

FIDEICOMISO LA SUSANA

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD4

MONTO MÁXIMO: USD 3.500.000

REGISTRO SIV N°: 029/25

PEG USD4	SET-2024	Dic-2024
CATEGORÍA	pyBBB-	pyBBB-
TENDENCIA	Sensible (-)	Sensible (-)

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.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

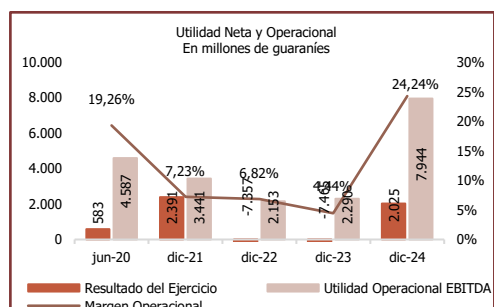
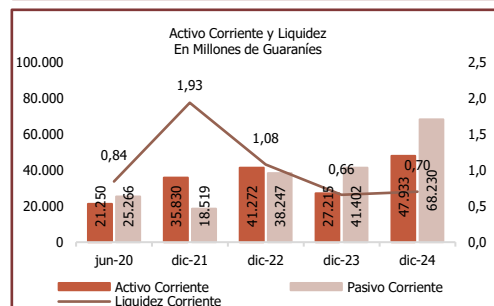
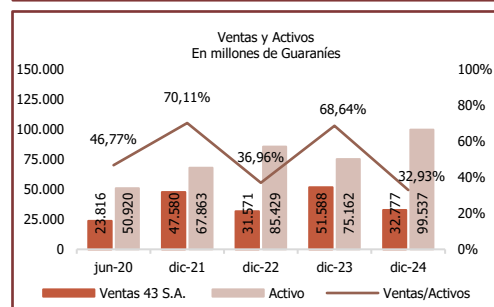
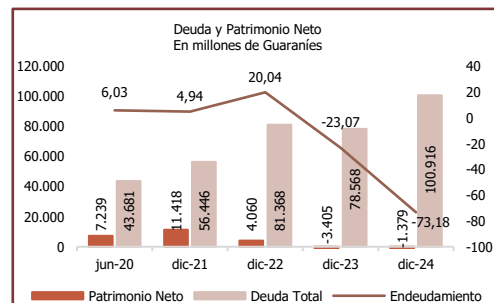
Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación **pyBBB-** con tendencia **Sensible (-)** para el Programa de Emisión Global **PEG USD4** del **Fideicomiso LA SUSANA** con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2024, fundamentada en la adecuada cobertura de la garantía real del Patrimonio Autónomo, que representa 2,3 veces la deuda bursátil a valor contable y 3,7 veces a valor de tasación de los inmuebles fideicomitidos.

En contrapartida, se considera como un factor de riesgo, la situación financiera del Fideicomitente Agroganadera 43 S.A., siendo esta empresa la fuente generadora de los flujos para el pago de los Bonos emitidos por el Fideicomiso, registrando un patrimonio negativo por segundo periodo consecutivo, debido a las pérdidas acumuladas que aún no han podido ser revertidas, a pesar de haber registrado ganancias en el 2024. Asimismo, la empresa ha seguido incrementando su nivel de endeudamiento para mantener su capital operativo, lo que derivó en una mayor carga financiera con mayor presión sobre la liquidez y el flujo de caja.

Asimismo, la calificación incorpora los riesgos asociados a la variabilidad de las ventas de la empresa, explicado por el ciclo agrícola estacional y los continuos factores climáticos adversos, lo que ha afectado los niveles de producción y de ingresos operativos, presionando sobre la generación de la fuente principal de repago de las obligaciones de la empresa, incluyendo los compromisos bursátiles asumidos por el Fideicomiso. Esta variabilidad de los ingresos y los flujos de caja, sumado al debilitamiento patrimonial por las pérdidas acumuladas, ha derivado en una mayor exposición de la estructura financiera de la empresa, limitando la capacidad de pago y el margen de endeudamiento.

