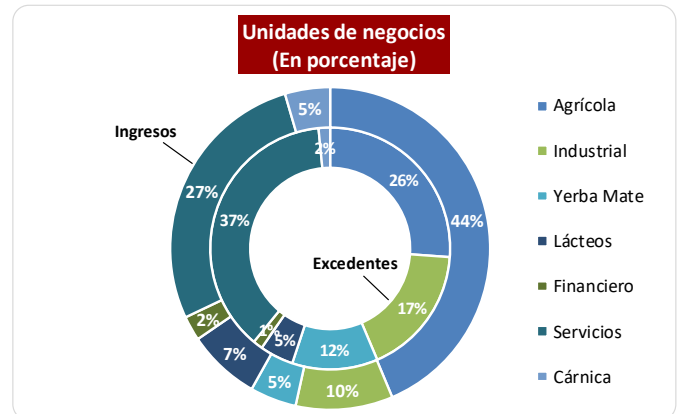
La calidad de sus productos cuenta con una certificación internacional HACCP, destacando que los procesos de la cooperativa para los controles de materia prima, elaboración, movimiento y almacenamiento de los productos son adecuados. Además, cuenta con asesoría técnica de organismos internacionales como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

CCU vende la producción a empresas locales principalmente (90%), y al sector público (10%) vía licitaciones, bajo el programa de "merienda escolar". Al cierre del ejercicio 2018, poseía un importante stock de leche cruda, puesto que las licitaciones para la provisión de leche al sector público todavía no se habían lanzado. Esta situación ha obligado a la cooperativa a vender la materia prima en el 2019, de modo a reducir las mermas.

- **Yerba Mate:** la cooperativa posee una planta procesadora de yerba mate ubicada en la sede central en Obligado, donde se 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.

Esta línea representa el 5% (G. 112.391 millones) de sus ingresos totales, y sus excedentes (G. 5.039 millones) han aportado el 12% de las utilidades finales. Cabe destacar que esta línea refleja el margen neto más elevado (4%), por encima de su promedio general (2%).

La capacidad instalada para el acopio de yerba mate ha aumentado, sobre todo para absorber el crecimiento de esta industria. Es importante resaltar que, el procesamiento de la yerba mate toma un periodo de estacionamiento no menor a dos años. Esto requiere de un elevado capital operativo para sostener el negocio desde la compra de la materia prima hasta su venta.



- **Cárnicos:** en la actualidad vende ganado porcino a UPISA, empresa frigorífica donde la cooperativa es accionista, para su comercialización para el mercado local y de exportación. La venta de carne porcina ha alcanzado G. 105.838 millones a diciembre 2018 y muestra una fuerte expansión en los últimos dos años. Ha logrado excedentes por G. 560 millones en esta línea. CCU quiere consolidar su participación accionaria en UPISA, sobre todo teniendo en cuenta que aporta más del 40% del ganado porcino.

Anteriormente, CCU también 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.

Por otra parte, CCU también tiene inversiones en acciones en otras empresas de propiedad cooperativa, 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.

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. Tanto el clima como los precios del mercado a nivel mundial han impactado de manera relevante en los últimos años.

Tal es el caso, que los ingresos y excedentes en la venta de soja han sido afectadas desde el 2014 con la caída en los precios internacionales de la oleaginosa. En ese año, los ingresos superaban los G. 800.000 millones con un margen bruto de 9%, y los excedentes eran superiores a G. 8.860 millones. En contrapartida, al cierre del 2018, los ingresos se mantuvieron en niveles similares, mientras que el margen bruto y los excedentes cayeron hasta 3% y G. 999 millones, respectivamente.

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.

## ESTRATEGIA Y GESTIÓN

**Dirigentes con experiencia y trayectoria, altamente involucrados en la administración de la cooperativa. Trabajos permanentes para la promoción de líderes vía coordinadores zonales**

La asamblea general de socios es la máxima autoridad de la cooperativa, y se encarga de la consideración y aprobación de las memorias, balances, los presupuestos y planes de trabajo anuales. Las asambleas ordinarias se llevan a cabo hasta el primer cuatrimestre de cada año, mientras que las extraordinarias pueden 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.

Las principales autoridades de Colonias Unidas están conformadas por:

- **Consejo de Administración (CA):** representa y administra a la cooperativa. Está compuesto de 9 miembros titulares: (1) presidente, (1) vicepresidente, (1) secretario, (1) prosecretario, (1) tesorero, (1) protesorero, (3) vocales. Además, posee 2 vocales suplentes. El CA puede sesionar con un mínimo de asistencia de cinco miembros.

En el año 2012, se modificaron los estatutos sociales ampliando la duración de los mandatos de los miembros titulares. Actualmente, estos son electos cada 4 años, pudiendo ser reelectos por un periodo más. Los suplentes serán renovados cada 2 años, y pueden ser igualmente reelectos. Luego del periodo de reelección, deberán tomar un plazo de descanso de 2 años, antes de volver a presentarse a alguna actividad.

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, los estatutos de CCU contemplan requisitos y restricciones para poder ejercer un cargo dentro del CA.

El presidente es el representante legal y entre sus competencias se encuentran vigilar lo dispuesto por la asamblea, sus estatutos, reglamentos y resoluciones del CA. De igual manera, cada uno de los demás miembros del consejo tiene ciertas atribuciones y obligaciones estatutarias que deben 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, favorecido por la modificación de sus estatutos. Al respecto, el Sr. Agustín Konrad permanece como presidente desde el 2010 y su mandato se extendería hasta marzo de 2021. El Sr. Konrad cuenta con una larga trayectoria dirigencial en la cooperativa, donde ha ocupado previamente el cargo de presidente entre el 1991/1999 y 2005/2006.

| Consejo de Administración |  | dic.-18           |
|---------------------------|--|-------------------|
| Presidente                |  | Agustín Konrad    |
| Vicepresidente            |  | Elmo Junghanns    |
| Secretario                |  | Roberto Lang      |
| Pro secretario            |  | Ofelio Rosner     |
| Tesorero                  |  | Silvio Martínez   |
| Pro tesorero              |  | Nelson Tucholke   |
| 1er vocal titular         |  | Eugenio Schölller |
| 2do vocal titular         |  | Sebald Dreger     |
| 3er vocal titular         |  | José Endler       |
| 1er vocal suplente        |  | Lauro Link        |
| 2do vocal suplente        |  | Rodolfo Heil      |



- **Junta de Vigilancia (JV):** sus miembros son electos en los mismos términos que el CA y está compuesta de 5 miembros titulares: (1) presidente, (1) vicepresidente, (1) secretario, (2) vocales titulares, y además de (1) vocal suplente. Las sesiones ordinarias de la JV son al menos una vez al mes, y las extraordinarias las veces que el presidente o dos miembros lo consideren necesario. El quorum se da con la presencia de por lo menos 3 miembros titulares. Además, pueden asistir con voz, pero sin voto, a las sesiones de la CA, de manera ilimitada.

