

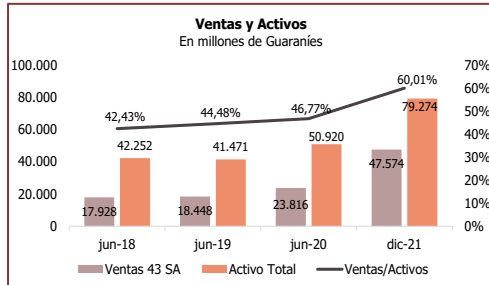
FIDEICOMISO LA SUSANA

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD3

MONTO MÁXIMO: USD 3.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 054/21

SOLVENCIA Y USD3	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	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.
	MAR/2021	DIC/2021	
CATEGORÍA	pyBBB-	pyBBB-	
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	

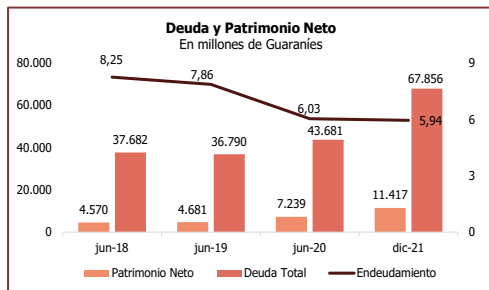

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Las operaciones agrícolas de los constituyentes del Fideicomiso LA SUSANA se concentran en la Agroganadera 43 S.A. desde últimos ejercicios, dedicándose la Agroganadera LA SUSANA a actividades ganaderas, principalmente de engorde, si bien mantiene la propiedad de los inmuebles en los que la otra empresa realiza sus operaciones. En este sentido, la principal actividad productiva de los fideicomitentes, en su conjunto, es la producción y venta de soja, con importantes inversiones y proyección de crecimiento.

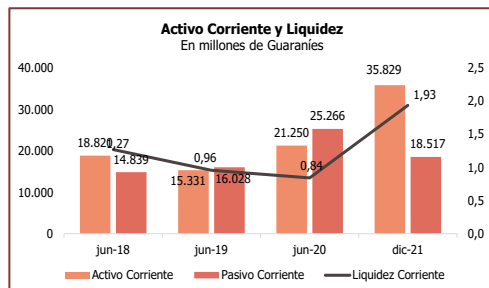
En este sentido, las ventas de la Agroganadera 43 S.A. por la actividad agrícola han crecido en los últimos ejercicios, pasando de Gs. 18.448 millones al cierre fiscal de Jun19, a Gs. 23.816 millones en Jun20, y llegando hasta Gs. 47.574 millones en Dic21, si bien se tiene en cuenta que en el 2021 el cierre fiscal es en diciembre, abarcando el ejercicio considerado 18 meses de actividad.

Con ello, las ventas de la empresa en relación con sus activos se incrementaron a Dic21 hasta 60,01%, en tanto que en ejercicios anteriores se mantenían en torno a 44,56%, aun con el crecimiento de activos por mayores disponibilidades.

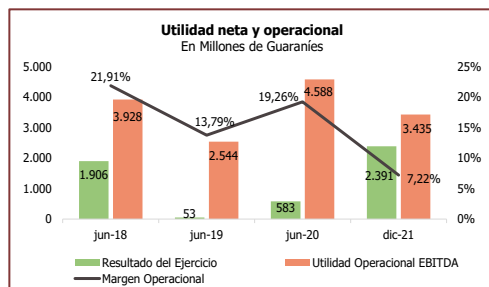
Referente a su solvencia, durante últimos ejercicios se ha mantenido en niveles bajos, llegando a Dic21 a 14,40%, similar a Jun20, debido al crecimiento proporcional en patrimonio, principalmente por mayor capital, y de pasivos, mayormente por deuda bursátil con el Fideicomiso LA SUSANA por las emisiones vigentes, así como por deudas bancarias.



Sobre esta línea, el endeudamiento de la empresa se mantiene elevado en los últimos años, llegando a 5,94 veces en Dic21, similar a Jun20 con 6,03. El alto grado de endeudamiento se relaciona principalmente con el volumen de deuda financiera de la empresa, que a Dic21 aumentó 62,80% con respecto a Jun20 por los mayores compromisos bursátiles por la emisión del PEG USD3 en el segundo semestre del 2021. De esta forma, el endeudamiento con relación al resultado operativo aumentó considerablemente de 9,52 a 19,75 veces entre Jun20 y Dic21.



Sin embargo, la totalidad de la deuda financiera a Dic21 se sitúa en el largo plazo, luego de la cancelación de deudas bancarias corrientes y la amortización de la serie 3 del PEG USD2 en el ejercicio, y si bien aumentó la deuda comercial con proveedores locales desde Gs. 7.357 millones en Jun20 a Gs. 15.826 millones en Dic21, el pasivo corriente de la empresa disminuyó 26,71% hasta Gs. 18.517 millones al cierre analizado.



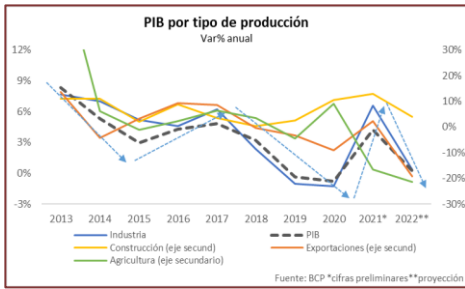
Por otro lado, las disponibilidades aumentaron en forma importante desde Gs. 5.192 millones en Jun20 a Gs. 19.013 millones en Dic21, debido a mayores ingresos por venta y la emisión bursátil del PEG USD3, lo cual impulsó el crecimiento de 68,61% de sus activos corrientes hasta Gs. 35.829 millones. Así, la liquidez aumentó acentuadamente hasta 1,93 a Dic21 superior a últimos ejercicios en que el ratio se ubicaba por debajo de la unidad.

Referente a la utilidad operacional de la empresa, a Dic21 se sitúa en Gs. 3.435 millones, y representa un acotado margen de 7,22% debido a la presión de gastos operativos. Asimismo, los gastos financieros poseen elevada incidencia en la utilidad operacional neta, compensada con ingresos no operativos por diferencia cambiaria, obteniendo una utilidad del ejercicio de Gs. 2.391 millones, con indicadores de rentabilidad de 3,02% de ROA y 25,62% de ROE.