Cabe señalar, que la empresa cuenta con un adecuado establecimiento agrícola, con capacidad instalada e infraestructura y tecnología avanzada, con los implementos y maquinarias necesarios para la producción de soja, con sistemas de riego y estaciones de bombeo, así como un silo de gran capacidad. Al respecto, los inmuebles agrícolas ubicados en la zona de San Pedro, superan las 7.000 hectáreas cuya tasación fue actualizada en el 2024, resultando en un valor de mercado de Gs. 191.451 millones y Gs. 134.020 millones para venta rápida. Además, los accionistas propietarios de la empresa poseen una amplia trayectoria con tradición familiar en este rubro, lo cual brinda una fortaleza patrimonial a la gestión del negocio.

Al corte analizado, el desempeño financiero de la empresa ha mejorado, registrando una utilidad neta de Gs. 2.025 millones, aunque las ventas disminuyeron 36,46% hasta Gs. 32.777 millones. Esta ganancia estuvo explicada por la importante reducción de 70,14% de los gastos financieros desde Gs. 9.715 millones en Dic23 a hasta Gs. 2.901 millones en Dic24, a pesar que la deuda total se incrementó 28,44% hasta Gs. 100.916 millones, con un patrimonio neto negativo

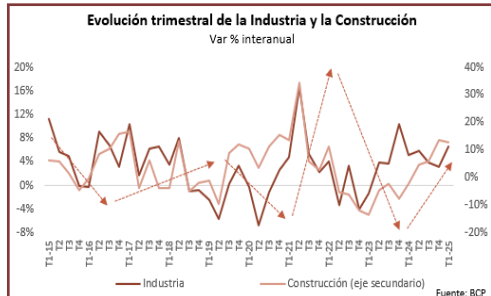
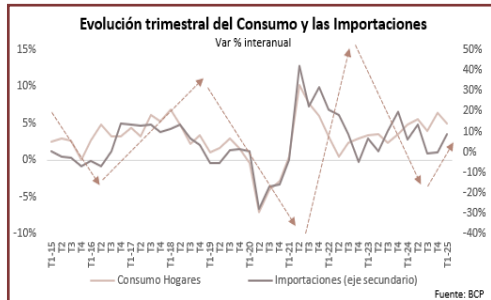
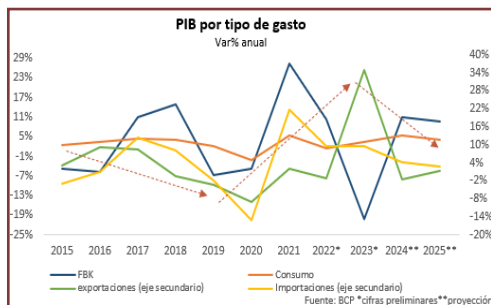
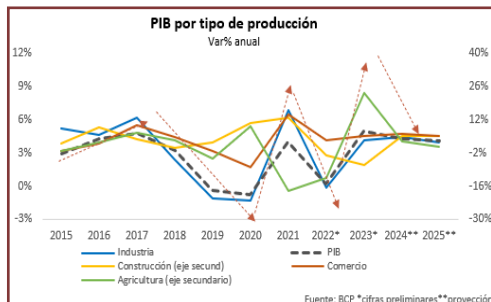


de 1.379 millones. El activo total creció 32,43% en el 2024 hasta Gs. 99.537 millones, con una liquidez corriente de 0,70 y una prueba ácida de 0,45. La deuda respecto a las ventas aumentó desde 1,52 en Dic23 a 3,08 en Dic24, con un ratio Deuda/Ebitda de 12,70, siendo niveles altos para el tipo de negocio.