La fiscalización de la administración de la cooperativa, revisión de documentos, libros e inventarios, presentar a la asamblea el informe de sus actividades, hacer cumplir las leyes, reglamentos, estatutos, políticas, entre otros, son algunas de sus principales obligaciones. Su equipo de trabajo se complementa además con dos auditores auxiliares.

Al igual que el CA, los integrantes de la JV han reflejado estabilidad en su composición, habiendo además rotación en los cargos entre sus miembros.

| <b>Junta de Vigilancia</b> |                      | <b>dic.-18</b> |
|----------------------------|----------------------|----------------|
| Presidente                 | Bruno Buss           |                |
| Vicepresidente             | Alfredo Müller       |                |
| Secretario                 | Antonio Luis Gerhard |                |
| 1er vocal titular          | Luis Zuchi           |                |
| 2do vocal titular          | Jean S. Wiesenhütter |                |
| Vocal suplente             | Julián Morínigo      |                |
| <b>Tribunal Electoral</b>  |                      | <b>dic.-18</b> |
| Presidente                 | Carlos Morel         |                |
| Secretario                 | Angel Omar Segovia   |                |
| 1er vocal titular          | Rubén Lacy           |                |
| 1er vocal suplente         | Miguel Andreiuk      |                |

- **Junta Electoral:** sus miembros son electos también por la asamblea de socios y se halla compuesta por (1) presidente y (1) secretario, (1) vocal titular y (1) vocal suplente. Es función de este órgano organizar y ejecutar las elecciones de la cooperativa. CCU cuenta con una membresía levemente creciente y con un porcentaje de participación en las asambleas variable, pero en niveles razonables (promedio de 39% entre el 2014 y 2018). En el 2019 se han renovado parcialmente algunos de los representantes de los demás órganos.

Por su parte, su organigrama contempla el funcionamiento de un comité ejecutivo y de cumplimiento, sumados a los ya mencionados. Además, dependen del CA, el área de auditoría interna, asesoría y la gerencia general. Debido a su carácter de cooperativa multiactiva y coherente con su tamaño, CCU posee un importante número de colaboradores (1.475 a diciembre 2018) y múltiples unidades de negocios, entre sus sucursales y agencias de ventas.

En tal sentido, la gerencia general tiene a su cargo las gerencias 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*. De igual manera, recaen bajo su supervisión las jefaturas de 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 un relativa estabilidad en sus cargos.

Si bien los miembros de los distintos órganos cuentan con una larga trayectoria en la cooperativa, se encuentran 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 en la organización.

## GESTION DE RIESGOS

### DE CRÉDITO

#### Política de crédito con oportunidades de mejora en términos de minimización de los riesgos de recuperero y cobertura

La cooperativa otorga préstamos preferentemente a socios productores agropecuarios que se dediquen a alguno de los rubros previstos en el Plan de Producción (PP), o a algún programa de fomento desarrollado por ésta. En menor medida, también otorga préstamos a socios no productores. Entre los principales productos se menciona (1) créditos agropecuarios, (2) créditos especiales, (3) créditos refinanciados, (4) créditos a largo plazo, o cualquier otra línea nueva propuesta.

Colonias Unidas posee actualmente una política de créditos, aprobada en el año 2013, que se ajusta parcialmente a las normativas vigentes del Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP). La cooperativa limita en un porcentaje fijo (75%) sobre el capital integrado del ejercicio anterior, el monto destinado a préstamos.

En este documento se incorporan los requisitos básicos para acceder a un crédito, entre los más relevantes contar con garantías suficientes, integrar el capital mínimo necesario, no tener deudas vencidas. Estas son, por lo general, similares requisitos para otros créditos.

Además, 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. Para este tipo de créditos además de lo anterior, debe presentarse los datos de su capacidad productiva (hectáreas, cultivo, tecnología, rendimiento esperado, entre otros). La cooperativa también colabora, por medio de una unidad técnica agropecuaria y del área de ahorro y créditos, en materia de asistencia técnica.

Es importante señalar, que lo socios deben suscribirse obligatoriamente y aportar para provisionar futuras pérdidas de los distintos rubros, como fondos de protección al crédito, fondo de protección agrícola, así como otros que puedan crearse para el mismo efecto.

El jefe de ahorro y créditos es el responsable de la aprobación de las solicitudes, siempre y cuando cumplan los requisitos y parámetros establecidos en la política. En caso de incumplimiento, la solicitud pasará al comité de créditos. Este está compuesto de cinco miembros del CA, y podrán ser acompañados de otros funcionarios administrativo/técnicos.

Los límites prestables por socio establecen que la suma de todos los préstamos no podrá sobrepasar el 70% de sus garantías hipotecarias ni el 100% de las codeudoras a su favor. Por rubro, no podrán ser superiores al 60% de los ingresos estimados. CCU toma como referencia las tasas de interés del sistema financiero para establecer los intereses a cobrar por el uso de sus líneas.

Los desembolsos se realizan en efectivo y en insumo, entregados parcialmente de acuerdo con las épocas de utilización de cada rubro. Esto tendrá un seguimiento por parte de técnicos de la zona a pedido del comité de crédito. Los desembolsos no previstos por eventualidades serán realizados vía créditos especiales. En el 2018, las solicitudes de créditos se redujeron, tanto en cantidad como en volúmenes (-19%).

Los pagos se realizan contra entrega de productos, en el caso de los créditos agropecuarios, cuyo vencimiento está establecido en el PP, en su solicitud de insumos y de crédito. En el caso que el socio aún no haya comercializado el producto agropecuario ya entregado, este no será considerado como mora. CCU mantiene este movimiento contable dentro de cuentas transitorias en el activo y el pasivo.

Cabe señalar que, de la revisión de su política de crédito, si bien cumple en gran medida con las disposiciones normativas, no contempla reglamentaciones a préstamos en cuenta corriente, esquemas de provisiones o de recupero. Con relación a este último punto, la política dispone de un comité de socios morosos para el manejo de aquellos socios que han incumplido con sus compromisos, pero sin establecer los pasos, sanciones, requerimientos, seguimiento, que sirvan de guía para una adecuada gestión del recupero.

