

	Abr. 2020	Abr. 2021
Solvencia	AA-	AA-
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2018	2019	2020
Margen Operacional	1,6%	3,0%	5,2%
Margen Ebitda Productivo	1,3%	3,0%	5,0%
Margen Ebitda Financiero	13,1%	7,8%	16,0%
Endeudamiento Financiero Total	1,4	1,4	1,5
Endeudamiento Financiero Bancario	0,1	0,1	0,1
Ebitda Productivo / Gastos Financieros Bancarios	6,5	17,3	23,5
Ebitda Productivo Aj. / Gastos Financieros Bancarios	8,4	17,8	23,7
Deuda Financiera Bancaria / Ebitda Productivo	2,1	1,1	0,6
Deuda Financiera Bancaria / Ebitda Productivo Aj.	1,6	1,0	0,6
FCNO / Deuda Financiera Total	5,2%	12,6%	11,0%
Liquidez Corriente	1,0	1,1	1,1

(*) Detalle en Anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación de negocios					
Posición de mercado					
Industria de alimentos competitiva y expuesta a los ciclos económicos					
Exposición al riesgo crédito por negocio financiero					
Exposición a riesgo sanitario y climático					

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

FUNDAMENTOS

La calificación "AA-py" otorgada a la solvencia de Fernheim Ltda. Cooperativa Colonizadora Multiactiva (Fernheim) refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

Fernheim, constituida en 1942, tiene su centro administrativo en la ciudad de Filadelfia, en el Chaco Paraguayo. Dada su naturaleza multiactiva, Fernheim realiza actividades productivas, provee servicios y actúa como una cooperativa de ahorro y crédito.

Sus principales líneas de negocios productivas son la producción, comercialización y exportación de carne bovina mediante su planta faenadora Frigochaco; la elaboración y comercialización de productos lácteos bajo la marca COOP; y la producción agropecuaria para exportación de maní y sésamo, entre otros.

A nivel de servicios, Fernheim realiza una multitud de actividades comerciales destinadas a satisfacer las demandas de la población de su zona de influencia, mientras que el negocio de ahorro y crédito está enfocado principalmente a sus socios.

Debido a sus características de cooperativa multiactiva, Fernheim posee una gran cantidad y calidad de información respecto de las actividades comerciales y financieras de sus socios, lo que le ha permitido mantener adecuadas políticas de otorgamiento y de cobranza, resultando en niveles de morosidad de cartera en línea con lo evidenciado por el sistema financiero paraguayo y por debajo del promedio de las cooperativas comparables. A diciembre de 2020, la cartera de créditos presentaba una mora sobre 60 días de un 2,0%.

Los resultados de la cooperativa están influenciados por las variaciones a los precios internacionales de sus principales productos y los tipos de cambios de los mercados donde exporta, lo que ha derivado en una alta volatilidad para todo el periodo analizado.

A diciembre de 2020, los ingresos consolidados de Fernheim registraron un aumento anual del 5,8%, alcanzando los Gs\$ 1.934.006 millones. Ello, producto principalmente de una mejoría en los precios promedio de venta, en particular durante el segundo semestre del año, y mayores ingresos en los rubros de servicios a terceros (10,8%) y de ahorro y crédito (3,9%). A su vez, la contención en la estructura de costos de producción permitió una generación de Ebitda ajustado de Gs\$ 106.049 millones (Gs\$ 60.726 millones en 2019).

En los últimos años la cooperativa ha mantenido una estrategia de financiamiento, mayoritariamente, vía recursos propios, lo que se ha traducido en niveles de deuda bancaria menores a periodos anteriores. Al cierre de 2020, los pasivos financieros totales fueron de G\$ 1.160.425 millones, de los cuales G\$ 58.504 millones correspondían a deuda bancaria y, el resto, a los pasivos por captaciones de ahorro a la vista y a plazo. La mantención de bajo niveles de endeudamiento bancario y la evolución de la generación de Ebitda asociada a actividades productivas y de servicios, ha redundado en sólidos indicadores de cobertura.

A diciembre de 2020, la liquidez de la cooperativa es considerada "Robusta". Ello, en atención a la capacidad de generación de fondos de la operación, altos niveles de efectivo y amplias disponibilidades de crédito tanto en dólares como en guaraníes, lo que permite, con holgura, hacer frente a los vencimientos de deuda financiera bancaria de corto plazo.

Analista: Arturo Zuleta
arturo.zuleta@feller-rate.com

TENDENCIA: ESTABLE

ESCENARIO BASE: Incorpora que Fernheim mantendrá su estrategia conservadora de financiamiento de sus operaciones e inversiones, continuando con una baja deuda bancaria y una posición de liquidez robusta. También considera un negocio financiero conservador, con riesgo controlado.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar como consecuencia de un debilitamiento prolongado en las condiciones de mercado globales o ante políticas financieras más agresivas.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Alta diversificación de líneas de negocios.
- Fuerte posición de mercado en sus principales productos.
- Exposición a riesgo crédito, pero con bajos niveles de morosidad y baja concentración de ahorrantes y de deudores.
- Industria de alimentos competitiva y expuesta al ciclo económico de sus mercados de destino y al riesgo sanitario y climático.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

- Márgenes expuestos a la volatilidad de los precios y costos de sus principales productos.
- Bajo endeudamiento con entidades financieras.
- Robusta posición de liquidez.

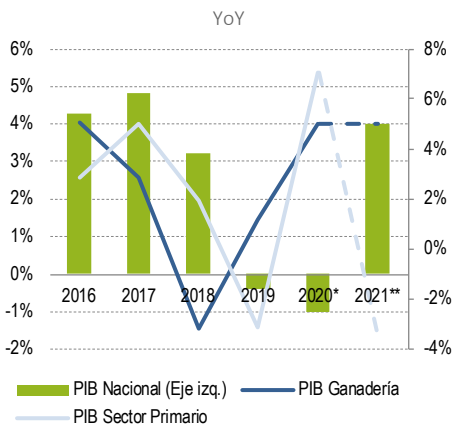
GESTIÓN

La cooperativa está dirigida por un Consejo de Administración formado por 7 miembros electos por los socios por un periodo de 3 años.

Al 31 de diciembre de 2020, poseía 2.370 socios, donde cada uno es un voto y representa una familia.