Finalmente, el mantenimiento de esta calificación estará supeditada a la incorporación de los inmuebles en proceso de formalización, para fortalecer el patrimonio del Fideicomitente, así como del mejoramiento de los resultados financieros de la empresa. Si bien el valor del patrimonio autónomo del Fideicomiso cubre suficientemente la deuda bursátil, este superávit de garantía real debe estar respaldado igualmente por adecuados flujos operativos que cubran el riesgo de liquidez de corto plazo.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Sensible (-) refleja las moderadas expectativas sobre el flujo de caja esperado del Fideicomitente, en relación con su producción y su generación de ingresos operativos, con patrimonio negativo por pérdidas acumuladas.	- Amplia cobertura y garantía real del patrimonio autónomo sobre la emisión. - Adecuada infraestructura para sus operaciones y actividades productivas. - Importante experiencia con tradición familiar en el rubro.	- Elevada exposición del negocio a factores climáticos y ciclos estacionales. - Alto nivel de endeudamiento con valor negativo del patrimonio neto. - Bajos indicadores de liquidez con ajustados flujos de caja operativos.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del Covid-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el año 2020, los sectores del comercio y la industria registraron caídas del -8,1% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron las exportaciones y las importaciones, con descensos históricos del -9,0% y -15,18%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en consumo y -4,7% en la formación bruta de capital. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB en 4,0%.

En contraste, el sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.

Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 5,9% en el primer trimestre de 2025. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento del sector de servicios en 6,0%, la industria en 6,6% y la construcción en 12,9%. No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción del 3,4% del sector de la agricultura, explicado por la menor producción de soja. En este contexto, a Jun25 la expectativa de crecimiento del PIB por parte del BCP se revisó al alza de 4,0% a 4,4%, impulsado por el sector servicios y la mayor demanda interna.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, los ingresos en divisas por exportaciones de soja han registrado oscilaciones. En el 2022, estas habían presentado una significativa reducción del 58,76% hasta USD 1.227 millones, para luego ascender 179,05% al cierre de 2023, con una nueva disminución del 7,42% hasta USD 3.170 millones en el 2024, según datos del Banco Central del Paraguay. Sin embargo, pese a la disminución de las divisas ingresadas por la exportación de soja, se ha registrado el crecimiento de la producción nacional. Las toneladas de soja producidas (zafra + zafriña) pasaron de 4.380.736 toneladas en 2022 a 9.859.716 toneladas al cierre del 2023, que posteriormente llegaron a 11.074.900 toneladas en Dic24, de acuerdo con datos de la Cámara Paraguaya de Exportadores y Comercializadores de Cereales y Oleaginosas (CAPECO).

INFORMACIÓN DEL FIDEICOMITENTE

Los fideicomitentes - beneficiarios Ricardo Jesús Sosa Gautier, Johanna Cornelia Boch 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 están ubicadas en el departamento de San Pedro. Específicamente, la agroganadera está ubicada a 190 km de Asunción, cerca de Puerto Rosario y con acceso a rutas asfaltadas en Guayaibí.

El fideicomitente inició sus actividades en 1968, enfocándose en la explotación ganadera de ciclo completo: cría, recría y terminación, ampliándose a la producción agrícola a partir de 1989 con el cultivo de algodón y posteriormente incursionando en la producción de soja, maíz y girasol, lo que resultó en mayores ventas y fortaleció así su actividad productiva. De esta manera, desde 2014, el enfoque productivo ha sido principalmente la plantación de soja, soja zafriña y maíz zafriña, debido a su mayor rentabilidad, mientras que la venta de animales se ha reducido al mínimo.

Los fideicomitentes gestionan dos negocios familiares con estructuras administrativas y operativas limitadas y comunes entre sí, con personal administrativo, jefes técnicos, técnicos agrícolas y ganaderos, así como personal de riego y fumigación. La Sra. Ivette Sosa Bosch administra la Agroganadera La Susana, mientras que el Sr. Ricardo Jesús Sosa Bosch trabaja en las fincas; ambos poseedores de una amplia experiencia en este rubro agrícola al ser una actividad familiar tradicional.