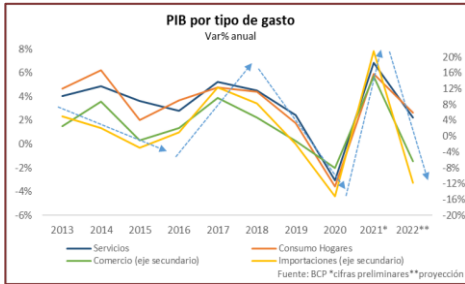
TENDENCIA

La tendencia **Estable** de la calificación incorpora las razonables expectativas del Fideicomitente, considerando la consolidación de la actividad productiva en la Agroganadera 43 S.A. y su razonable desempeño productivo y financiero, con proyecciones de crecimiento y adecuada liquidez luego de la reestructuración de deuda financiera al largo plazo, si bien se tiene en cuenta la limitada solvencia patrimonial y presiones de gastos operativos y financieros en sus márgenes generados, sumadas a la exposición de las operaciones a factores exógenos con efectos en sus operaciones.

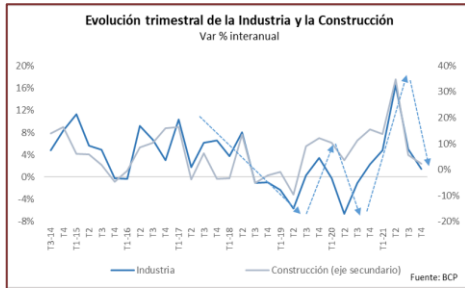
ECONOMÍA E INDUSTRIA



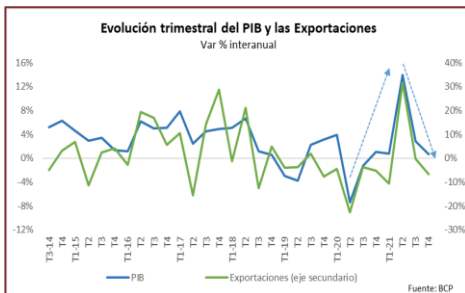
La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo económico descendente, seguido por una recuperación con una tendencia positiva en el periodo 2016-2018. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, adquiriendo una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del covid-19, registrando bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía. En el 2020, los sectores de las exportaciones y la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha ocasionado la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%, aunque la agricultura y el sector de la construcción se han recuperado alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente.



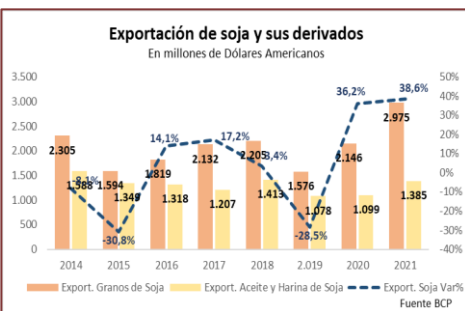
La contracción de los sectores de la producción en el periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020. Los sectores que componen el PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones. Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, aunque esto ha estado explicado mayormente por un efecto rebote, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del covid-19 del año 2020.



En el 2021 los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas altas históricas de crecimiento, de 15,2%, 6,8%, 21,4% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,2% según cifras preliminares. Por otro lado, el sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -16,5% y una muy baja tasa del sector exportador de 2,2%. El menor dinamismo del sector agrícola se debió principalmente a los menores niveles de producción de soja, maíz, y trigo a causa de factores climáticos. Por consiguiente, se proyecta un bajo crecimiento de 0,2% del PIB para el 2022, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se esperan tasas negativas de -21,5% y -19,2% para la agricultura y las exportaciones respectivamente.



En cuanto a las variaciones interanuales trimestrales, en el segundo trimestre del 2021 se ha registrado una recuperación de los principales sectores económicos, alcanzando tasas altas de crecimiento, lo cual es normal en una etapa de efecto "rebote". El PIB creció a una tasa récord de 13,9% impulsado por el aumento de las exportaciones de 31,6%, la industria 16,5% y las construcciones 34,8%, lo que ha derivado en el crecimiento de 9,5% del consumo privado y de 42,0% de las importaciones. Sin embargo, la agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, y se espera que este mal desempeño del sector continúe en el 2022 como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados con pérdidas esperadas del 50%.



Las exportaciones de soja han registrado un importante incremento en el 2020 y 2021 de 36,2% y 38,6% respectivamente, lo que estuvo explicado por el aumento del volumen de producción de 10,5 y 9,6 millones de toneladas respectivamente, con un rinde de 3,16 y 2,93 tons/há. En el 2021 la exportación de granos de soja alcanzó un valor alto histórico de US\$ 2.975 millones, así como también la exportación de la soja procesada y sus derivados, ha aumentado 26% en el 2021 desde US\$ 1.099 millones hasta US\$ 1.385 millones.

Soja (zafra + zafrina)			
	Área (has)	Rinde (tons/has)	Producción (tons)
2012	2.700.000	1,66	4.200.000
2013	3.025.500	2,63	7.950.000
2014	3.200.000	2,63	8.100.000
2015	3.295.733	2,65	8.404.120
2016	3.357.429	2,77	9.294.955
2017	3.458.887	2,90	10.032.468
2018	3.543.247	2,80	9.906.312
2019	3.736.158	2,37	8.844.114
2020	3.338.708	3,16	10.552.791
2021*	3.293.563	2,93	9.641.695

Elaboración propia. Fuente: Cappro

Al cierre del 2021 las divisas generadas por el complejo soja se ubicaron en torno a los US\$ 4.366,32 millones, una mejora del 34% comparado con el año anterior, además de ser el mejor registro histórico del sector. Este monto representa también el 41% de todas las exportaciones registradas, una mejora de 3 puntos porcentuales en la comparación interanual. Este crecimiento en las divisas generadas se debe principalmente a la mejora de los precios internacionales, tanto para el grano como para los productos industrializados, ya que el volumen general exportado ha mostrado una leve retracción.

El volumen total exportado en el 2021 fue 8,81 millones de toneladas de granos, aceite, harina y cascarilla de soja, lo que representó una reducción de 6,2% con respecto al 2020, aunque todavía en un nivel muy cercano al promedio anual de los últimos tres años (8,87 millones de toneladas).