Operativamente, la CCU otorga, al igual que muchas otras cooperativas, líneas de crédito en cuenta corriente de corto plazo (generalmente por safras) a sus socios, las cuales se instrumentan por vía de solicitudes y contratos. Estos 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 incumpla con los plazos del crédito y se hayan agotado todas las instancias, Colonias Unidas valida vía INCOOP los extractos de cuentas de los socios y se ejecutan las garantías.

## **RIESGO DE MERCADO Y OPERACIONAL**

### **Debilidades en el entorno de control interno y procesos, así como en la gestión y administración integral de riesgos**

Considerando su naturaleza multiactiva, los principales riesgos que enfrenta Colonias Unidas están asociados a aquellos factores inherentes de los sectores en que opera. Para el efecto, la cooperativa realiza operaciones con derivados (futuros, opciones y productos *Over The Counter*, OTC) para cubrirse ante posibles variaciones en las cotizaciones de la soja y sus derivados, y reducir así el riesgo de pérdida. Cabe señalar que CCU no posee un comité de riesgos de mercado.

En tal sentido, estas transacciones son realizadas por la CA y la gerencia de la cooperativa, y auditadas por especialistas externos. La entidad realiza transacciones de cobertura (*hedge*) de los precios de productos agrícolas por medio de contratos negocios en el *Chicago Board of Trade* (CBOT).

En cuanto a la posición en moneda extranjera, los préstamos tomados son colocados en la misma moneda (ME). Asimismo, posee una política de fijación de tipo de cambio de acuerdo con la modalidad de comercialización, ya sea esta compra o venta de productos. A diciembre 2018, los activos y pasivos en ME cerraron en Usd. 137.385.116,3 y Usd. 104.281.762,4, respectivamente.

Por otra parte, CCU cuenta con un equipo de auditoría interna, compuesto del auditor general y dos auxiliares. Se reporta directamente al CA y, generalmente trabaja coordinadamente con la JV. Debido al tamaño de la cooperativa y los trabajos extraordinarios que surgen, la capacidad de ejecutar su plan anual operativo por lo general es acotada, traduciéndose esto en bajos niveles de cumplimiento.

El auditor hace foco en áreas claves, principalmente lo relacionado a 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.).

De la revisión de informes de auditoría externa, se ha evidenciado múltiples debilidades y oportunidades de mejora en los últimos años, en algunos casos con bajo seguimiento por parte de la cooperativa. Estos se dan principalmente en el área de créditos, procesos administrativos, seguridad informática y tecnología.

De igual manera, a partir de lo evidenciado en los resúmenes de actividades de la JV, también se evidencia oportunidades de mejora en los controles y procesos, los cuales incluso, han derivado en hechos de fraude por parte de sus colaboradores, tanto en matriz como en sus sucursales y agencias.

## GESTION FINANCIERA

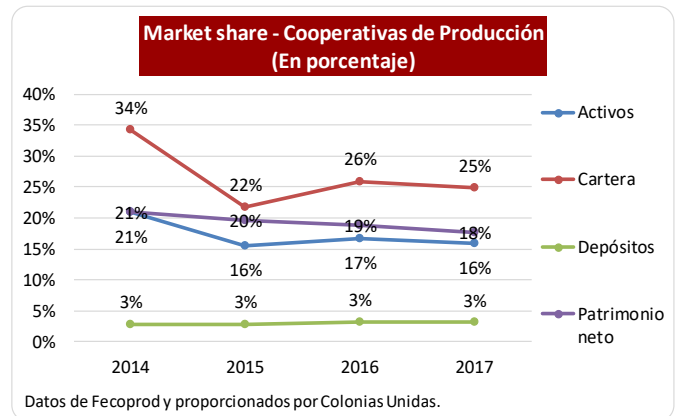
### POSICIÓN COMPETITIVA

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

Cooperativa Colonias Unidas está registrada por el Instituto Nacional del Cooperativismo (INCOOP) como una cooperativa de producción tipo A. A nivel local, sus productos de mayor penetración son leche *Los Colonos* y la yerba mate *Colón*.

A fines de 2018, poseía unos 3.667 socios, los cuales provienen principalmente de la zona de Itapúa, y en menor medida de las cercanías de su sucursal en Santa Rita y sus agencias de ventas en San Ignacio, Coronel Oviedo, Ciudad del Este y Fernando de la Mora. La gran mayoría de sus socios son productores de soja y yerba mate, cuyos terrenos alcanzan, en promedio, las 50 hectáreas.

A nivel de sistema, los principales rubros (activos, cartera, depósitos y patrimonio neto) de las cooperativas de producción<sup>1</sup> han crecido de manera sostenida. A diciembre 2017, los activos alcanzaron de G. 14,0 billones, la cartera neta unos G. 4,7 billones, los depósitos G. 6,6 billones y el patrimonio neto unos G. 4,5 billones. A ese corte, la cuota de mercado de CCU alcanzaba 16%, 25%, 3% y 18%, respectivamente. lo que indica su relevancia dentro del sistema.



Al corte analizado, los activos de CCU alcanzaron G. 2,2 billones y su cartera unos G. 1,2 billones, mientras que los depósitos y su patrimonio neto cerraron en G. 0,2 billones y G. 0,8 billones, cada uno. En general, ha registrado un crecimiento en 5%.

A nivel nacional, y por medio de su amplia capacidad instalada y elevados estándares de calidad, lidera las ventas de leche y derivados, y yerba mate, con mayor fuerza en su zona de influencia (Itapúa). Fuera de ella, su cuota de mercado se reduce naturalmente. En Itapúa, aparte de CCU, se encuentran las cooperativas Pirapó, La Paz, Naranjito y San Luis.

En la industria láctea, los líderes y sus marcas son la Cooperativa La Holanda (*Lactolanda*), la Cooperativa Chortitzer (*Trébol*) y la Cooperativa Colonias Unidas (*Los Colonos*). A diciembre del 2017, la venta de lácteos y derivados de las 34 cooperativas que componen la Federación de Cooperativas de Producción (Fecoprod) había alcanzado Usd. 257.237.007 y un aumento de 15% versus 2016. De estos, el 99% se destinaba al consumo local. Al cierre del ejercicio 2018, el *market share* estimado por CCU era cercano a 10% de las ventas totales.

En el caso de la yerba mate, los principales competidores son Santa Margarita S.A. (con su marca *Kurupi*), Lauro Raatz S.A. (*Pajarito*), Grupo Selecta (*Selecta*), Campesino S.A. (*Campesino*), Indega S.A. (*Indega*), entre otras. La producción de yerba mate entre cooperativas se encuentra concentrada casi en su totalidad por Colonias Unidas (casi 99% sobre la producción de la Fecoprod en el 2017, de Usd. 18.581.086).

