FIX confirmó en a “AApy” la calificación de Cooperativa de Chortitzer

18 de marzo de 2024

FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó en la Categoría AApy Tendencia Estable la calificación de cooperativa a Cooperativa Chortitzer Ltda

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de Cooperativa Chortitzer refleja los sólidos fundamentos operativos de la compañía derivados de su elevada diversificación, alta integración y complementariedad entre los diversos segmentos de negocios en los que participa, junto a su buen posicionamiento de mercado en los segmentos de leche y carnes, y buena proporción de ingresos que provienen de exportación. La cooperativa mantiene una elevada escala de operaciones, con ingresos que alcanzaron en 2023 a los Gs 4.2 billones (más de USD 580 millones), siendo una de las mayores cooperativas de producción.

Chortitzer opera en varias etapas en la cadena de valor, desde producción, distribución hasta su comercialización lo que le ha significado márgenes de EBITDA muy estables, en torno al 6% los últimos años. El fuerte relacionamiento que mantiene con sus proveedores, siendo socios y también clientes en una alta proporción, le permite amortiguar con mayor flexibilidad los impactos propios de industrias cíclicas y mitigar el riesgo precio y de disponibilidad de la materia prima, aunque esto le signifique márgenes menores en relación con empresas comparables. En el pasado la compañía pudo sobrepasar adecuadamente eventos críticos que afectaron la operatoria normal de negocios, como el incendio del frigorífico, la pandemia y la sequía. FIX entiende que, hacia adelante, la cooperativa se encuentra en una posición más cómoda para enfrentar los desafíos en un contexto de negocios normalizado.

La cooperativa participa en negocios cíclicos y con alta exposición al riesgo climático dada la concentración geográfica de los proveedores de materias primas y de sus activos operativos, que, sumado a las altas necesidades de capital de trabajo y estacionalidad de algunos negocios, junto al otorgamiento de créditos y captación de depósitos le ha generado flujos de fondos operativos volátiles. En 2023, el crecimiento significó mayores necesidades de capital de trabajo y dado el incremento en los préstamos netos de captaciones, sumado al alto nivel de inversiones de los últimos años significó Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos, los cuales se espera se mantengan los próximos años, aunque de manera más acotada.

FIX considera en la calificación la trayectoria y el manejo financiero conservador reflejado en el su bajo apalancamiento histórico, buenas coberturas e historial de rentabilidad junto a un adecuado nivel de solvencia en función de las recurrentes capitalizaciones de resultados. A su vez, FIX entiende que Chortitzer tiene la flexibilidad para adaptar planes

de acción e inversiones de manera consistente con su capacidad de generación y captación de fondos. Por su parte, el valor de los activos, principalmente campos, eleva su flexibilidad financiera permitiéndole acceder a mejores condiciones de financiamiento. La cartera de créditos se ha mantenido altamente atomizada con bajos niveles de morosidad, aunque está concentrada en pocos segmentos de actividad.

FIX considera que el mayor nivel de deuda esperado para financiar sus inversiones principalmente compra de terrenos, e incrementar el otorgamiento de préstamos neto de captaciones, es manejable, a pesar de mayores ratios de apalancamiento, que se espera no superen 3x el ratio Deuda Financiera a EBITDA. Por su parte, si bien las captaciones de ahorros se mantienen concentradas en cuentas corrientes de corto plazo, las buenas tasas otorgadas, mayores a inversiones comparables, sumado a los otros incentivos y beneficios que brindan a sus socios minimizan el riesgo de no renovación (salida de depósitos) y tasa, lo que se ve reflejado en la estabilidad histórica que ha mostrado en el pasado.

Chortitzer mantiene un esquema de manejo corporativo adecuado que fomenta la transparencia y control, mediante un estatuto y diferentes manuales que limitan la discrecionalidad y accionar del management sin pérdida de flexibilidad en la gestión, a la vez que incentiva la participación de los socios en las decisiones importantes. Adicionalmente, los sistemas de capitalización individuales refuerzan los incentivos para la permanencia de los socios dentro de la cooperativa lo que se ve reflejado en la baja tasa de desafiliaciones. Por su parte, la tecnología utilizada en los sistemas de información, permiten una muy buena calidad de información, con gran nivel de desagregación que facilita la evolución de riesgos y gestión de estos dentro de la cooperativa.

La cooperativa ha mostrado manejarse con buen nivel de liquidez, con disponibilidades que cubrían el 100% de la deuda de corto plazo hasta 2021, mientras que los últimos dos años esa cobertura fue del 40%. Si se consideran las disponibilidades y la generación de EBITDA, la cobertura sobre la deuda financiera corriente superó las 2x mientras que si toma el FGO sobra Disponibilidades esta era sólo del 90%. Esto se debe en parte a que la deuda financiera ha estado mayormente concentrada en el largo plazo, en un 75% promedio. A su vez, la compañía mantiene líneas de crédito con diferentes entidades financieras, especialmente la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD), además de los principales bancos de Paraguay.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación incorpora la expectativa que la cooperativa pueda continuar manejándose de forma prudente manteniendo buenas métricas crediticias a pesar del mayor endeudamiento esperado, por lo que niveles de apalancamiento superiores a 3x de Deuda Financiera a EBITDA de forma consistente, con coberturas de intereses menores a 2x, y un crecimiento de créditos que no sean acompañados por mayores captaciones a plazo podrían significar bajas en la calificación.

Por su parte, una suba de calificación podría darse en caso de que la cooperativa mejores sus flujos operativos que le permitan financiar el otorgamiento de créditos e inversiones de forma más balanceada, con un apalancamiento menor a 2x. A su vez, mayor diversificación

geográfica que minimicen los riesgos climáticos, mayor proporción de ahorros de largo plazo y/o mayor flexibilidad financiera y liquidez podrían derivar en subas de calificación.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Analista Principal
Martín Suárez
Asociado
Martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235-8138

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
Lisando.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

Responsable del Sector
Cecilia Minguillón
Director Senior
Cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235-8123

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.