INFORMACIÓN DEL FIDEICOMITENTE

Los Fideicomitentes-Beneficiarios Ricardo Jesús Sosa Gautier, Johanna Cornelia Bosch de Sosa, Ricardo Antonio Sosa Bosch y Alice Dolores Morínigo de Sosa, son los propietarios de Agroganadera "La Susana" (empresa unipersonal de Ricardo Sosa Gautier) y de Agroganadera "43 S.A." cuyas fincas se encuentran ubicadas en la zona de San Pedro. A partir del año 1989, la Agroganadera La Susana inicia el desarrollo agrícola con el cultivo del algodón, y posteriormente comienza a incursionar en el cultivo de soja y maíz, ampliando de esa forma la actividad productiva con mayores ventas y mejorando los márgenes de utilidad. Asimismo, los fideicomitentes poseen una hacienda vacuna para la venta y producción de aproximadamente 1.550 cabezas, los cuales han sido incorporados a partir del año 2016 dentro del flujo de caja de la Agroganadera.

Como todo negocio familiar, el Fideicomitente posee una acotada estructura administrativa y operacional, la cual ha ido mejorando en los últimos años, e incluyen a personales administrativos, jefe técnico, técnico agrícola, técnico ganadero, personales a cargo del sistema de riego y fumigación, y estancieros. La Sra. Ivette Sosa Bosch se encarga de la administración de la Agroganadera, y el Sr. Ricardo Jesús Sosa Bosch del trabajo en las fincas, quienes poseen una amplia experiencia en el rubro, siendo una actividad tradicional familiar.

La superficie productiva total del Fideicomitente, en forma consolidada entre la Agroganadera LA SUSANA y Agroganadera 43 S.A., cuenta actualmente con más de 9.000 Has, con toda la infraestructura necesaria para la explotación ganadera y la producción sojera, incluyendo un silo de alta capacidad, con implementos y maquinarias de tecnología avanzada, lo que permite un adecuado respaldo para la cosecha de granos, así como para aumentar áreas mecanizadas. A partir del año 2014, el foco de la actividad productiva ha sido la plantación de soja, soja zafriña y maíz zafriña, debido a la mayor rentabilidad obtenida con estos cultivos. Si bien con los suelos de San Pedro se obtienen rendimientos que se ubican por debajo de los esperados en suelos más productivos, como los suelos rojos (con alto contenido de mineral de hierro) del Alto Paraná o del sur, con un adecuado tratamiento de los suelos, cobertura de suelo, fertilización e implementación de variedades correctas, se han obtenido rendimientos adecuados promediando los 3.000 kg/ha, que superan el promedio de la zona.

El sistema de producción utilizado es conocido como siembra directa, en el cual no es necesario realizar el arado al campo, sino directamente la implantación de las semillas sobre los rastrojos de los cultivos anteriormente rociados con agroquímicos, el cual actúa sobre los mismos secando dichos cultivos anteriores, quedando el campo cubierto con una cobertura vegetal, protegiendo a la misma del sol, manteniendo de esta manera mayores niveles de humedad de la tierra, además de incorporar nuevos nutrientes al suelo, a partir de la descomposición de los materiales orgánicos. Adicionalmente, se ha instalado un sistema de riego pivot, con el cual se atenúan los cambios climáticos para mantener el rendimiento de la tierra.

El Fideicomitente inició sus actividades en el año 1968 enfocado en la explotación ganadera de ciclo completo: cría, recría y terminación. En el año 1989, se inicia la mecanización de pasturas para la explotación agrícola, algodón por un período de casi 10 años, luego incursionó en los granos, principalmente soja, así como también maíz y girasol en menor medida. El establecimiento agroganadero se encuentra ubicado a 190 km de Asunción por la Ruta N° 03 Gral. Elizardo Aquino, a 100 km de Puerto Rosario y 6 km de la ruta asfaltada con amplio acceso, en la zona de Guayaibí.

Por el avance de la agricultura y las mejoras de los rendimientos de la producción, se empezó a disminuir los trabajos en el área ganadera, optando por terminar la cría y enfocar en la recría y engorde intensivo en confinamiento. En cuanto a la producción agrícola, el principal producto en cuanto a generación de ingresos y hectáreas producidas es la soja de secano, con un crecimiento proyectado para próximas zafras en torno al 5% en superficie cultivada. La ubicación estratégica de la zona de producción contribuye con la expectativa de crecimiento, debido a que se encuentran importantes silos cercanos en un radio de 20 kilómetros, como ADM, CARGILL y DEKALPAR.

Con respecto a la tecnología productiva, se cuenta con un sistema de riego por bombeo, con 3 transformadores de 315 kW y una estación de bombeo, con bombas de 360 mil litros y motores de 250 HP, con una estructura Pivot de 520 m de largo y cobertura de 85 ha. Asimismo, se cuenta con un silo para 1.800 ton, con capacidad de procesamiento para 120 ton/hora. El cuidado del suelo se realiza mediante cultivos rotativos, con variedad de pasturas para las épocas de invierno, lo que brinda una adecuada cobertura y ha demostrado tener mejor resultado que el riego. El área de ganadería cuenta con una adecuada infraestructura, con pasto de corte, corrales y bretes, destinados a la producción ganadera basada en confinamiento, para aproximadamente 800 cabezas. Además se dispone de pesaje digital de los animales y control de aumento de peso, con distribución de forraje.

Referente a su principal producto, la soja es un cultivo de verano, cuyo proceso de producción abarca el periodo de preparación y siembra abarca desde julio a noviembre, seguido del periodo de cosecha y venta desde enero a junio. Con la tecnología de siembra directa, aplicada por más del 80% de los productores, se elimina la etapa de preparación de suelo, iniciándose directamente la siembra en septiembre. Tanto la siembra como la cosecha son totalmente tercerizadas con personal especializado, quedando a cargo de la empresa el control y la fiscalización de todo el proceso, con personal propio. De esta forma, se ha podido alcanzar una eficiente estructura operativa y productiva, aunque el desempeño financiero depende finalmente de factores climáticos y de los precios internacionales. En este sentido, la cosecha de soja, y el desempeño general de la agricultura fue profundamente afectado a finales del 2021 e inicios del 2022 por la sequía que ha representado una de las más fuertes que se tiene registro, sumado al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que ha generado presiones en el provisiónamiento de fertilizantes para la producción agrícola, ocasionando una tendencia alcista en los precios internacionales de productos agrícolas en los primeros meses del 2022.