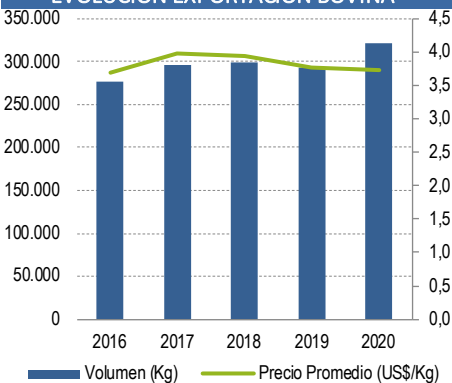
Para la gestión de la cooperativa existe una completa estructura con comités para cada línea de negocios e instancias de control que responden al Consejo de Administración y la Asamblea de Socios.

EVOLUCIÓN PIB



(*) Cifras preliminares sujetas a revisión.
(**) Proyecciones.
(***) Fuente: elaboración propia en base a información publicada por el Banco Central del Paraguay.

EVOLUCIÓN EXPORTACIÓN BOVINA*



(*) Considera carne y menudencias a nivel nacional.
(**) Fuente: elaboración propia en base a información publicada por el SENACSA.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Fernheim Ltda. Cooperativa Colonizadora Multiactiva (Fernheim) fue constituida en 1942 por inmigrantes provenientes de la ex Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas que, en 1930, fundaron la Colonia Fernheim en la zona del Chaco Central del Paraguay.

Actualmente, el centro administrativo de la cooperativa está situado en la ciudad de Filadelfia, capital del Departamento de Boquerón, urbe fundada por los colonos en una ubicación geográfica estratégica dada la presencia de agua dulce y la cercanía de las aldeas que conformaban la Colonia Fernheim.

EFFECTOS DEL AVANCE DEL BROTE COVID-19 MITIGADOS POR POSITIVA EVOLUCIÓN DE PRINCIPALES NEGOCIOS

Durante 2020, se evidenció un avance relevante del brote COVID-19 a nivel global, ante lo cual las autoridades del Paraguay decretaron una serie de medidas orientadas a prevenir el contagio. Entre ellas se encuentran la declaración del Estado de Emergencia Sanitaria, cierre de fronteras, cancelación de operaciones de vuelos comerciales, suspensión de toda actividad social que conlleve aglomeración de personas y el aislamiento preventivo con desplazamientos restringidos a actividades indispensables, entre otras medidas.

Dichas restricciones fueron flexibilizadas de forma gradual con el paso de los meses, lo que permitió la reanudación de las operaciones de múltiples industrias.

Según cifras del Informe de Política Monetaria del Banco Central del Paraguay (diciembre de 2020) la actividad económica nacional evidenció, durante el tercer trimestre de 2020, un mejor desempeño que en el trimestre anterior, impulsado por la mayor flexibilización de las medidas de contención social y la reapertura de más sectores económicos que antes se encontraban restringidos para operar. Así, entre julio y septiembre de 2020, el PIB de Paraguay registró una contracción del 1,2%, lo que se compara positivamente con la contracción del 6,4% observada durante el segundo trimestre de igual año.

En el mismo documento, la estimación del decrecimiento del PIB nacional de 2020 fue revisada al alza, pasando de un -1,5% a un -1,0%, explicada por una mayor expansión de las construcciones, al mismo tiempo que se estima una menor contracción de las manufacturas y de electricidad y agua. En cuanto al año 2021, la proyección de crecimiento se ubica en un 4,0%, sustentada principalmente en la recuperación del sector terciario.

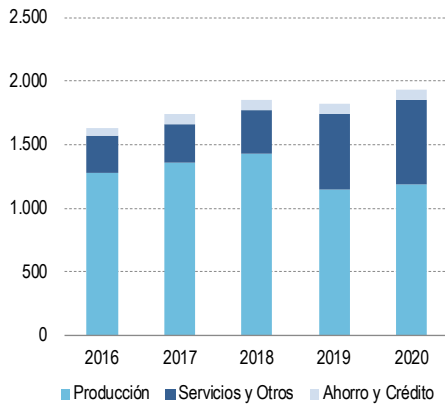
Cabe mencionar que, si bien para 2021 se espera un menor desempeño del sector primario (explicado, principalmente, por una menor producción agrícola esperada) la ganadería seguiría evidenciando un comportamiento al alza, con un crecimiento anual proyectado del 5,0%.

Pese a las restricciones observadas durante 2020, Fernheim no presentó paralizaciones relevantes, pudiendo operar con relativa normalidad toda vez que se implementaron las medidas sanitarias necesarias para prevenir los contagios.

A su vez, con la apertura evidenciada en los principales mercados de exportación, los precios promedio de venta registraron una positiva evolución durante el segundo semestre de 2020, compensando las presiones exhibidas durante la primera mitad de igual periodo.

INGRESOS OPERACIONALES*

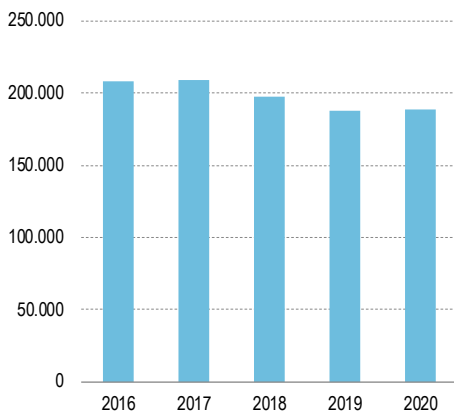
Cifras en miles millones de guaraníes



(* A partir del año 2019, el segmento Servicios y Otro considera los ingresos por mercaderías, el que considera ventas de veterinaria, taller industrial y farmacia, entre otros.

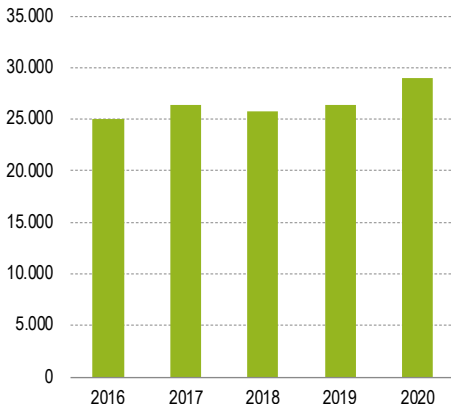
PRODUCCIÓN FRIGOCHACO

Cabezas de ganado faenadas



LECHE PROCESADA

Cifras en miles de litros



Si bien las perspectivas de crecimiento económico mundial han evidenciado una tendencia positiva, impulsadas por la continua recuperación de los indicadores económicos de corto plazo y por el optimismo generado con el inicio de la aplicación de vacunas contra el COVID-19, aún persiste un alto nivel de riesgo e incertidumbre a nivel global, con diversos países exhibiendo fuertes aumentos de casos y nuevas medidas de restricción.