De igual manera, las ventas de balanceados, semillas, insumos y aceites industriales presentan una fuerte competencia de otros competidores de gran escala. En el 2018, se ha alcanzado un récord en la producción de balanceados, llegando a las 5.000.000 toneladas/mes. La principal ventaja comparativa de Colonias Unidas radica en la fuerte integración de sus diferentes unidades de negocios.

Por último, la mayor parte de la superficie trabajada a nivel de cooperativas de producción se destina a la ganadería, seguida del cultivo de soja, trigo y maíz. Los ingresos por comercialización de soja de CCU representaban cerca del 31% de los de la Fecoprod. En menor medida se encuentran los de maíz y trigo.

### SUFICIENCIA PATRIMONIAL

Buen respaldo patrimonial vía capitalización de excedentes y aportes y constitución de fondos

A diciembre 2018, el patrimonio de CCU ha alcanzado G. 799.546 millones y un aumento de 4% con relación al 2017, inferior al crecimiento promedio de los últimos años (7%). El patrimonio está conformado por el capital, reservas y excedentes en 86%, 9% y 5%, respectivamente.

El capital suscrito de CCU es de G. 1.320.588 millones, y se encuentra integrado en G. 684.046 millones (52%). Este capital suscrito se establece anualmente en base a las necesidades de capital operativo, resultantes de los promedios mensuales de los activos afectados a cada rubro (disponibilidades, cartera, inventarios, entre otros).

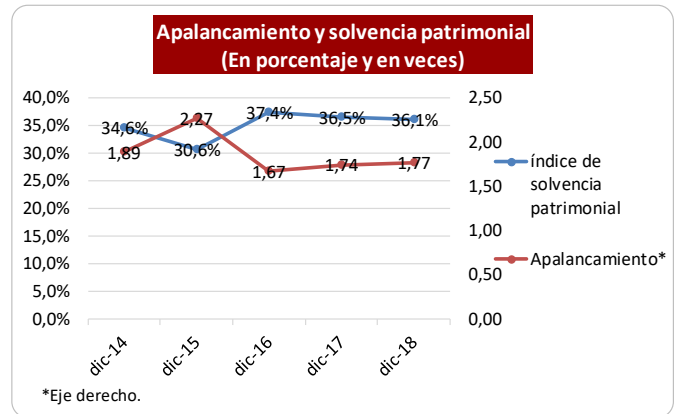
<sup>1</sup> Datos de 35 cooperativas de la Federación de Cooperativas de Producción (Fecoprod). Periodo 2014-2017 (<https://bit.ly/2XeE6eA>).

El capital puede crecer por incorporación de nuevos socios, capitalización de revalúo de activos fijos, nuevos aportes, y vía excedentes e intereses que las asambleas resuelvan capitalizar. En el ejercicio 2013, el CA ha aprobado un reglamento de capitalización que establece mecanismos, esquemas y límites para el aumento y/o reintegro del capital para cada socio.

A diciembre 2018, el aumento del capital provino principalmente de la integración de ahorros por aportación (31%), a partir de los fondos específicos creados de coeficientes sobre la entrega de productos o compras de mercaderías en cada UEN. Estos fondos son retenidos dentro de sus pasivos, para su posterior capitalización, en caso de que las UEN generen excedentes. Sin embargo, es importante señalar que, en caso de que estas generen pérdidas y sean superiores a los fondos retenidos, estos no serán capitalizados, salvo que el CA destine otros fondos específicos a cubrirlos. La integración de ahorros por aportación se ha reducido en los últimos cinco años.

Además, ha integrado reservas de revalúo (27% del aumento de capital), capitalización directa de cuotas (23%) y por intereses del capital integrado (19%). En contrapartida, la devolución de aportes a socios renunciantes/fallecidos ha restado G. 20.315 millones a su capital, y en menor medida los reajustes sobre excedentes de capital calculados de más. Estos últimos se registran a partir de una disminución en las obligaciones de capital del socio, son devueltos en ejercicios posteriores o aplicados para integrar futuras capitalizaciones.

Por último, la relación entre sus activos y su patrimonio es adecuada, donde registra buenos niveles de solvencia patrimonial a lo largo de los últimos años. Este se encuentra en 36% veces al cierre del 2018, similar a lo obtenido en el 2017 y superior al mínimo normativo (10%). Por su parte, el apalancamiento, principalmente con entidades financieras, es bajo y se sitúa en 1,77 veces al corte analizado, por debajo de su promedio histórico de los últimos cinco años.



## ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y PASIVOS

### Buen posicionamiento en activos productivos y capacidad instalada. El financiamiento de sus operaciones proviene principalmente de préstamos financieros, aportes y depósitos

Colonias Unidas ha evidenciado una evolución creciente de sus principales cuentas patrimoniales, tanto del activo como del pasivo, en línea con la profundización de sus negocios agropecuarios e industriales.

Al respecto, por el lado de los activos, estos han crecido por segundo año consecutivo, hasta G. 2.212.440 millones. Los rubros que lideraron este aumento fueron su cartera de créditos y el stock de inventarios, con un 41% y 22% de participación, respectivamente. Otros rubros también lo hicieron, como las inversiones y bienes de uso.

La cartera crece naturalmente debido a las necesidades de financiamiento de sus socios para aumentar su producción agrícola (soja, trigo, maíz, sorgo, etc.), leche, yerba mate, entre otros. La cooperativa presenta una relativa concentración en deudores, donde los 10 mayores concentran el 17% (G. 94.523 millones) de la cartera en cuenta corriente.

Por otra parte, los inventarios también han crecido, posicionándose fuertemente en materia prima (48%), mercaderías (24%), productos agrícolas (16%), productos industriales (7%) e insumos (5%).

Aquí el mayor volumen se concentra en la yerba mate, la cual alcanza G. 157.436 millones a diciembre 2018 (69% de la materia prima) y posee un proceso industrial de largo plazo (no menor a 2 años). Por último, al corte analizado la cooperativa poseía un importante stock de leche cruda (G. 27.658 millones), gran parte de esta fue comercializada a otras industrias lecheras para su procesamiento a inicios del 2019. Si bien esto redujo el stock (y los riesgos de mermas), lo hizo a menores márgenes. En cuanto a productos agrícolas, a diciembre 2018 posee un posicionamiento relevante en trigo, si bien esto se encuentra explicado por los ciclos económicos del agro.