FLUJO DE CAJA DEL FIDEICOMITENTE

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Dólares Americanos	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Venta de productos agrícolas	2.005.600	7.698.683	7.596.570	8.526.227	9.037.235	9.263.165	9.494.745	9.732.113	9.975.416
Ingresos Operativos	2.005.600	7.698.683	7.596.570	8.526.227	9.037.235	9.263.165	9.494.745	9.732.113	9.975.416
Costos de producción	1.549.285	4.665.554	4.798.807	5.314.653	5.616.576	5.756.469	5.896.348	6.039.723	6.186.682
Gatos administrativos	260.162	524.620	559.806	598.142	627.891	661.122	707.678	740.812	775.603
Egresos Operativos	1.809.447	5.190.174	5.358.613	5.912.795	6.244.467	6.417.591	6.604.026	6.780.535	6.962.285
Inversiones	46.710	170.880	85.440						
FLUJO OPERATIVO	149.443	2.337.629	2.152.517	2.613.432	2.792.768	2.845.574	2.890.719	2.951.578	3.013.131
Bonos en bolsa USD2	60.990	720.349	950.153						
Bonos en bolsa USD3	103.747	247.500	249.534	1.213.527	1.132.000	1.049.370			
Deuda bancaria	216.268	471.518	449.012	476.504	448.707	520.910	643.984	177.081	423.880
Deuda por maquinarias	5.379	37.155	35.301						
FLUJO FINANCIERO	-386.384	-1.476.522	-1.684.000	-1.690.031	-1.580.707	-1.570.280	-643.984	-177.081	-423.880
FLUJO DE CAJA	-236.941	861.107	468.517	923.401	1.212.061	1.275.294	2.246.735	2.774.497	2.589.251
Saldo Inicial	250.000	13.059	874.166	1.342.683	2.266.084	3.478.145	4.753.439	7.000.174	9.774.671
FLUJO FINAL	13.059	874.166	1.342.683	2.266.084	3.478.145	4.753.439	7.000.174	9.774.671	12.363.922

Los fideicomitentes han presentado las proyecciones de sus flujos de caja para el segundo semestre del 2022 y los años subsiguientes, con un horizonte hasta el 2030. El flujo contempla las proyecciones de efectivo de manera consolidada de la Agroganadera LA SUSANA, empresa unipersonal de Ricardo Sosa Gautier, y de Agroganadera 43 S.A., en el que se estima una importante variación negativa de efectivo para el segundo semestre del 2022 debido a los bajos ingresos operativos, con elevados costos de producción agrícola, que propicia un acotado flujo operativo para hacer frente a sus compromisos bursátiles y bancarios. El saldo inicial de caja permite calzar el flujo final de efectivo aún de manera ajustada. Posteriormente, se prevé creciente tendencia en los flujos anuales de efectivo, y con más rapidez desde el 2028 debido a la cancelación de sus compromisos bursátiles.

Los ingresos de caja están enteramente representados por la venta de sus productos agrícolas, con una leve retracción proyectada para el 2024, y crecientes para los años subsiguientes. En este sentido, un factor de riesgo es la dependencia de la performance comercial, que al pertenecer al rubro agrícola, se encuentra influenciada por factores externos como aspectos climáticos y precios internacionales, sumados a las presiones en cuanto a la provisión de fertilizantes e insumos para el proceso productivo derivadas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania.

En cuanto a egresos de caja, el principal componente son los costos de producción, y en menor medida los compromisos bursátiles, con importantes vencimientos anuales desde el 2024, correspondientes a la última serie del PEG USD2, y en los años 2025 al 2027 a los vencimientos de las colocaciones del PEG USD3. De igual manera, los importantes ingresos por ventas para estos periodos permiten cumplir de manera holgada con sus compromisos. No obstante, cabe señalar que, aplicando un supuesto de reducción de 3,40%¹ en sus ingresos por ventas en 2022, el saldo final de caja para este periodo se torna negativo, mostrando una necesidad de incrementar los ingresos por ventas para lo que resta del 2022 o de obtener otro financiamiento para el cumplimiento de sus obligaciones operativas, bancarias y bursátiles.

ESTRUCTURA DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso LA SUSANA, ha sido constituido por Escritura Pública N° 589 de fecha 19 de agosto de 2009, con la finalidad de emitir títulos de deuda (Bonos) para su colocación en el mercado de valores, de conformidad a las normas que rigen dicha oferta pública. De esta forma, la entidad fiduciaria recibe los bienes fideicomitidos, conserva su titularidad y los administra, quedando el Patrimonio Autónomo como respaldo para el pago de las obligaciones con los tenedores de los títulos valores. Asimismo, el Fiduciario ha firmado un contrato de aparcería con Agroganadera 43 S.A., propiedad de los fideicomitentes, a través del cual tiene previsto recibir de forma anual cánones de la explotación del inmueble rural fideicomitado, y se constituye en la fuente de pago de los compromisos asumidos ante los inversores de bonos.

Con relación al Patrimonio Autónomo, el mismo se encuentra conformado por bienes inmuebles, respaldados por los activos constituidos y garantizados por Agroganadera LA SUSANA, propiedad unipersonal del Sr. Ricardo Sosa Gautier. Estos inmuebles son destinados para la producción agrícola y no podrán recibir otro destino de aquel estipulado en el contrato de fideicomiso, preservando así su autonomía. Se ha establecido como procedimiento, que a medida que los títulos son colocados en el mercado primario, el Fiduciario recibe los recursos provenientes de cada colocación y los entrega a los Fideicomitentes para la financiación de la ampliación del sistema de regadío artificial, reestructuración de pasivos de corto plazo, así como para la implementación de un sistema de producción sostenible, a través de recuperación de tierras por rotación de cultivos y cultivos de especies no intensivas.

¹ Disminución de la proyección del PIB a precios de comprador en valores constantes de 2014 para el 2022, corregida a la baja entre Dic21 y Mar22.