Por lo anterior, Feller Rate se mantendrá monitoreando los efectos de mediano y largo plazo de la pandemia sobre la economía global y del Paraguay y, por ende, sobre el perfil de negocios y sobre la posición financiera de la compañía.

COOPERATIVA MULTIACTIVA CON ALTA DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS Y FUERTE POSICIÓN DE MERCADO

Fernheim es una cooperativa definida como “multiactiva”, lo que implica que está constituida para satisfacer las variadas necesidades de sus socios y población de su zona de influencia, debiendo organizar sus servicios en departamentos o secciones independientes de acuerdo con el tipo.

Lo anterior, permite a Fernheim conformar un portafolio de líneas de negocios altamente diversificado, manteniendo una fuerte posición de mercado en la mayoría de sus productos y servicios.

Sin embargo, para el análisis, Feller Rate ha agrupado las actividades de Fernheim en tres grandes líneas de negocios.

— NEGOCIOS PRODUCTIVOS:

La principal actividad de la cooperativa Fernheim corresponde a negocios productivos, los cuales, a diciembre de 2020, representaban un 61,5% de los ingresos consolidados de la entidad.

Los negocios productivos son liderados por la elaboración y comercialización de carne bovina mediante su planta faenadora Frigochaco, ubicada en Limpio, la cual cuenta con una capacidad de procesamiento de hasta 1.100 animales por día.

Durante el 2020, Frigochaco procesó 188.627 animales, manteniéndose relativamente estable respecto de lo procesado en el año 2019 y representando, aproximadamente, un 10,0% de lo faenado en Paraguay. De la producción, un 54,4% se destinó a la exportación, siendo los principales mercados: Chile, Israel y Taiwán.

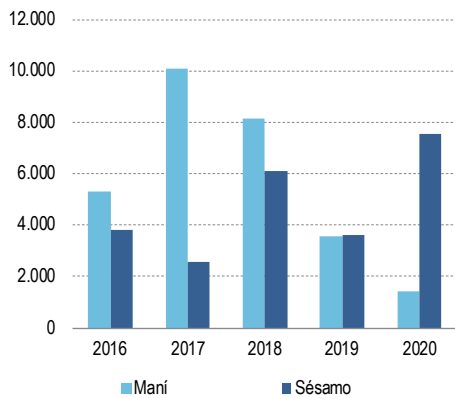
El ganado procesado proviene de la compra a socios de la cooperativa, terceros ganaderos paraguayos y ganado propio criado en las cinco haciendas que posee y gestiona directamente la cooperativa.

Otra línea de negocios productivos es la elaboración y comercialización de productos lácteos, bajo la marca propia CO-OP, la cual tiene un posicionamiento relevante en el mercado paraguayo. Estos productos tienen como destino el mercado local y se elaboran en una planta industrial ubicada en Filadelfia, la cual procesó más de 29,0 millones de litros de leche para Fernheim en 2020 (26,4 millones en 2019), siendo adquirida principalmente a los socios de la cooperativa.

Por último, dentro de las actividades productivas, Fernheim procesa y comercializa, principalmente para exportación, productos agrícolas como maní, sésamo y soja, entre otros. Estos productos se elaboran en una planta industrial ubicada en Filadelfia y se abastecen de materia prima cultivada principalmente por socios de la cooperativa.

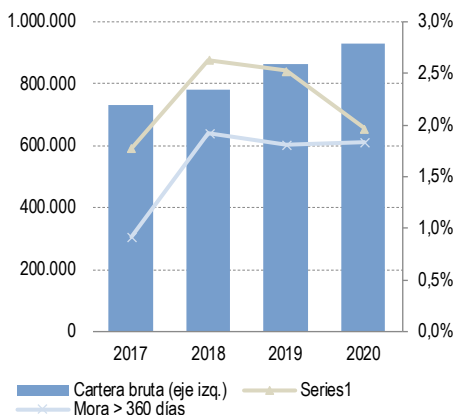
PRODUCCIÓN AGROINDUSTRIAL

Cifras en miles de kilos procesados



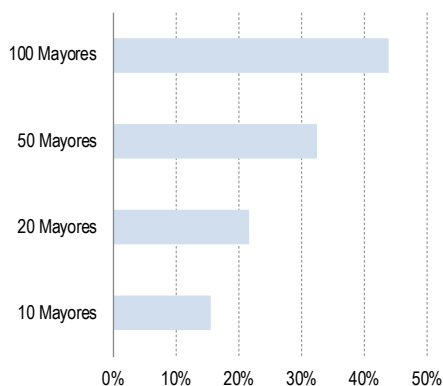
EVOLUCIÓN DE LA CARTERA

Millones de guaraníes



CONCENTRACIÓN DE AHORRANTES

Diciembre 2020



— SERVICIOS:

Los ingresos provenientes de servicios corresponden principalmente a actividades comerciales y la provisión de servicios básicos a la población de la zona de influencia de la cooperativa Fernheim, lo que abarca la ciudad de Filadelfia y los alrededores donde se ubican las 25 aldeas que conforman actualmente la Colonia Fernheim.

Servicios y Otros representaron, a diciembre de 2020, un 34,2% del total de ingresos operativos de Fernheim (32,7% en 2019).

La principal actividad de servicios es la venta de supermercados, farmacias, locales comerciales y estaciones de servicio de venta de combustible, tanto en Filadelfia como en sus alrededores.

Fernheim también provee parte de los servicios básicos en su zona de influencia, como la distribución de energía eléctrica, agua y telefonía.

Adicionalmente, dentro de estas actividades se agrupan negocios como veterinaria, venta de vehículos, maquinaria agrícola, en conjunto con sus respectivos servicios técnicos y repuestos, hotelería y restaurantes, entre otros.