En los activos a largo plazo, las inversiones en sociedades, como Ecop, UPISA y Trans Agro S.A., son estratégicas para la CCU, tanto en negocios como en operaciones. En cuanto a sus bienes de uso, estas se concentran en sus edificaciones y terrenos, como en maquinarias. Durante el 2018, se han realizado inversiones en la ampliación y refacciones para lograr una mayor capacidad instalada para las unidades de balanceados y yerba mate.

Por el lado de los pasivos, estos están compuestos por compromisos financieros y no financieros en una relación de 62/38 a diciembre 2018. Los primeros a su vez se conforman principalmente de préstamos de entidades financieras (65%), siendo el 35% restante depósitos a la vista y a plazo, y sobregiros en cuenta corriente. La cartera de ahorros ha cerrado en G. 202.001 millones y los mayores 10 ahorristas alcanzan 42% (G. 12.526 millones a la vista) y 38% (G. 65.984 millones a plazo).

En cuanto a las deudas no financieras, que cerraron en G. 540.632 millones a diciembre 2018, están conformados por fondos para contingencias/capitalización (23%), proveedores (21%) y otros acreedores (53%), si bien estas incluyen cuentas transitorias (ingresos de rubros sin liquidar) por G. 180.716 millones, con su correspondiente contra cuenta (gastos de rubros sin liquidar) en el activo, por G. 175.581 millones.



**CALIDAD DE ACTIVOS**

**Calidad de activos estrechamente vinculada a las condiciones del agro, aunque con ratios de morosidad y cobertura relativamente acotados con relación a sus pares**

CCU ha registrado una calidad de activos variable en los últimos ejercicios. Los niveles de morosidad y de cobertura han desmejorado, producto de las condiciones adversas que afectan constantemente a los socios productores, por un lado, y a la caída de los precios de la soja desde el 2015. Esto, incluso se ha llevado a adjudicarse algunos importantes inmuebles en concepto de dación de pagos.

La cartera total de la cooperativa ha crecido desde el 2016, luego de una caída en los saldos como consecuencia de las menores condiciones del agro en el 2015. A diciembre 2018, la cartera ha cerrado en G. 947.923 millones y con un aumento de 12%. Los créditos al sector industrial/primario componen el 87% de su cartera, seguido en menor medida por los deudores por ventas de bienes adjudicados y préstamos normales, con el 11% y 2%, respectivamente.

Estos a su vez están respaldados por aportes de sus socios y garantías computables, las cuales en conjunto superan el saldo de cartera antes de provisiones (107%). Cabe destacar que, una característica a diferencia de otras cooperativas, sobre todo las del Chaco, estas garantías (principalmente inmuebles) son del socio, y no de CCU.

En cuanto al desempeño de la gestión crediticia, la cartera vencida, cuyos atrasos superan los 61 días (categoría 2 en adelante) ha crecido de forma relevante, casi triplicándose entre el 2015 y 2018 (+176%), hasta G. 57.985 millones. Dado el fuerte foco hacia el sector agropecuario y su posición en este segmento, la cartera atrasada proviene principalmente (70%) de sus socios productores.

Con todo, su morosidad ha cerrado en 5,9% a diciembre 2018, por debajo de lo evidenciado en el 2016 (6,7%), pero superior a su promedio de los últimos cinco años (4,7%). Una vez aplicadas las provisiones, la cartera vencida neta de provisiones se reduce hasta 2,9%.

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. Es decir, las provisiones constituidas han crecido de G. 9.746 millones a G. 30.240 millones entre el 2015 y 2018, y con ello su índice de cobertura (46,4% vs 52,2%).

Lo anterior, como consecuencia de un mayor nivel de constitución de provisiones con relación al 2017 (+172%), sobre todo para los deudores por ventas, mientras que las aplicaciones y desafectaciones también crecieron.

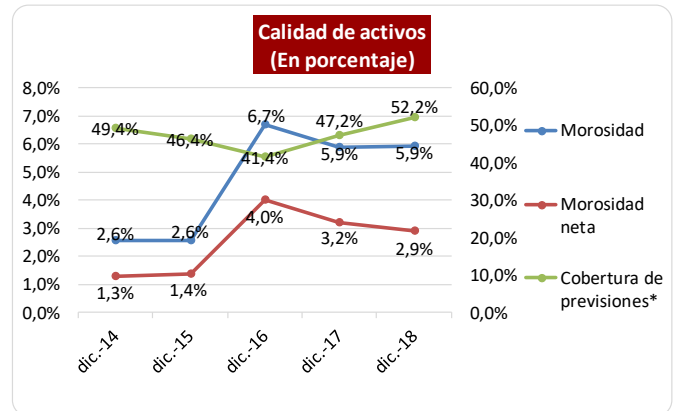
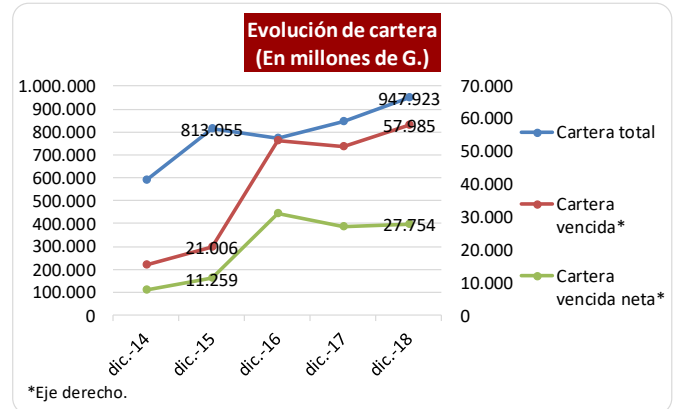
**GENERACIÓN DE EXCEDENTE Y GESTIÓN DE RECURSOS**

**Ingresos operativos y financieros crecientes, aunque bajos márgenes brutos, y elevados gastos de operación y provisiones, impactaron en sus retornos**

Los ingresos operativos (financieros y productivos) han presentado un crecimiento promedio de 24% entre el 2014-2018, aunque principalmente en los últimos tres años, pasando de G. 1,9 billones en el 2017 a G. 2,3 billones en el 2018 (+19%), de los cuales el 98% son facturaciones por actividades de producción.

Los ingresos por venta de productos industrializados han alcanzado G. 2,2 billones con un aumento de 20%. Estos se encuentran compuestos por venta de productos agrícolas, balanceados, insumos, servicios, soja industrial elaboración de aceite de tung, fábrica de balanceados, lácteos, yerba Mate, cárnicos, entre otros. No obstante, cabe destacar que los márgenes brutos son aún reducidos (5%), producto de los elevados costos de producción que poseen, obteniendo resultados brutos de la unidad por G. 99.039 millones (contra G. 73.188 millones en el 2017).