Con respecto a los recursos provenientes del contrato de aparcería con Agroganadera 43, si los cánones no fueran suficientes para el pago de las obligaciones del fideicomiso a su vencimiento, los fideicomitentes se verán obligados a aportar mediante transferencia a la cuenta fiduciaria, con 7 días de anticipación a la fecha de vencimiento, la diferencia o el importe total en su caso, hasta completar el monto correspondiente, bajo apercibimiento de mora. Además, los fideicomitentes tienen por obligación mantener en todo momento el valor del patrimonio autónomo conservando por lo menos la relación de 200% entre el valor del patrimonio autónomo y el saldo de las emisiones pendientes de pago. En caso de disminución del valor del patrimonio por cualquier causa, los fideicomitentes deberán transferir los bienes que sean necesarios al patrimonio autónomo para mantener la relación indicada, en un plazo máximo de 30 días.

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía LA SUSANA, ha sido constituido en el año 2009, entre los Fideicomitentes Ricardo Jesús Sosa Gautier, Johanna Cornelia Bosch de Sosa, Ricardo Antonio Sosa Bosch y Alice Dolores Morínigo de Sosa y el Banco Familiar S.A.E.C.A. en calidad de Fiduciaria, conformando en ese mismo acto un Patrimonio Autónomo como respaldo de la primera emisión de títulos por USD 3.000.000. Dicho contrato ha tenido modificaciones posteriores, específicamente para garantizar las emisiones de bonos en los años 2012, 2016 y 2021, por valor de USD 2.500.000 para el PEG USD1, USD 5.000.000 correspondientes al PEG USD2 y USD 3.000.000 para el PEG USD3, incluyendo una nueva adenda en febrero de 2021 en donde se encuentran estipulados los términos y condiciones de este último programa. Además, en julio de 2015, dentro del desarrollo del Fideicomiso se ha convocado a una Asamblea de Tenedores de Bonos, en la cual han resuelto aprobar la sustitución de la Fiduciaria Banco Familiar S.A.E.C.A. por FINLATINA S.A. de Finanzas.

El Patrimonio Autónomo del Fideicomiso LA SUSANA se encuentra constituido por dos inmuebles, los cuales han sido transferidos material e irrevocablemente al Fideicomiso. Estos se identifican como: Finca N° 1.694 individualizada como Fracción "A", Padrón N° 1.628, ubicada en el Departamento de San Pedro, Distrito de Guayaibí, con una superficie de 3.000 ha, y Finca N° 561, individualizada como Fracción "B", Padrón N° 19.831, también ubicada en el Departamento de San Pedro, Distrito de San Estanislao, con una superficie de 1.010 ha. Dicho Patrimonio Autónomo tiene como objetivo garantizar el cumplimiento de los compromisos por la emisión de títulos de deuda de oferta pública en la Bolsa de Valores de Paraguay, cuyo saldo a Dic21 es de Gs. 31.675 millones al tipo de cambio publicado por el Banco Central del Paraguay al cierre del 2021, correspondientes a los saldos vigentes del PEG USD2 y USD3. El valor contable del Patrimonio Autónomo a Dic21 fue de Gs. 62.094 millones, con lo cual se alcanza un valor de cobertura de 1,9 veces. La valuación combinada de ambas fincas totaliza la suma de Gs. 124.780 millones, de acuerdo a las últimas tasaciones realizadas por el Ing. Blas Pessolani, con lo cual se evidencia un valor de cobertura real que supera ampliamente el valor de los bonos emitidos, garantizados por dichos inmuebles.

FIDEICOMISO LA SUSANA								
Evolución de los Estados Contables - En millones de Guaraníes								
BALANCE	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	mar-21	jun-21	dic-21
ACTIVO	83.534	82.009	82.889	79.846	80.048	78.459	75.601	93.022
Cartera de Créditos	23.786	20.683	21.572	18.337	18.614	17.025	14.168	31.659
Inmuebles e Instalaciones	59.530	61.109	61.109	61.313	61.271	61.271	61.271	61.201
Otros Activos	218	217	208	196	163	163	162	162
PASIVO	24.438	21.098	22.173	18.709	19.112	17.873	14.444	32.434
Títulos valores en circulación	23.842	20.738	21.618	18.379	18.360	17.040	14.443	32.433
Otros Pasivos	596	360	555	330	752	833	1	1
PATRIMONIO AUTÓNOMO	59.096	60.911	60.716	61.137	60.936	60.586	62.664	62.094
Bienes fideicomitados	42.585	42.586	42.588	42.589	42.590	42.587	42.589	42.590
Reservas	17.867	19.561	19.561	19.852	19.852	19.852	19.852	19.852
Resultados	-1.356	-1.236	-1.433	-1.304	-1.506	-1.853	223	-348
RESULTADOS	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	mar-21	jun-21	dic-21
Ingresos del Fideicomiso	1.740	2.111	1.602	3.901	1.451	69	1.925	3.168
Egresos del Fideicomiso	1.936	2.114	1.798	3.969	1.652	416	1.702	3.516
RESULTADO DEL EJERCICIO	-196	-3	-196	-68	-201	-347	223	-348
RATIOS DE COBERTURA	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	mar-21	jun-21	dic-21
Bienes fideicomitados/Títulos valores	1,8	2,1	2,0	2,3	2,3	2,5	2,9	1,3
Patrimonio Autónomo/Pasivo	2,4	2,9	2,7	3,3	3,2	3,4	4,3	1,9

EVALUACIÓN DEL AGENTE FIDUCIARIO

Directorio FINLATINA S.A. de Finanzas	
Cargo	Nombre y Apellido
Presidente	Marcelo Amado Martínez Vargas
Vicepresidente	Enrique José Bendaña Palumbo
Director Titular	María Cristina Martínez Vargas
Director Titular	Bianca Rivarola de Cabañas
Director Titular	Andrés Bendaña Palumbo
Síndico Titular	Margarita Gavilán de Alvarenga

En el año 2009, a partir de la conformación del Fideicomiso de Administración y Garantía, el Fiduciario designado por los Fideicomitentes ha sido el Banco Familiar S.A.E.C.A. Sin embargo, por motivos comerciales se ha realizado la sustitución por FINLATINA S.A. de Finanzas en calidad de Fiduciario, según Acta de Asamblea de Tenedores de Bonos, de fecha 9 de julio de 2015. En tal sentido, mediante contratos de cesión, han sido transferidos al actual fiduciario los inmuebles que conforman el patrimonio autónomo, los derechos, acciones y obligaciones emergentes del contrato de auditoría externa, así como el contrato de aparcería rural que constituye la fuente de pago de las obligaciones del Fideicomiso LA SUSANA.