La superficie productiva consolidada entre Agroganadera La Susana y Agroganadera 43 S.A., actualmente supera las 7.000 hectáreas y continúa en expansión mediante la adquisición de inmuebles de considerable envergadura. Estas propiedades cuentan con una infraestructura que incluye silos de alta capacidad, maquinarias de tecnología avanzada, alambrados perimetrales, etc., lo que fortalece tanto la cosecha de granos como el aumento de las áreas mecanizadas.

Los inmuebles fideicomitados cuentan con equipos de riego por bombeo, un generador de 275 Kv y un transformador de 63 kVA, así como galpones, implementos agrícolas (arados, molinos, rastrillos, básculas, entre otros), pozos artesianos y un silo con capacidad para 1800 toneladas, junto con un sistema de procesamiento de 120 toneladas por hora. El parque automotor incluye fumigadoras con tanques acoplados de hasta 12.000 litros, tractores (palas cargadoras, retroexcavadoras, entre otros), además de vehículos utilitarios y todoterrenos utilizados en los centros de producción del fideicomiso. En este sentido, durante el 2024 la agroganadera ha realizado inversiones en rodados y silos.

Si bien los suelos de San Pedro rinden menos que los suelos más fértiles del Alto Paraná o el sur del país, con un tratamiento adecuado, fertilización y el uso de variedades correctas de semillas, se han fortalecido los rendimientos por hectárea. El sistema de producción implementado es la siembra directa, que evita la labranza y permite sembrar sobre los residuos de cultivos anteriores, previamente tratados con agroquímicos. Este método conserva la humedad del suelo, lo protege del sol y mejora su calidad mediante la descomposición de la materia orgánica.

El cuidado del suelo se realiza mediante rotación de cultivos, con pasturas en invierno, lo que ha demostrado mejores resultados que el riego. La soja, el principal cultivo, tiene su ciclo de producción que abarca desde la siembra (julio a noviembre) hasta la cosecha y venta (de enero a junio). Tanto la siembra como la cosecha son tercerizadas con personal especializado, mientras que la empresa se encarga del control y supervisión del proceso.

En términos de producción agrícola, Agroganadera 43 concentró sus principales ingresos en soja y maíz, que en conjunto generaron Gs. 31.825 millones en Dic24. Sin embargo, esta cifra representó una disminución del 36,50% respecto al ejercicio anterior, explicado principalmente por la caída de las ventas de maíz, que se redujeron en 90,76% hasta Gs. 1.208 millones. Por su parte, las ventas de soja también descendieron, aunque en menor medida, a una tasa del 17,34% hasta Gs. 30.617 millones.

A pesar de la adecuada estructura operativa y productiva, el desempeño financiero de la empresa sigue dependiendo en gran medida de factores climáticos y de la volatilidad de los precios internacionales. En el periodo 2022-2023, el rendimiento fue de 2.341 kg/ha, mientras que en el periodo 2023-2024, disminuyó a 2.200 kg/ha debido a un fuerte temporal en la zona de influencia, que afectó tanto la infraestructura como la producción, requiriendo una resiembra tardía. Asimismo, a finales de Dic24 y Ene25, la ausencia prolongada de lluvias ha limitado la productividad por hectárea, con un rendimiento promedio 2.200 kg/ha, aunque aún 1.150 hectáreas pendientes de cosecha.

FLUJO DE CAJA DEL FIDEICOMITENTE

Los fideicomitentes han presentado su flujo de caja proyectado para el periodo 2025-2032, que contempla de manera consolidada las proyecciones de efectivo de Agroganadera La Susana y Agroganadera 43 S.A. Se estiman ingresos operativos con un crecimiento moderado de 1,38% para el año 2025 y de 8,29% entre 2025-2026, fundamentada en las expectativas de un mayor nivel de venta de productos agrícolas, en particular de la soja, en línea con las perspectivas favorables para la campaña 2025/2026, en la cual se espera un rendimiento promedio de 3.000 kg/ha. Para los periodos posteriores, se estima un crecimiento promedio del 2,50% anual.