Por su parte, los ingresos financieros se han reducido en los últimos dos años, siendo estos de G. 51.275 millones al cierre del 2018 (-5%). Sin embargo, aun cuando los costos financieros se han ajustado en mayor proporción con respecto al periodo anterior (-11%), la unidad ha registrado pérdidas de G. 2.543 millones. De esta manera, su resultado bruto ha sido de G. 96.496 millones (contra G. 66.983 millones en el 2017), lo que representa un margen bruto de 4%.



Adicionalmente, CCU ha registrado otros ingresos operativos, los cuales han pasado de G. 143.966 millones (2017) hasta G. 133.591 millones (2018), compuestos principalmente por transferencias internas (G. 96.455 millones), consumo interno (G. 17.028 millones), trabajos internos (G. 7.871 millones), ingresos por dividendos de acciones (G. 5.592 millones). Esto le ha permitido incrementar su utilidad bruta a G. 230.087 millones en el 2018.

Asimismo, a diferencia de la reducción registrada en el 2017 (-34%), los gastos operativos se han incrementado hasta G. 143.479 millones (+5%). Esto, por mayores gastos administrativos por ventas (+5%) y por actividades de ahorro y créditos (+7%). No obstante, por el incremento de la performance de su utilidad bruta, ha mejorado levemente su eficiencia operativa, disminuyendo su indicador hasta 62% (65% en el 2017).

En tal sentido, su resultado operativo antes de depreciaciones y amortizaciones ha sido de G. 86.608 millones versus G. 74.526 millones. Cabe destacar, que la volatilidad que presenta el negocio productivo influye en la performance de sus resultados, evidenciado en el comportamiento variable registrado en el periodo 2014/2018.

Por la naturaleza de su negocio, mantiene una elevada posición en activos fijos, lo que se traduce en importantes depreciaciones. No obstante, debido al nivel de utilidades operativas alcanzadas, las depreciaciones absorben solo el 7% de estas, lo que reduce sus resultados operativos netos a G. 80.751 millones.

Adicionalmente, ha percibido menores pérdidas netas no operativas por G. 8.547 millones, así como ingresos netos por variaciones del tipo de cambio (G. 2.399 millones). En contrapartida, el aumento de su cartera vencida ha impactado en la constitución de provisiones, reduciendo sus excedentes netos hasta G. 42.338 millones (vs G. 44.424 millones en el 2018). Sus indicadores de rendimiento sobre los activos (ROA) y el capital (ROE) se mantiene en 2% y 6%, en línea con su promedio histórico.

## LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

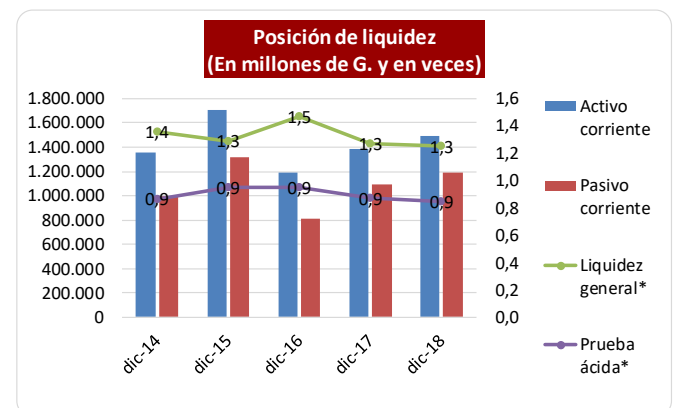
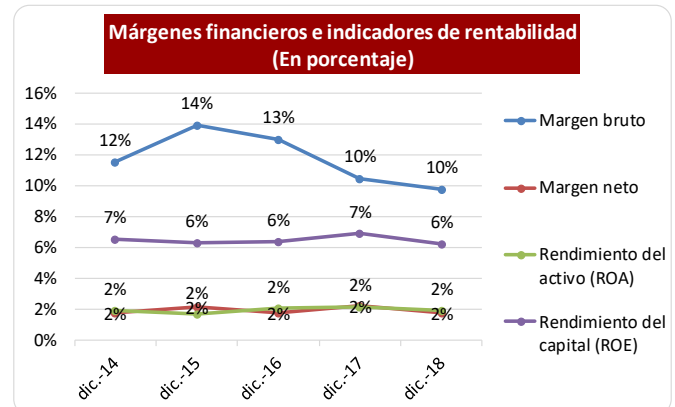
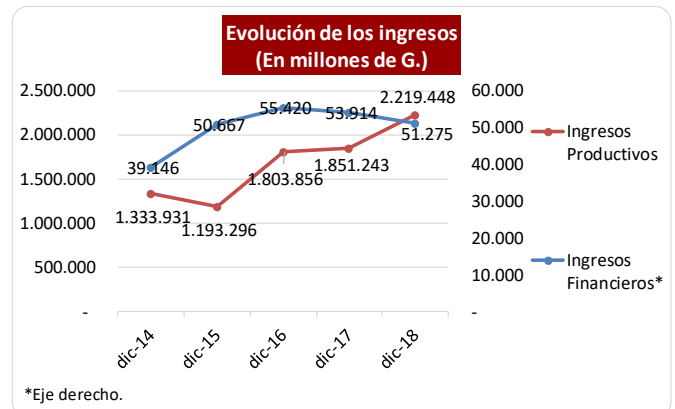
**Recursos de corto plazo cubren razonablemente sus compromisos corrientes, principalmente con entidades financieras**

Al cierre del ejercicio 2018, los pasivos corrientes de Colonias Unidas representan el 84% del total, luego de incrementarse a G. 1.192.082 millones (+9%), compuestos principalmente por deudas con entidades financieras y bancarias (50%), en línea con su actividad productiva y comercial intensiva en capital. Mientras que, sus captaciones representan solamente el 8% (G. 93.547 millones), entre ahorros a la vista y a plazo. Adicionalmente, los componen cuentas a pagar (33%), provisiones (1%) y fondos constituidos por la cooperativa (8%).

Por su parte, los activos totales de la entidad se encuentran distribuidos equitativamente entre activos de corto (68%) y largo plazo (32%). Sus activos corrientes han alcanzado G. 1.493.484 millones al corte analizado. De estos, las disponibilidades han cerrado en G. 68.276 millones, y cubren en 0,3 veces sus captaciones de corto plazo. Estas se encuentran compuestas por recursos en caja y depósitos a la vista en entidades financieras.