FINLATINA S.A. de Finanzas, cuenta con una calificación de solvencia de "BBBpy" con tendencia "Estable" y opera en el sistema financiero paraguayo desde el año 1995. Asimismo, es una entidad pionera en negocios fiduciarios en Paraguay, autorizada y habilitada para operar legalmente como Fiduciaria por el Banco Central del Paraguay, en fecha 2 de diciembre de 2003, según Nota SB. N° 02070/2003, y cuenta con un importante volumen de fideicomisos administrados.

Con respecto a la Unidad Fiduciaria de FINLATINA S.A. de Finanzas, la misma posee un funcionamiento por separado de la estructura de la entidad financiera, manteniendo una contabilidad independiente, con dotación de recursos humanos propios, además de recurrir a una asesoría legal externa, si bien se beneficia del ambiente tecnológico común de la Entidad.

El Departamento de Fideicomiso es administrado por un Gerente de Negocios Fiduciarios con experiencia en el desarrollo de diferentes tipos de fideicomiso, y se encuentra en línea directa con los directivos de la entidad financiera y cuenta con la asistencia del personal a su cargo. Con respecto al contrato del Fideicomiso, el Fiduciario se encuentra obligado a remitir al fideicomitente un informe detallado trimestralmente sobre el desarrollo del fideicomiso, así como de los resultados de la gestión realizada. Asimismo, queda establecido que el Fiduciario no asume responsabilidad alguna, excepto en el caso de dolo o negligencia en el cumplimiento de sus funciones. Como mecanismo de control, los estados financieros del Fideicomiso deberán ser revisados por una firma auditora externa. Igualmente, el Fiduciario se obliga contractualmente a contratar los servicios de un ingeniero agrónomo, a fin de que el mismo efectúe una valoración anual del patrimonio autónomo y emita un informe técnico sobre el mismo.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DE LOS PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL			
Características	Detalle		
Emisor – Fiduciario	Finlatina S.A. de Finanzas		
Fideicomitente - Beneficiario	Agroganadera LA SUSANA de Ricardo Jesús Sosa Gautier. Otros fideicomitentes son Johana Cornelia Bosch de Sosa - Ricardo Antonio Sosa Bosch - Alice Dolores Morínigo de Sosa		
Denominación del programa	USD3		
Autorización de la CNV	25 de Junio de 2021 según Certificado N° 54		
Moneda y monto	USD 3.000.000 (Dólares Americanos Tres Millones)		
Cortes mínimos	USD 1.000 (Dólares Americanos Un Mil)		
Plazo de Vencimiento	Hasta 8 años		
Pago de Intereses y Capital	A ser definidos en cada serie		
	Serías	Monto	Tasa de interés
	1	USD 1.000.000	9,00%
	2	USD 1.000.000	7,75%
	3	USD 500.000	7,25%
			Vencimiento
			21/4/2027
			21/4/2026
			21/4/2025
Destino de Fondos	Pago de deuda de corto plazo y capital operativo en un 50%, adquisición de maquinaria en 20% y apertura de zona de cultivo para el incremento de áreas productivas en un 30%		
Rescate Anticipado	Se contará con la posibilidad de Rescate Anticipado, de acuerdo a lo establecido en la Res. N° 1013/11 de la Bolsa de Valores de Asunción		
Garantía	Fideicomiso de Administración y Garantía según Escritura Pública N° 21 de fecha 17 de febrero de 2021, correspondiente a la Sexta Modificación del Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía		
Agente Intermediario	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.		

El fideicomiso ha realizado en 2021 la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global USD3, correspondiente a un monto máximo de USD 3 millones, de los cuales fueron colocados USD 2,5 millones en 3 series. El instrumento posee a la entidad financiera FINLATINA S.A. de Finanzas como agente fiduciario, y a Capital Markets Casa de Bolsa S.A. como agente organizador y colocador. El programa contempla un plazo de vencimiento de 8 años, con pagos de intereses variables y capital al vencimiento.

El destino de los fondos está dirigido principalmente a pago de deudas de corto plazo y capital operativo, y en menor medida a la apertura de zona de cultivo para el incremento de áreas productivas y adquisición de maquinaria. El mismo contempla la posibilidad de rescate anticipado acorde a los procedimientos de la Bolsa de Valores. La garantía se constituye mediante el Fideicomiso de Administración y Garantía acorde a la sexta modificación del contrato de Fideicomiso, según Escritura Pública N° 21 del 17 de febrero del 2021. Al cierre analizado, el monto de las series vigentes del programa asciende en moneda local a Gs. 17.214 millones según el tipo de cambio publicado por el Banco Central del Paraguay al cierre del 2021, y representan un 27,72% del valor del patrimonio autónomo.

ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

El Fideicomiso LA SUSANA se constituyó en el 2009 como garantía de la emisión de títulos de deuda bajo el sistema tradicional de negociación por un valor de USD 3 millones, capital cancelado en junio de 2016. Posteriormente, bajo el sistema electrónico de negociación, emitió en diciembre de 2012 el Programa de Emisión Global USD1 por un monto máximo de USD 2,5 millones, de los cuales fueron colocados USD 2 millones en 4 series, ya cancelados en su totalidad.

En 2016 emitió el PEG USD2 por un monto máximo de USD 5 millones, colocados USD 4 millones en 6 series, ya amortizadas las primeras 3 en los años 2019-2021, manteniendo vigentes los saldos de las series 4, 5 y 6 con vencimientos en abril del 2022, 2023 y 2024, respectivamente. Luego, en 2021 emitió el PEG USD3, por un monto máximo de 3 millones, colocados USD 2,5 millones en 3 series al cierre analizado, con vencimientos en abril del 2025, 2026 y 2027.

Teniendo en cuenta los saldos de los programas vigentes USD2 y USD3, el Fideicomiso posee compromisos bursátiles por USD 4,6 millones, que en moneda local totalizan Gs. 31.675 millones a Dic21, según el tipo de cambio publicado por el BCP en el mismo periodo, y representan el 51,01% del valor del patrimonio autónomo a Dic21.