Asimismo, se estima que los costos de ventas, vinculados principalmente a la producción agrícola, registrarán una reducción del 9,49% en el 2026 y, a partir de entonces, crecerán a una tasa promedio del 2,50% anual hasta USD 5.140.763 en 2032. En cuanto a los gastos operativos (comerciales y administrativos), se prevé un incremento promedio del 5,92% durante el período analizado. Adicionalmente, se contemplan inversiones en la estructura operativa por USD 30.000 anuales, totalizando USD 240.000 en 2032. De esta manera, se anticipan flujos operativos positivos y crecientes durante todo el periodo.

En cuanto al flujo financiero, este contempla la emisión de bonos en el mercado de capitales en el 2025 como parte del nuevo Programa de Emisión Global (PEG USD4) hasta un monto total de USD 3.500.000 y no se proyecta asumir nuevos compromisos financieros ni realización de emisiones adicionales en los años posteriores. Los recursos obtenidos se destinarán principalmente al pago de deudas bancarias y con terceros en el 2025, lo que permitirá reducir gradualmente el nivel de obligaciones en los años siguientes, aunque manteniendo un flujo financiero negativo durante todo el periodo proyectado.

Este escenario resalta la importancia del desempeño operativo y de la obtención de recursos de terceros para generar flujos de caja necesarios que permitan cubrir las obligaciones financieras y garantizar la actividad operativa, sin dejar de considerar la variabilidad en el volumen de ventas al ser un sector sensible a factores externos como condiciones climáticas, precios internacionales y las presiones relacionadas con el abastecimiento de fertilizantes e insumos para el proceso productivo.

Con esto, se proyectan flujos de caja negativos para el año 2025 y 2026 debido a la alta presión financiera producto de la amortización de préstamos y bonos, los cuales serán atenuados por el saldo inicial de caja (USD 644.785), aunque dicho valor contrasta con las disponibilidades alcanzadas al cierre del ejercicio 2024 (USD 165.618). Finalmente, el flujo final acumulado muestra una trayectoria ascendente desde el 2027, alcanzando niveles superiores a su promedio histórico.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO								
En Dólares Americanos	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ventas	6.989.112	7.085.329	7.672.463	7.864.274	8.060.880	8.262.403	8.468.963	8.680.687
Costo de ventas (pago proveedores)	- 4.898.224	- 4.433.415	- 4.544.150	- 4.657.653	- 4.773.996	- 4.893.245	- 5.015.475	- 5.140.763
Utilidad bruta	2.090.888	2.651.914	3.128.313	3.206.621	3.286.884	3.369.158	3.453.488	3.539.924
Gastos comerciales	-94.606	-97.917	-101.344	-101.344	-101.344	-101.344	-111.479	-122.626
Gastos administrativos	-744.121	-782.921	-832.146	-894.862	-935.541	-978.253	-1.067.949	-1.130.425
Utilidad operacional (Ebitda)	1.252.161	1.771.076	2.194.823	2.210.415	2.249.999	2.289.561	2.274.060	2.286.873
Inversiones	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000
FLUJO OPERATIVO	1.222.161	1.741.076	2.164.823	2.180.415	2.219.999	2.259.561	2.244.060	2.256.873
Emisión de Bonos	3.500.000	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	3.500.000	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de préstamos (capital+intereses)	-1.790.028	-448.707	-520.910	-643.984	-177.081	-423.880	-	-
Amortización de bonos (capital+intereses)	-1.389.931	-1.449.096	-1.367.274	-792.500	-1.225.000	-1.135.000	-567.500	-522.500
Otros deudas	-1.928.730	-10.926	-	-	-	-	-	-
Egresos financieros	-5.108.689	-1.908.729	-1.888.184	-1.436.484	-1.402.081	-1.558.880	-567.500	-522.500
FLUJO FINANCIERO	-1.608.689	-1.908.729	-1.888.184	-1.436.484	-1.402.081	-1.558.880	-567.500	-522.500
FLUJO DE CAJA	-386.528	-167.653	276.639	743.931	817.918	700.681	1.676.560	1.734.373
Saldo Inicial	644.785	258.257	90.604	367.243	1.111.174	1.929.092	2.629.773	4.306.333
FLUJO FINAL ACUMULADO	258.257	90.604	367.243	1.111.174	1.929.092	2.629.773	4.306.333	6.040.706