Asimismo, su cartera de préstamos en cuenta corriente (G. 530.560 millones) y en deudores por comercialización (G. 169.421 millones) han registrado un aumento de 11% y 26% entre el 2017 y 2018, respectivamente, favoreciendo su flujo de ingresos. Adicionalmente, cuenta con un importante stock de inventarios de G. 479.939 millones, los cuales se han incrementado en los últimos dos años, producto de lo mencionado en apartados precedentes. Esto se puede comprobar, considerando que su periodo de rotación de inventario se ha reducido levemente a 82 días (versus 87 días en el 2017).

Con todo, CCU ha registrado una liquidez de 1,3 veces al corte analizado, coherente con su histórico y por encima del mínimo normativo para cooperativas tipo A (1,0 veces). Asimismo, su prueba ácida ha cerrado en 0,8 veces, similar al 2017.



**COOPERATIVA COLONIAS UNIDAS AGROPECUARIA INDUSTRIAL LIMITADA**
**RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO Y FINANCIERO**
*(En millones de guaraníes, números de veces y porcentajes)*

| <b>BALANCE GENERAL</b>                        | <b>dic-14</b>    | <b>dic-15</b>    | <b>dic-16</b>    | <b>dic-17</b>    | <b>dic-18</b>    | <b>Variación %</b> |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| Disponibilidades                              | 54.676           | 68.273           | 41.722           | 71.561           | 68.276           | -5%                |
| Créditos CP                                   | 561.570          | 782.441          | 540.078          | 614.402          | 699.981          | 14%                |
| Inventarios                                   | 489.317          | 451.290          | 419.145          | 430.132          | 479.939          | 12%                |
| Otros créditos                                | 248.605          | 398.740          | 185.029          | 265.336          | 244.041          | -8%                |
| <b>Activo corriente</b>                       | <b>1.355.054</b> | <b>1.701.789</b> | <b>1.187.265</b> | <b>1.382.716</b> | <b>1.493.484</b> | <b>8%</b>          |
| Inversiones                                   | 61.871           | 70.670           | 77.472           | 80.400           | 88.537           | 10%                |
| Créditos LP                                   | 24.020           | 22.329           | 212.693          | 206.866          | 210.899          | 2%                 |
| Bienes de uso                                 | 347.908          | 369.947          | 378.896          | 393.661          | 404.027          | 3%                 |
| Bienes adjudicados a realizar                 | 1.928            | 2.642            | 7.784            | 19.909           | 15.493           | -22%               |
| <b>Activo no corriente</b>                    | <b>435.728</b>   | <b>465.588</b>   | <b>676.844</b>   | <b>717.756</b>   | <b>718.955</b>   | <b>0%</b>          |
| <b>Activo total</b>                           | <b>1.790.781</b> | <b>2.167.377</b> | <b>1.864.109</b> | <b>2.100.472</b> | <b>2.212.440</b> | <b>5%</b>          |
| Compromisos financieros                       | 596.282          | 817.126          | 467.353          | 638.090          | 687.558          | 8%                 |
| <i>Cartera de ahorro</i>                      | <i>64.984</i>    | <i>59.714</i>    | <i>71.671</i>    | <i>88.039</i>    | <i>93.547</i>    | <i>6%</i>          |
| <i>Deudas financieras</i>                     | <i>531.299</i>   | <i>757.412</i>   | <i>395.681</i>   | <i>550.051</i>   | <i>594.011</i>   | <i>8%</i>          |
| Compromisos no financieros                    | 401.741          | 502.026          | 341.300          | 452.183          | 504.524          | 12%                |
| <b>Pasivo corriente</b>                       | <b>998.024</b>   | <b>1.319.152</b> | <b>808.652</b>   | <b>1.090.273</b> | <b>1.192.082</b> | <b>9%</b>          |
| Compromisos financieros                       | 117.964          | 121.025          | 330.567          | 224.538          | 184.703          | -18%               |
| <i>Cartera de ahorro</i>                      | <i>69.596</i>    | <i>78.518</i>    | <i>90.090</i>    | <i>101.706</i>   | <i>112.120</i>   | <i>10%</i>         |
| <i>Deudas financieras</i>                     | <i>48.368</i>    | <i>42.507</i>    | <i>240.477</i>   | <i>122.832</i>   | <i>72.583</i>    | <i>-41%</i>        |
| Compromisos no financieros                    | 54.678           | 63.919           | 27.695           | 19.704           | 36.108           | 83%                |
| <b>Pasivo no corriente</b>                    | <b>172.642</b>   | <b>184.943</b>   | <b>358.262</b>   | <b>244.242</b>   | <b>220.811</b>   | <b>-10%</b>        |
| <b>Pasivo total</b>                           | <b>1.170.666</b> | <b>1.504.096</b> | <b>1.166.914</b> | <b>1.334.516</b> | <b>1.412.893</b> | <b>6%</b>          |
| Capital                                       | 521.506          | 569.992          | 592.978          | 645.683          | 684.046          | 6%                 |
| Reservas                                      | 64.564           | 57.343           | 66.520           | 75.849           | 73.162           | -4%                |
| Resultados                                    | 34.046           | 35.946           | 37.697           | 44.424           | 42.338           | -5%                |
| <b>Patrimonio neto</b>                        | <b>620.115</b>   | <b>663.281</b>   | <b>697.195</b>   | <b>765.956</b>   | <b>799.546</b>   | <b>4%</b>          |
| <b>Patrimonio neto + Pasivo total</b>         | <b>1.790.781</b> | <b>2.167.377</b> | <b>1.864.109</b> | <b>2.100.472</b> | <b>2.212.440</b> | <b>5%</b>          |
| <b>ESTADO DE RESULTADOS</b>                   |                  |                  |                  |                  |                  |                    |
| Ingresos corrientes                           | 1.900.297        | 1.625.800        | 2.108.543        | 1.985.992        | 2.342.704        | 18%                |
| Ingresos financieros                          | 40.755           | 52.395           | 57.461           | 55.540           | 53.993           | -3%                |
| Costos de ventas                              | 1.689.883        | 1.402.713        | 1.828.645        | 1.777.428        | 2.119.876        | 19%                |
| Gastos financieros                            | 27.101           | 41.402           | 55.872           | 50.445           | 42.531           | -16%               |
| <b>Resultado bruto</b>                        | <b>224.068</b>   | <b>234.080</b>   | <b>281.487</b>   | <b>213.659</b>   | <b>234.290</b>   | <b>10%</b>         |
| Gastos totales                                | 186.028          | 189.669          | 257.736          | 170.012          | 201.095          | 18%                |
| <b>Resultado operativo</b>                    | <b>38.040</b>    | <b>44.411</b>    | <b>23.751</b>    | <b>43.647</b>    | <b>33.195</b>    | <b>-24%</b>        |
| Resultado por tipo de cambio                  | 3.674            | -7.182           | 15.243           | -2.314           | 2.462            | -206%              |