RESUMEN DE EMISIONES ANTERIORES - TÍTULOS DE RENTA FIJA				
Programa	Serie	Colocado USD	Vencimiento de capital	Saldo vigente equivalente en Gs.
USD1	1	300.000	Amortizado	0
USD1	2	500.000	Amortizado	0
USD1	3	600.000	Amortizado	0
USD1	4	600.000	Amortizado	0
USD2	1	650.000	Amortizado	0
USD2	2	650.000	Amortizado	0
USD2	3	600.000	Amortizado	0
USD2	4	600.000	21/4/2022	4.131.474.000
USD2	5	600.000	21/4/2023	4.131.474.000
USD2	6	900.000	22/4/2024	6.197.211.000
USD3	1	1.000.000	21/4/2027	6.885.790.000
USD3	2	1.000.000	21/4/2026	6.885.790.000
USD3	3	500.000	21/4/2025	3.442.895.000
TOTAL		8.500.000		31.674.634.000

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

AGROGANADERA LA SUSANA						AGROGANADERA 43 S.A.					
BALANCE GENERAL	jun-18	jun-19	jun-20	dic-21*	Var%	jun-18	jun-19	jun-20	dic-21*	Var%	
Disponibilidades	28	749	3.215	1.818	-43,5%	5.662	2.521	5.192	19.013	266,2%	
Inversiones Temporarias	0	0	0			301	552	349	0	-100,0%	
Créditos	0	0	1.358		-100,0%	10.996	5.482	9.391	646	-93,1%	
Inventarios	4.542	1.856	1.353	742	-45,2%	1.201	4.914	2.334	2.694	15,4%	
Otros	2.146	918	1.405	326	-76,8%	660	1.862	3.984	13.476	238,3%	
Activo Corriente	6.716	3.523	7.331	2.886	-60,6%	18.820	15.331	21.250	35.829	68,6%	
Propiedad, Planta y Equipo	15.971	15.933	15.547	15.284	-1,7%	654	1.378	2.470	2.528	2,3%	
Deudores por préstamos LP									2.000		
Otros activos de largo plazo	2.839	2.670	2.506	18	-99,3%	22.778	24.762	27.200	38.917	43,1%	
Activo No Corriente	18.810	18.603	18.053	15.302	-15,2%	23.432	26.140	29.670	43.445	46,4%	
ACTIVO TOTAL	25.526	22.126	25.384	18.188	-28,3%	42.252	41.471	50.920	79.274	55,7%	
Deuda Comercial	810	630	234		-100,0%	6.428	5.965	7.357	15.826	115,1%	
Deuda Financiera	2.495	2.733	5.583	3.388	-39,3%	7.554	9.786	11.419	0	-100,0%	
Otros	1.037	552	1.899	483	-74,6%	857	277	6.490	2.691	-58,5%	
Pasivo Corriente	4.342	3.915	7.716	3.871	-49,8%	14.839	16.028	25.266	18.517	-26,7%	
Deuda Financiera LP	9.798	9.947	9.835	4.195	-57,3%	22.843	20.762	18.415	48.571	163,8%	
Deuda comercial LP									768		
Pasivo No Corriente	9.798	9.947	9.835	4.195	-57,3%	22.843	20.762	18.415	49.339	167,9%	
PASIVO TOTAL	14.140	13.862	17.551	8.066	-54,0%	37.682	36.790	43.681	67.856	55,3%	
Capital	5.525	5.525	5.525	5.525	0,0%	2.960	2.960	4.960	9.000	81,5%	
Reservas	3.188	3.640	3.716	3.716	0,0%	302	359	334	334	0,0%	
Resultados	2.678	-901	-1.407	882	-162,7%	1.308	1.362	1.945	2.083	7,1%	
PATRIMONIO NETO	11.391	8.264	7.834	10.123	29,4%	4.570	4.681	7.239	11.417	57,7%	
ESTADO DE RESULTADOS	jun-18	jun-19	jun-20	dic-21*	Var%	jun-18	jun-19	jun-20	dic-21*	Var%	
Ventas de Productos Agrícolas	3.245	703	0	0		17.928	18.448	23.816	47.574	99,8%	
Ventas de Ganado	4.668	4.468	3.671	1.106	-69,9%	0	0	0	0		
Costo de Mercaderías	-3.702	-5.583	-2.007	-735	-63,4%	-13.196	-15.054	-17.999	-34.648	92,5%	
Utilidad Bruta	4.211	-412	1.664	371	-77,7%	4.732	3.394	5.817	12.926	122,2%	
Otros Ingresos	4.662	5.229	2.414	6.884	185,2%	0	0	0	0		
Gastos Operativos	-4.688	-3.979	-3.450	-2.404	-30,3%	-804	-850	-1.229	-9.491	672,3%	
Utilidad Operacional (EBITDA)	4.185	838	628	4.851	672,5%	3.928	2.544	4.588	3.435	-25,1%	
Depreciación del ejercicio	-330	-480	-496	-261	-47,4%	-1.083	-412	-434	-531	22,4%	
Utilidad Operacional Neta	3.855	358	132	4.590	3377,3%	2.845	2.132	4.154	2.904	-30,1%	
Gastos Financieros	-820	-706	-903	-19	-97,9%	-727	-1.309	-1.808	-1.176	-35,0%	
Utilidad Ordinaria	3.035	-348	-771	4.571	-692,8%	2.118	823	2.346	1.728	-26,3%	
Resultado no operativo	103	-501	314	-99	-131,5%	39	-751	-1.680	1.004	-159,8%	
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	3.138	-849	-457	4.472	-1078,5%	2.157	72	666	2.732	310,2%	
Impuesto a la Renta	-460	-52	-49	-457	832,7%	-251	-19	-83	-341	310,8%	
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.678	-901	-506	4.015	-893,4%	1.906	53	583	2.391	310,1%	

*OBSERVACIONES: Para el ejercicio 2021 se considera el periodo de Jul20 a Dic21.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