ESTRUCTURA DEL FIDEICOMISO

El Fideicomiso LA SUSANA fue constituido mediante Escritura Pública N° 589, el 19 de agosto de 2009, con el propósito de emitir títulos de deuda (bonos) para su colocación en el mercado de valores, de conformidad a las normativas que rigen la oferta pública. En este marco, Finlatina S.A. de Finanzas, como fiduciario, mantiene los bienes fideicomitidos, conserva su titularidad y los administra, quedando el Patrimonio Autónomo como respaldo para el pago de las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos.

Además, el Fiduciario firmó un contrato de aparcería con Agroganadera 43 S.A., propiedad de los fideicomitentes. A través de este contrato, se prevé que el Fiduciario reciba anualmente cánones por la explotación del inmueble rural fideicomitado, constituyéndose esta renta como la fuente de pago de los compromisos asumidos con los inversores de bonos. En esa línea, la Fiduciaria y los Fideicomitentes han formalizado la adenda N° 4 del contrato de aparcería y la adenda de la séptima modificación al Contrato de Fideicomiso La Susana en el contexto de la última emisión de bonos PEG USD4.

Las modificaciones al Contrato de Aparcería establecen que el plazo de vigencia del contrato será de 8 años a partir de la presente modificación, con una prórroga automática de 1 año, salvo que cualquiera de las partes comunique su decisión de no renovarlo con al menos tres meses de antelación a su vencimiento. Además, el aparcero se obliga a abonar a la fiduciaria un monto proveniente de los bienes producidos durante los siguientes 8 años y sus montos de capital e intereses conforme al flujo financiero presentado por la Agroganadera 43 S.A.

El Patrimonio Autónomo está compuesto por bienes inmuebles, garantizados por Agroganadera La Susana, una propiedad unipersonal del Sr. Ricardo Sosa Gautier. Estos inmuebles están destinados exclusivamente a la producción agrícola, conforme al contrato de fideicomiso, lo que garantiza su preservación y autonomía. El procedimiento estipula que, a medida que se colocan los títulos en el mercado primario, el Fiduciario recibe los fondos provenientes de dichas colocaciones y los entrega a los fideicomitentes. Estos recursos han sido utilizados para la ampliación del sistema de regadío artificial, reestructuración de pasivos de corto plazo y la implementación de un sistema de producción sostenible.

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 al vencimiento, los fideicomitentes deberán cubrir la diferencia o el importe total faltante mediante una transferencia a la cuenta fiduciaria, con al menos 7 días de anticipación a la fecha de vencimiento bajo apercibimiento de mora. Además, los fideicomitentes están obligados a mantener el valor del Patrimonio Autónomo, asegurando una relación mínima de 200% entre el valor del patrimonio y el saldo de las emisiones pendientes de pago. En caso de que el valor del patrimonio disminuya por cualquier motivo, los fideicomitentes deberán transferir los bienes necesarios al Patrimonio Autónomo para mantener dicha relación, en un plazo máximo de 30 días.