— AHORRO Y CRÉDITO:

El tercer tipo de actividad que realiza Fernheim es el negocio financiero, actuando como una cooperativa de ahorro y crédito.

El Departamento de Ahorro y Crédito de la cooperativa ofrece a sus socios y clientes la posibilidad de depositar sus ahorros a plazos fijos (6 meses, 1 año, 2 años, 3 años y 5 años), en guaraníes u otras monedas.

Al 31 de diciembre de 2020, los montos de ahorros que manejaba Fernheim fueron de G\$ 1.089.076 millones (sin incluir intereses devengados) creciendo un 11,4% respecto de igual periodo del año 2019. Del total, un 65,9% tenía vencimiento antes de 12 meses.

Por otra parte, Fernheim ofrece a sus socios un servicio de cuenta corriente con líneas de créditos para sobregiros y créditos de consumo. Adicionalmente, la cooperativa está habilitada como Institución Financiera intermediaria para colocar recursos de la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD).

Al 31 de diciembre de 2020, la cartera bruta de crédito que mantenía Fernheim, alcanzó los G\$ 928.291 millones, creciendo un 7,4% respecto del año 2019. Del total de la cartera, un 38,6% tenía vencimiento en menos de 12 meses.

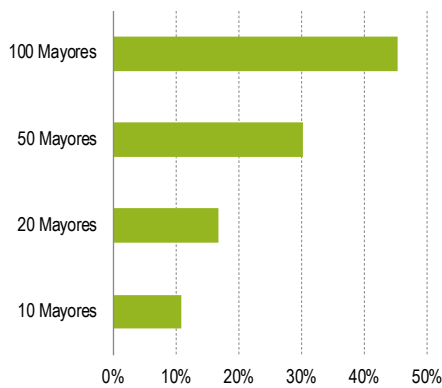
NEGOCIO DE AHORRO Y CRÉDITO CON BUENOS INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA Y BAJA CONCENTRACIÓN POR AHORRANTE Y DEUDOR

Fernheim actúa como cooperativa de ahorro y crédito para sus socios, ofreciéndoles el servicio de cuentas de ahorro y cuentas corrientes, con posibilidades de acceder a líneas de sobregiro, líneas de crédito, préstamos de consumo y financiamiento vía la intermediación de créditos de la AFD.

Todo crédito, cualquiera sea su naturaleza, deberá ser desembolsado sobre "Líneas de Crédito", previamente aprobadas, para lo cual los socios deberán tener las siguientes condiciones: estar al día con todas sus obligaciones societarias (aporte, créditos vigentes, etc.); completar y firmar con sus cónyuges la Solicitud de Crédito o de Sobregiro en Cuentas Corrientes, proveída por la cooperativa; contar con información financiera actualizada y vigente, a ser suministrada en los formularios proveídos a tal efecto por la

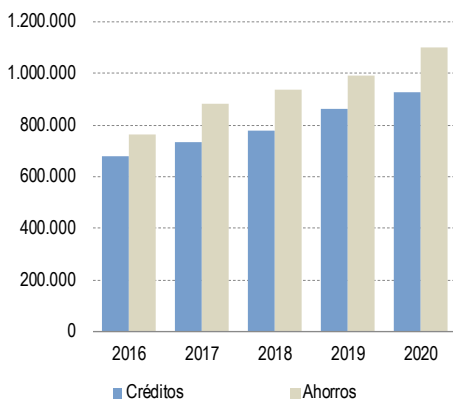
CONCENTRACIÓN DE DEUDORES

Diciembre 2020



EVOLUCIÓN AHORROS Y CRÉDITOS

Millones de guaraníes



cooperativa, en relación a sus activos, pasivos (incluyendo los contingentes, como las codeudorías, avales, etc.), ingresos y egresos; contar con suficiente capacidad de pago para con los compromisos asumidos y/o a asumir; no tener operaciones morosas de ningún tipo; no tener demandas judiciales que pudieran afectar significativamente los bienes del socio; ofrecer las eventuales garantías que le fueran requeridas; entre otros.

De todas maneras, el Consejo de Administración a solicitud del Dpto. de Finanzas, podrá establecer otras condiciones según considere pertinentes, modificando total o parcialmente las señaladas precedentemente.

Las Solicitudes de Crédito son aprobadas por distintos niveles de responsables, de acuerdo con el porcentaje solicitado sobre la línea de crédito asignada por la cooperativa, donde el nivel mínimo lo aprueba el Jefe de Departamento y el nivel máximo lo aprueba el Comité de Crédito.

Respecto de la política de provisiones, Fernheim se ajusta a la normativa vigente para cooperativas de ahorro y crédito, la cual indica que todo préstamo normal deberá ser mensualmente categorizado de acuerdo con tipos de riesgo según los períodos de mora, desde "Normal" a "Irrecuperable", y en base a esto, constituir las provisiones destinadas a cubrir el riesgo de pérdida en la cartera.

Para la cobranza, Fernheim posee un departamento de seguimiento y cobranza que actúa de manera preventiva y según las fechas de pago toma contacto con los socios deudores, no registrando hasta la fecha cobranzas judiciales.

La cooperativa permite el refinanciamiento o repactación de créditos morosos posterior a la justificación formal de la situación por parte del socio al Comité de Crédito y el pago de al menos un 10% de capital involucrado (en caso de existir vencimiento de capital) y el total de los intereses devengados. No se permiten más de dos reestructuraciones para un mismo crédito.

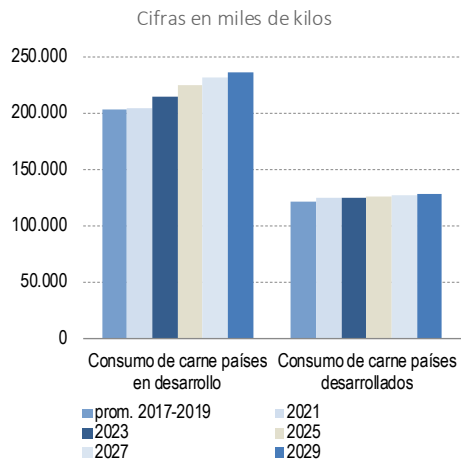
Es importante destacar que, debido a sus características de cooperativa multiactiva, Fernheim posee una gran cantidad y calidad de información respecto de las actividades comerciales y financieras de sus socios, además de poseer garantías indirectas debido a que los predios de sus socios, en su gran mayoría, son de propiedad de la cooperativa y se encuentran traspasados a éstos mediante contratos de uso y posesión.