AGROGANADERA LA SUSANA						AGROGANADERA 43 S.A.					
PRINCIPALES RATIOS	jun-18	jun-19	jun-20	dic-21	Var%	jun-18	jun-19	jun-20	dic-21	Var%	
LIQUIDEZ											
Liquidez Corriente	1,55	0,90	0,95	0,44	-53,3%	1,27	0,96	0,84	1,93	130,1%	
Prueba Ácida	0,50	0,43	0,77	0,33	-56,9%	1,19	0,65	0,75	1,79	139,0%	
Ratio de Efectividad	0,6%	19,1%	41,7%	27,0%	-35,2%	40,2%	19,2%	21,9%	102,7%	368,2%	
Índice de Capital de Trabajo	9,3%	-1,8%	-1,5%	-16,7%	1000,5%	9,4%	-1,7%	-7,9%	21,8%	-376,9%	
GESTIÓN											
Rotación de Inventario	1,07	1,75	1,25	2,26	81,0%	21,35	4,92	4,97	13,78	177,5%	
Rotación de Cartera	0,00	0,00	0,00	0,00	n/a	3,26	2,24	3,20	7,90	146,8%	
Apalancamiento Operativo	1,01	-0,49	2,65	-0,70	-126,3%	1,20	1,33	1,27	3,76	196,8%	
Eficiencia Operacional	47,2%	17,4%	15,4%	43,1%	179,6%	83,0%	75,0%	78,9%	26,6%	-66,3%	
ENDEUDAMIENTO											
Solvencia (Recursos propios)	44,6%	37,3%	30,9%	32,8%	6,3%	10,8%	11,3%	14,2%	14,4%	1,3%	
Endeudamiento	1,24	1,68	2,24	2,05	-8,6%	8,25	7,86	6,03	5,94	-1,5%	
Apalancamiento Financiero	2,85	-2,75	-0,55	3,09	-656,7%	12,42	22,95	12,46	11,67	-6,3%	
Cobertura de Gastos Financieros	5,10	1,19	0,70	90,85	12963,3%	5,40	1,94	2,54	2,92	15,1%	
Cobertura de las Obligaciones	96,4%	21,4%	8,1%	27,0%	231,3%	26,5%	15,9%	18,2%	18,6%	2,2%	
Deuda Total/EBITDA	3,38	16,54	27,95	8,30	-70,3%	9,59	14,46	9,52	19,75	107,5%	
RENTABILIDAD											
Rentabilidad del Activo (ROA)	10,5%	-4,1%	-2,0%	5,6%	-380,1%	4,5%	0,1%	1,1%	3,0%	163,4%	
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	30,7%	-9,8%	-5,5%	13,6%	-347,6%	58,4%	1,6%	11,0%	25,6%	132,6%	
Margen Bruto	53,2%	-8,0%	45,3%	-114,5%	-352,5%	26,4%	18,4%	24,4%	27,2%	11,2%	
Margen Operacional	52,9%	16,2%	17,1%	164,3%	860,3%	21,9%	13,8%	19,3%	7,2%	-62,5%	
Margen Neto	33,8%	-17,4%	-13,8%	113,3%	-921,9%	10,6%	0,3%	2,4%	5,0%	105,3%	
Costo de Mercaderías/Ventas	46,8%	108,0%	54,7%	214,5%	292,3%	73,6%	81,6%	75,6%	72,8%	-3,6%	
Gastos Financieros/EBITDA	19,6%	84,2%	143,8%	1,1%	-99,2%	18,5%	51,5%	39,4%	34,2%	-13,1%	

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales auditados al cierre de los ejercicios fiscales de junio de 2018 a diciembre de 2021 de Agroganadera 43 S.A., y de la Agroganadera LA SUSANA, así como los cierres anuales de 2018 a 2021 y cortes semestrales de 2019 a 2021 del Fideicomiso LA SUSANA, y el flujo de caja proyectado consolidado de ambas empresas. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de las empresas, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación de la solvencia y del Programa de Emisión Global USD3 del Fideicomiso LA SUSANA se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N.º 30/21 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2018 al 2021 de las empresas Agroganadera 43 S.A. y Agroganadera LA SUSANA, en los que el periodo fiscal comprende el periodo de julio del año anterior a junio del siguiente, con excepción del 2021 en que la información corresponde a julio de 2020 hasta diciembre del 2021 debido a un cambio en el cierre fiscal desde este periodo.
2. Estados financieros y contables para los cierres anuales de 2018 a 2021 y cortes semestrales de 2019 a 2021 del Fideicomiso LA SUSANA.
3. Estructura de financiamiento, detalles de los pasivos.
4. Inversiones y mejoras productivas realizadas en el 2021.
5. Producción agrícola anual proyectada para los siguientes años.
6. Antecedentes de las empresas e informaciones generales de las operaciones.
7. Flujo de caja consolidado proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
8. Prospectos del Programa de Emisión Global USD3 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de generación de ingresos del fideicomiso y cumplir con los compromisos en tiempo y forma.
2. Estructura del pasivo del constituyente del fideicomiso, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
3. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
4. Flujo de caja proyectado a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
5. Desempeño histórico respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
6. Entorno económico y del segmento de mercado.
7. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG USD3.

La emisión de la calificación de solvencia y del Programa de Emisión Global **USD3** de **FIDEICOMISO LA SUSANA**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 30/21.

FIDEICOMISO LA SUSANA	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
	JUN/2019	JUN/2020	MAR/2021
PEG USD3	pyBBB-	pyBBB-	pyBBB-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	ESTABLE

Fecha de Calificación: 08 de Setiembre de 2022

Fecha de Publicación: 12 de Setiembre de 2022

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2021

Certificado de Registro CNV N°: 42E/16 de fecha 21/Jul/2016.

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

FIDEICOMISO LA SUSANA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD3	pyBBB-	ESTABLE
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.		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 30/21 del 13/Set/21 de la Comisión Nacional de Valores.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor. La misma está basada en la Metodología de Calificación de Riesgos de Fideicomisos, la cual está disponible en la página web de Solventa&Riskmétrica S.A.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte del Fiduciario FINLATINA S.A. de Finanzas y por parte del Fideicomitente, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados de la Agroganadera 43 S.A. al 31 de Diciembre de 2021 por la firma CASCO Y ASOCIADOS CONTADORES PÚBLICOS, así como los Estados Financieros no auditados del Fideicomiso LA SUSANA al 31 de Diciembre de 2021, proveídos por el Fiduciario.

Solventa&Riskmétrica S.A. 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.

Más información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

www.solventa.com.py

Calificación aprobada por:	Comité de Calificación SOLVENTA&RISKMETRICA S.A.	Informe elaborado por:	Econ. Eduardo Brizuela Analista de Riesgos ebrizuela@syr.com.py
----------------------------	--	------------------------	--