| Ingresos extraordinarios                      | 6.913            | 7.798            | 13.201           | 13.299           | 19.285           | 45%                |
| <b>Excedente previo a capitalización</b>      | <b>48.627</b>    | <b>45.027</b>    | <b>52.195</b>    | <b>54.632</b>    | <b>54.943</b>    | <b>1%</b>          |
| Intereses sobre capital integrado             | 13.582           | 7.562            | 13.959           | 9.675            | 11.286           | 17%                |
| <b>Resultado antes de impuestos</b>           | <b>35.045</b>    | <b>37.465</b>    | <b>38.237</b>    | <b>44.957</b>    | <b>43.657</b>    | <b>-3%</b>         |
| Impuesto a la renta                           | 999              | 1.519            | 539              | 533              | 1.318            | 147%               |
| <b>Excedente del ejercicio</b>                | <b>34.046</b>    | <b>35.946</b>    | <b>37.697</b>    | <b>44.424</b>    | <b>42.338</b>    | <b>-5%</b>         |
| <b>ORIGEN Y APLICACIÓN DE FONDEO</b>          |                  |                  |                  |                  |                  |                    |
| Flujo neto por actividades operativas         | -6.778           | 17.474           | 129.175          | 55.490           | 43.937           | -21%               |
| Flujo neto por actividades inversión          | -29.168          | -35.530          | -388.733         | 36.852           | -35.287          | -196%              |
| Flujo neto por actividades financieras        | 19.682           | 38.836           | 217.763          | -60.188          | -14.398          | -76%               |
| <b>Aumento (disminución) neto de efectivo</b> | <b>-12.590</b>   | <b>13.598</b>    | <b>-26.552</b>   | <b>29.839</b>    | <b>-3.285</b>    | <b>-111%</b>       |
| Efectivo al inicio del periodo                | 67.266           | 54.676           | 68.273           | 41.722           | 71.561           | 72%                |
| <b>Efectivo al final del periodo</b>          | <b>54.676</b>    | <b>68.273</b>    | <b>41.722</b>    | <b>71.561</b>    | <b>68.276</b>    | <b>-5%</b>         |
| <b>INDICADORES FINANCIEROS*</b>               |                  |                  |                  |                  |                  |                    |
| <b>SOLVENCIA Y LEVERAGE</b>                   |                  |                  |                  |                  |                  | <b>Diferencia</b>  |
| Razón de deuda                                | 65,4%            | 69,4%            | 62,6%            | 63,5%            | 63,9%            | 0,3%               |
| Índice de solvencia patrimonial               | 34,6%            | 30,6%            | 37,4%            | 36,5%            | 36,1%            | -0,3%              |
| Apalancamiento                                | 1,9              | 2,3              | 1,7              | 1,7              | 1,8              | 0,0                |
| <b>GESTIÓN CREDITICIA</b>                     |                  |                  |                  |                  |                  |                    |
| Morosidad                                     | 2,6%             | 2,6%             | 6,7%             | 5,9%             | 5,9%             | 0,0%               |
| Morosidad neta                                | 1,3%             | 1,4%             | 4,0%             | 3,2%             | 2,9%             | -0,3%              |
| Cobertura de cartera vencida                  | 49,4%            | 46,4%            | 41,4%            | 47,2%            | 52,2%            | 4,9%               |
| Suficiencia de provisiones                    | 100,0%           | 100,0%           | 100,0%           | 100,0%           | 100,0%           | 0,0%               |
| <b>GESTIÓN</b>                                |                  |                  |                  |                  |                  |                    |
| Índice de gastos                              | 9,6%             | 11,3%            | 11,9%            | 8,3%             | 8,4%             | 0,1%               |
| Cobertura de gastos                           | 120,4%           | 123,4%           | 109,2%           | 125,7%           | 116,5%           | -9,2%              |
| <b>RENTABILIDAD</b>                           |                  |                  |                  |                  |                  |                    |
| Margen bruto                                  | 11,5%            | 13,9%            | 13,0%            | 10,5%            | 9,8%             | -0,7%              |
| Margen neto                                   | 1,8%             | 2,1%             | 1,7%             | 2,2%             | 1,8%             | -0,4%              |
| Rendimiento del activo                        | 1,9%             | 1,7%             | 2,0%             | 2,1%             | 1,9%             | -0,2%              |
| Rendimiento del capital                       | 6,5%             | 6,3%             | 6,4%             | 6,9%             | 6,2%             | -0,7%              |
| <b>LIQUIDEZ</b>                               |                  |                  |                  |                  |                  |                    |
| Liquidez general*                             | 1,4              | 1,3              | 1,5              | 1,3              | 1,3              | 0,0                |
| Prueba ácida*                                 | 0,9              | 0,9              | 0,9              | 0,9              | 0,9              | 0,0                |
| Cobertura de captaciones                      | 0,4              | 0,5              | 0,3              | 0,4              | 0,3              | 0,0                |

Fuente: EE.CC. Auditados de la Cooperativa Colonias Unidas Agropecuaria Industrial Ltda. Ejercicio 2014 al 2018.

\*Los indicadores fueron calculados en base a la Resolución 15017/2016 del INCOOP.

## ANEXO I

Nota: El informe fue preparado con base a los estados financieros anuales y auditados de diciembre del 2014 al 2018, así como a informaciones proporcionadas por la Cooperativa Colonias Unidas Agropecuaria Industrial 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 Agropecuaria Industrial 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 2014 al 2018.
2. Estados contables auditados de los periodos 2014 al 2018.
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 Agropecuaria Industrial 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:** 03 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](mailto:info@solventa.com.py)**

| ENTIDAD  | CALIFICACIÓN LOCAL |           |
|--|--------------------|-----------|
|  | SOLVENCIA          | TENDENCIA |
| <b>COOPERATIVA COLONIAS UNIDAS AGR. IND. LTDA.</b>   | <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](http://www.colonias.com.py)

[www.solventa.com.py](http://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:** Econ. José Miguel Aquino Selicheff  
 Analista de riesgos