Producto de todo lo anterior, los niveles de morosidad de la cartera de Fernheim están en línea con lo evidenciado por el sistema financiero paraguayo y por debajo del promedio de las cooperativas tipo "A". A diciembre de 2020, la mora mayor a 60 días alcanzaba el 2,0% de la cartera bruta, mientras que el 1,8% superaba los 360 días, con un indicador de riesgo (stock de provisiones sobre mora total) de 0,6 veces.

Además, a igual periodo, la cartera reestructurada y refinanciada representaba un 0,6% de la cartera bruta total (excluyendo intereses devengados) y se encontraba sin mora superior a los 60 días.

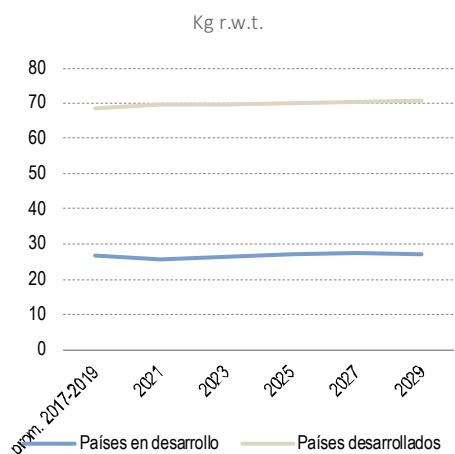
Por otro lado, la concentración por ahorrante y deudor para Fernheim es considerada baja, producto que los 10 mayores deudores han promediado un 9,4% de la cartera bruta en los últimos 5 años y los 10 mayores ahorrantes han promediado un 13,9% del total de montos ahorrados en los últimos 5 años.

CONSUMO MUNDIAL DE CARNE PROYECTADO



(*) Fuente: elaboración propia en base a información publicada por la OECD.

CONSUMO PER CÁPITA ESTIMADO



(*) Fuente: elaboración propia en base a información publicada por la OECD.

ALTA EXPOSICIÓN DE SUS PRINCIPALES PRODUCTOS AL CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN Y A LA EVOLUCIÓN DEL INGRESO PER CÁPITA DE SUS PRINCIPALES DEMANDANTES

La industria faenadora de carne paraguaya exporta sus productos a distintos mercados, destacando países como Chile, Rusia, Taiwán, Israel y Brasil, entre otros, compitiendo directamente con otros países exportadores de la región como los mismos Brasil, Uruguay y Argentina.

La demanda y el consumo mundial de proteínas se encuentran fuertemente ligados al crecimiento de la población y al ingreso per cápita de los países.

Actualmente, tanto el consumo como la producción mundial de proteínas están fuertemente concentrados en los países asiáticos. No obstante, son los países desarrollados los que muestran los mayores consumos per-cápita, dada la positiva correlación entre el estándar de vida y el consumo de proteínas.

Durante 2017 y 2019, el mundo evidenció, en promedio, un consumo anual de carne per cápita de 34,5 kg.¹, estimándose, a su vez, que alcanzaría los 34,9 kg. per cápita hacia el año 2029. Este crecimiento, estaría impulsado por la mayor demanda de las regiones en desarrollo, debido a los altos niveles de población y tasas de crecimiento. En particular, se prevé que el consumo de carne de res se incrementaría a 75,7 millones de toneladas en 2029 (69,5 millones de toneladas promedio entre 2017 y 2019) y representará el 16% del aumento total del consumo de carne.

Lo anterior, incorpora el cambio en los hábitos de consumo en los países de ingresos altos, donde los aumentos en el gasto en alimentos por persona pasan de destinarse a comprar alimentos frescos a adquirir alimentos de conveniencia y a comer fuera del hogar. A su vez, se espera que las inquietudes medioambientales y sanitarias favorezcan la transición del consumo de proteínas de origen animal hacia fuentes alternativas, así como una sustitución más inmediata de carnes rojas por alimentos más saludables (pollo, cortes magros de cerdo, pavo y salmón). Asimismo, considera que los consumidores de países de ingresos medianos utilizarán sus ingresos adicionales para transformar sus dietas y pasar de alimentos básicos a productos de mayor valor agregado.

EXPOSICIÓN AL RIESGO SANITARIO, CLIMÁTICO Y A PRESIONES AMBIENTALISTAS

Los negocios relacionados a los rubros agrícolas y ganaderos se encuentran expuestos a variables exógenas como el clima, las enfermedades y las presiones ambientalistas.

Los negocios ganaderos, tanto para la producción de carne, como de lácteos, se encuentran expuestos principalmente a enfermedades y epidemias, las cuales pueden provocar alteraciones en los niveles de producción, de rendimientos, costos y de resultados, además del cierre de mercados.

Por su parte, el negocio de productos agrícolas está expuesto a factores climáticos y fitosanitarios, que pueden afectar la producción tanto local como en otros países, influyendo en la disponibilidad y precio de los productos en la industria, generando la posibilidad de fuertes desajustes entre oferta y demanda.

¹ OECD-FAO Perspectivas Agrícolas 2020-2029.

INDUSTRIAS ALTAMENTE COMPETITIVAS

Fernheim participa en industrias altamente competitivas en Paraguay y está expuesto a las variaciones de los costos de sus principales materias primas.

En la industria paraguaya, Fernheim ocupa el tercer lugar en términos de faenas, con un 10,0% de participación de mercado, compitiendo con el gigante mundial JBS (17,9%) mediante su filial y con grandes productores locales como Frigorífico Concepción (16,4%).

En los mercados de exportación, Fernheim ocupa el cuarto lugar del mercado paraguayo, con una participación del 7,7% y del 7,8% en términos de volúmenes y de valor, respectivamente, por detrás de Frigorífico Concepción (30,5% y 30,0%, respectivamente), JBS Paraguay (28,7% y 29,1%, respectivamente) y Frigomerc (13,9% y 14,2%, respectivamente). Adicionalmente, en los mercados externos compiten con productores de países como Brasil, Argentina, Uruguay, Estados Unidos de Norteamérica, Australia, etc.

A nivel de sus exportaciones de productos agrícolas, Fernheim debe enfrentar la competencia de grandes productores locales y, principalmente, de los grandes productores mundiales como, China, Estados Unidos de Norteamérica, México, etc.

A nivel de productos lácteos, Fernheim apunta al mercado local paraguayo, el cual, como la mayoría de los mercados de la región, es altamente competitivo, tanto por una gran variedad de productores locales, como por productos importados.

INDUSTRIAS EXPORTADORAS EXPUESTAS A VOLATILIDAD EN LOS TIPOS DE CAMBIO

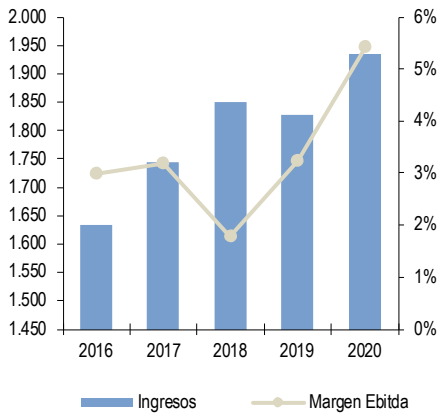
Como se menciona anteriormente, gran parte de la producción de Fernheim está destinada a la exportación a distintos mercados, lo que la expone a las volatilidades de los tipos de cambio por la presencia de costos en guaraníes y por las diferencias de competitividad de Paraguay frente a monedas de países que compiten en los mismos mercados.

Históricamente, Fernheim no utilizaba coberturas financieras, generando un mecanismo de provisiones destinadas a enfrentar las volatilidades del tipo de cambio, como de los precios de sus productos y materias primas (G\$ 13.000 millones a diciembre de 2020).

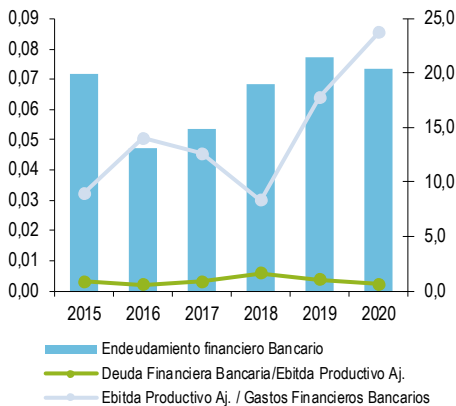
Sin embargo, a partir de 2017, la cooperativa ha mantenido operaciones de cobertura financiera sobre el tipo de cambio, cubriendo, al cierre de 2020, un 57,8% de su exposición neta a dólares de Estados Unidos de Norteamérica, lo que, sumado a las provisiones mencionadas anteriormente, mitigan de manera adecuada el riesgo de variaciones de la moneda.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

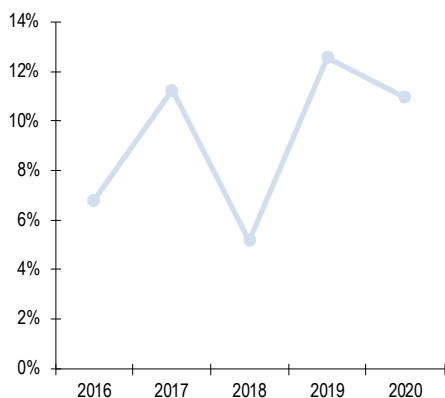
Ingresos en miles de millones de guaraníes



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



POSICION FINANCIERA

| SOLIDA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

| Volatilidad de los resultados asociada a la variabilidad de los precios y costos de sus principales productos

Los resultados de la Cooperativa Fernheim han evidenciado, históricamente, una alta volatilidad derivada de las variaciones inherentes a los negocios productivos en que participa, afectados por los precios internacionales y los tipos de cambios. Ello, asociado a la coyuntura económica global y de sus principales destinos de exportación, la situación fitosanitaria y climática a nivel local, y la fuerte competencia, tanto a nivel nacional, como internacional.

En línea con lo anterior, la cooperativa presenta una generación de Ebitda total ajustado (incluye los dividendos de empresas asociadas) históricamente volátil, alcanzando, a diciembre de 2020, los Gs\$ 106.049 millones, registrando un incremento de un 74,6% respecto de igual periodo del año anterior. Esto, debido a una positiva evolución en todas las líneas de negocios de la compañía, con mayores ventas y una contención en la estructura de costos, lo que resultó en una mejoría de los márgenes tanto para producción y servicios, como para el negocio financiero.

Al respecto, destaca el aporte a la generación asociado al negocio de ahorro y crédito, el que presenta mayores márgenes que las actividades productivas y de servicios. Así, si bien dicho segmento representó un 4,3% de los ingresos, significó un 12,7% de la generación de Ebitda consolidado a diciembre de 2020.

Por otra parte, la capacidad de pago de la cooperativa (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional (FCNO) sobre deuda financiera total) refleja las variaciones en la recaudación de la compañía y en sus obligaciones financieras, tanto con los clientes, como con instituciones bancarias. Sin embargo, debido a que la cooperativa no presenta mayores requerimientos de capital de trabajo y posee una cobranza sana de su cartera de créditos, presenta un FCNO positivo desde el año 2011. A diciembre de 2020, el indicador alcanzó un 11,0%, no obstante, cubriendo la totalidad de las obligaciones financieras con terceros.

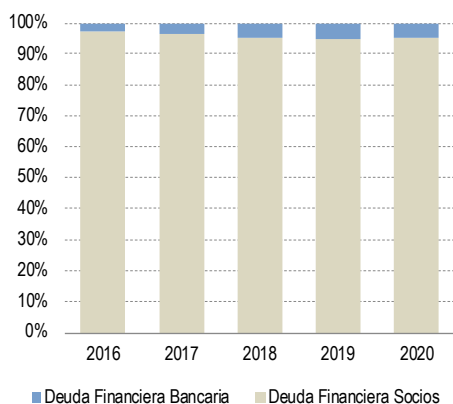
ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

| Bajo nivel de endeudamiento financiero bancario

La deuda financiera de Fernheim está compuesta por aquellos pasivos financieros provenientes de los ahorros de sus socios (95,0%) y por préstamos bancarios (5,0%).

En los últimos años, la cooperativa ha llevado a cabo una estrategia de financiamiento, mayoritariamente, vía recursos propios, lo que le ha permitido mantener un menor nivel de deuda bancaria respecto de años anteriores. Al respecto, a diciembre de 2020, los pasivos financieros de Fernheim alcanzaban los G\$ 1.160.425 millones, de los cuales G\$ 58.504 millones correspondían a deuda bancaria, monto menor a los más de G\$ 150.000 millones que mantuvo en créditos bancarios durante los años 2011 y 2012. Los restantes G\$ 1.101.922 millones estaban asociados a ahorros a la vista, depósitos de ahorro de corto y largo plazo y sus correspondientes intereses devengados.

COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA



PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2020, por Gs\$211.882 millones.
- Flujo de fondos operativos con un margen Ebitda que refleja la volatilidad inherente a sus principales productos.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordadas al calendario de vencimientos.
- Aportes por devolver.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

Los préstamos bancarios están compuestos por créditos con la Agencia Financiera de Desarrollo (AFD), donde la cooperativa actuó como intermediario entre sus clientes y la entidad financiera y con el Banco Nacional de Fomento (BNF), que fue utilizado en parte para inversiones.

Todo lo anterior, unido a una política de capitalización de utilidades, ha resultado en un patrimonio que crece, en promedio, por sobre la deuda financiera total, lo que se refleja en un indicador de endeudamiento financiero total que, a diciembre de 2020, alcanzaba las 1,5 veces (1,9 veces en 2010).

A nivel de coberturas, si éstas son medidas sobre el endeudamiento bancario con el Ebitda ajustado asociado a las actividades productivas y de servicios (aislando el negocio de ahorro y crédito), alcanzan niveles de solvencia alta, registrando, a diciembre de 2020, una cobertura de deuda financiera bancaria sobre Ebitda productivo ajustado de 0,6 veces y de Ebitda productivo ajustado sobre gastos financieros bancarios de 23,7 veces.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

La cooperativa cuenta con una liquidez calificada como "Robusta". Esto considera, a diciembre de 2020, un nivel de caja de Gs\$ 211.882 millones y una generación de fondos de la operación (FCNO) que, en términos anuales, alcanzaba los Gs\$ 127.141 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera bancaria en el corto plazo por Gs\$ 10.006 millones.

Adicionalmente, la calificación incorpora la amplia capacidad para acceder a mercados financieros con que cuenta la entidad producto de los menores niveles de deuda bancaria mantenidos en los últimos años y la presencia de líneas de crédito disponibles con bancos de la plaza.

Por otro lado, la calificación considera los aportes de los socios mayores a 65 años que se retiran del patrimonio de la Cooperativa y retiran sus aportes. Respecto de lo anterior, lo aportes a devolver en el corto plazo alcanzan los Gs\$ 12.058 millones.

A nivel de inversiones, la cooperativa cuenta con un plan moderado, enfocado mayoritariamente en la construcción de una planta de alimentos balanceados, la que representaría una inversión cercana a los US\$ 10 millones. Adicionalmente, el plan incorpora la construcción de una planta de tratamiento y proyectos de uso eficiente de suelos, entre otros.

Por último, Cooperativa Fernheim contribuye, mediante donaciones, a la financiación de la Asociación Fernheim que es la entidad destinada a realizar las actividades y proveer los servicios sociales que requiere la población de su zona de influencia, tales como educación y salud.

Las expectativas de Feller Rate consideran que Fernheim mantendrá su estrategia de capitalización y financiamiento de sus operaciones y requerimientos de inversión, principalmente, mediante recursos propios, manteniendo un nivel de deuda bancaria acotado y una posición de liquidez robusta.

	Mayo 2017	Abril 2018	Abril 2019	Abril 2020	Abril 2021
Solvencia	A+py	AA-py	AA-py	AA-py	AA-py
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

RESUMEN FINANCIERO

Millones de Guaraníes

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos Operacionales	1.313.963	1.541.462	1.564.132	1.632.642	1.745.273	1.849.604	1.827.300	1.934.006
Ebitda Total (1)	30.004	65.695	38.540	48.965	55.649	32.951	59.318	105.125
Ebitda Total Aj. (2) (3)	33.491	71.207	48.708	53.659	61.166	39.398	60.726	106.049
Ebitda Productivo (4)	23.364	50.161	29.413	38.344	35.145	22.798	53.085	91.788
Ebitda Productivo Aj. (3) (5)	26.850	55.673	39.582	43.038	40.662	29.245	54.493	92.713
Ebitda Financiero Bruto	6.891	15.635	9.230	11.342	20.647	13.260	8.772	18.546
Ebitda Financiero Neto	6.640	15.534	9.127	10.621	20.504	10.153	6.233	13.336
Resultado Operacional	27.725	63.165	35.623	45.993	52.448	29.647	55.489	101.038
Gastos Financieros	-13.071	-7.349	-4.424	-3.073	-3.225	-3.496	-3.067	-3.911
Utilidad del Ejercicio	25.729	29.410	33.520	31.294	33.405	34.388	36.929	66.703
Flujo Caja Neto Operacional (FCNO)	78.098	93.058	62.525	53.556	103.008	50.865	132.176	127.141
Inversiones netas	-27.828	-7.128	-44.350	-54.724	-79.251	-62.092	-45.315	-47.112
Variación deuda financiera bancaria	-96.429	-46.545	-19.428	-9.909	9.837	9.191	6.832	-2.420
Flujo Caja Neto del Ejercicio	5.375	27.977	-31.228	-21.473	73.634	-21.399	43.387	98.560
Caja y equivalentes	42.423	70.400	39.172	17.699	91.333	69.934	113.322	211.882
Cartera de Préstamos	477.508	566.105	634.478	701.563	756.609	803.665	889.526	949.569
Inventario	124.051	96.258	112.820	111.816	176.450	208.619	226.641	244.726
Depósitos y Ahorros	544.275	633.493	691.927	764.069	881.434	934.602	993.139	0
Deuda Financiera Bancaria	81.684	51.982	33.645	23.966	34.715	47.279	57.108	58.504
Deuda Financiera Total	625.959	685.475	725.572	788.035	916.149	981.881	1.050.247	1.160.425
Activos Totales	1.136.131	1.242.929	1.340.654	1.429.164	1.727.342	1.831.564	1.988.049	2.186.436
Pasivos Totales	777.735	825.759	871.361	923.023	1.080.700	1.140.704	1.247.830	1.388.951
Patrimonio	358.396	417.169	469.293	506.142	646.643	690.860	740.219	797.485

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

(2) Ebitda Aj. = Ebitda + Excedente en participaciones en Sociedades y Central Coop.

(3) Desde el año 2019 considera solo los dividendos de empresas asociadas.

(4) Ebitda Productivo = Resultado Operacional – Ebitda Financiero Neto + Amortizaciones y depreciaciones.

(5) Ebitda Productivo Aj. = Ebitda Productivo + Excedente en participaciones en Sociedades y Central Coop.

PRINCIPALES INDICADORES

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Margen Bruto	5,9%	7,5%	5,7%	6,4%	6,7%	5,4%	7,3%	9,0%
Margen Operacional (%)	2,1%	4,1%	2,3%	2,8%	3,0%	1,6%	3,0%	5,2%
Margen Ebitda Total (%)	2,3%	4,3%	2,5%	3,0%	3,2%	1,8%	3,2%	5,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	7,2%	7,0%	7,1%	6,2%	5,2%	5,0%	5,0%	8,4%
Costos / Vtas.	94,1%	92,5%	94,3%	93,6%	93,3%	94,6%	92,7%	91,0%
GAV / Vtas.	3,8%	3,4%	3,4%	3,6%	3,7%	3,8%	4,3%	3,8%
Días de Cobro	28,3	27,6	27,7	24,7	21,1	19,5	17,9	17,9
Días de Inventario	36,6	24,6	27,9	26,7	39,5	43,5	48,8	50,8
Días de Pago	21,4	17,5	18,7	12,5	17,5	10,9	15,7	16,1
Endeudamiento Total (vc)	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
Endeudamiento Financiero Total (vc)	1,7	1,6	1,5	1,6	1,4	1,4	1,4	1,5
Endeudamiento Financiero Bancario (vc)	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Endeudamiento Financiero Bancario Neto (vc)	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,2
Deuda Financiera Total/ Ebitda Total	20,9	10,4	18,8	16,1	16,5	29,8	17,7	11,0
Deuda Financiera Total/ Ebitda Total Aj.	18,7	9,6	14,9	14,7	15,0	24,9	17,3	10,9
Deuda Financiera Bancaria/Ebitda Productivo	3,5	1,0	1,1	0,6	1,0	2,1	1,1	0,6
Deuda Financiera Bancaria/Ebitda Productivo Aj.	3,0	0,9	0,9	0,6	0,9	1,6	1,0	0,6
Deuda Financiera Bancaria Neta / Ebitda Productivo	1,7	-0,4	-0,2	0,2	-1,6	-1,0	-1,1	-1,7
FCNO anual / Deuda Financiera Total	12,5%	13,6%	8,6%	6,8%	11,2%	5,2%	12,6%	11,0%
Ebitda Productivo / Gastos Financieros Bancarios	1,8	6,8	6,6	12,5	10,9	6,5	17,3	23,5
Ebitda Productivo Aj. / Gastos Financieros Bancarios	2,1	7,6	8,9	14,0	12,6	8,4	17,8	23,7
Liquidez Corriente (vc)	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.

- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

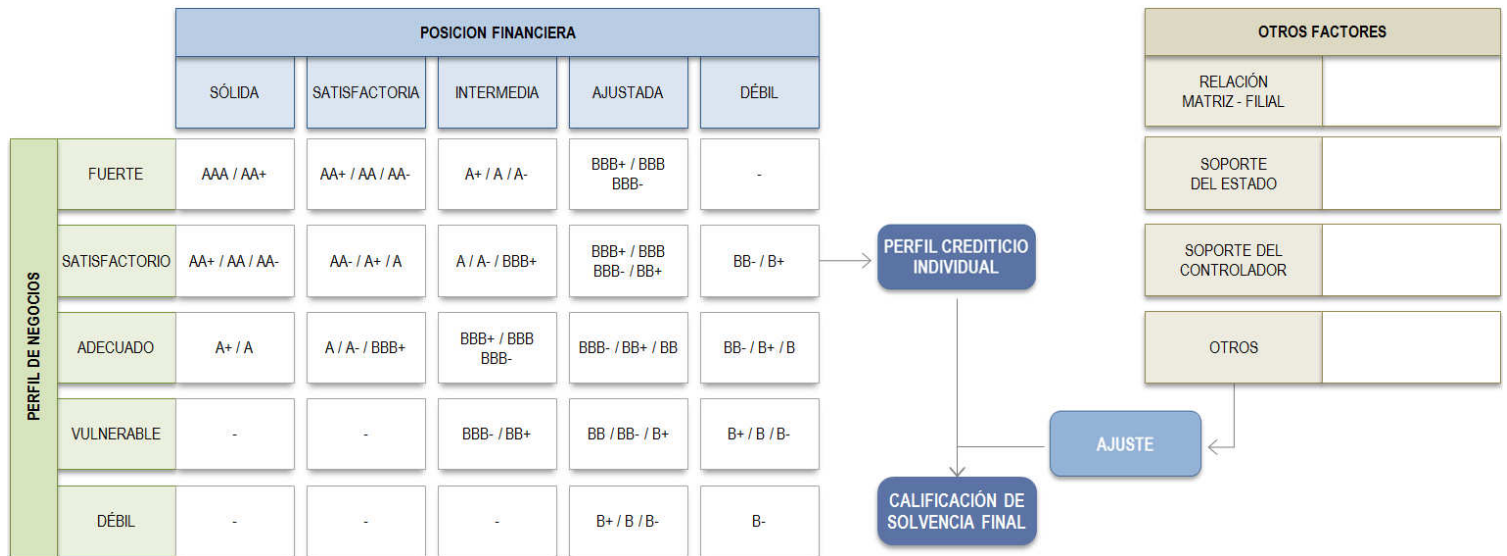
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 30 de abril de 2021.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 31.12.2020.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Fernheim Ltda. Cooperativa Colonizadora Multiactiva	Solvencia	AA-py
	Tendencia	Estable

NOTA: 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 y su emisor.

Más información sobre esta calificación en:

- www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

NOMENCLATURA

AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de las carteras de ahorros y créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.

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 y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.