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía "LA SUSANA" fue constituido en 2009 entre los fideicomitentes Ricardo Jesús Sosa Gautier, Johanna Cornelia Bosch de Sosa, Ricardo Antonio Sosa Bosch y Alice Dolores Morínigo de Sosa, junto con el Banco Familiar S.A.E.C.A., en calidad de fiduciaria. En dicho acto, se conformó un Patrimonio Autónomo como respaldo para la primera emisión de títulos por USD 3.000.000. Posteriormente, mediante una Asamblea de Tenedores de Bonos, se aprobó la sustitución de la fiduciaria Banco Familiar S.A.E.C.A. por FINLATINA S.A. de Finanzas.

Este contrato ha sido modificado en diversas ocasiones para respaldar la emisión de bonos bajo los PEG USD1, USD2, USD3 y USD4 con montos de USD 2.500.000, USD 5.000.000, USD 3.000.000 y USD 3.500.000 respectivamente. El último programa USD4 fue aprobado el 19 de abril de 2024 mediante una Asamblea de Tenedores de Bonos y formalizado mediante Escritura Pública N° 267, de fecha 20 de mayo de 2024. El programa establece un plazo de hasta 8 años, con series a ser definidas por el emisor conforme a las condiciones del mercado, manteniendo el índice de cobertura del Patrimonio Autónomo. Adicionalmente, el 28 de noviembre de 2024 se realizó una adenda a la séptima modificación del contrato, que incorpora los detalles sobre el destino de los fondos.

El Patrimonio Autónomo del Fideicomiso "LA SUSANA" está constituido por dos inmuebles transferidos material e irrevocablemente al Fideicomiso. Estos inmuebles son la 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 hectáreas; y Finca N° 561, individualizada como Fracción "B" (Padrón N° 19.831), ubicada en el Departamento de San Pedro, Distrito de San Estanislao, con una superficie de 1.010 hectáreas. Asimismo, el Patrimonio Autónomo se compone de los ingresos generados por el Contrato de Aparcería con la empresa Agroganadera 43 S.A., conforme a su flujo anual, y puede incluir los frutos, rendimientos y cualquier otro ingreso generado por los bienes fideicomitados, según lo estipulado en el contrato de fideicomiso.

El objetivo de este Patrimonio Autónomo es garantizar el cumplimiento de los compromisos derivados de la emisión de títulos de deuda de oferta pública en la Bolsa de Valores de Paraguay. Al cierre de Dic24, el saldo de los compromisos bursátiles ascendía a Gs. 23.494 millones correspondientes al PEG USD3 según el tipo de cambio publicado por el Banco Central del Paraguay. Por su parte, el valor contable del Patrimonio Autónomo a Dic24 fue de Gs. 55.371 millones, con lo cual se alcanza un valor de cobertura de 2,36 veces, superior al 2,04 veces registrado a Dic23 y al promedio mínimo establecido en el contrato del 200%.

La última valuación fue realizada en marzo de 2024 por el Ingeniero Blas Pessolani, conforme a sus informes P-132/24 y P-133/24, estableciendo que el valor del Patrimonio Autónomo asciende a Gs. 191.451 millones y un valor de venta rápida de Gs. 134.020 millones. El primero fue contemplado como valor del Patrimonio Autónomo en la adenda de la séptima modificación del contrato, mientras que el segundo figura como cuenta de orden en los estados contables del fideicomiso a Dic24.

En 2025, se realizó la emisión y colocación bajo el PEG USD4 por un monto de USD. 3.500.000, equivalente a Gs. 27.409 millones, con lo que el saldo consolidado de los compromisos bursátiles (PEG USD3 más USD4) asciende a un total de Gs. 50.903 millones, considerando un tipo de cambio de Gs. 7.831,26. Como resultado, la relación entre el patrimonio contable del fideicomiso (Gs. 55.371 millones) y el saldo consolidado de sus obligaciones bursátiles es del 109%. Asimismo, si se consideran los valores de mercado y de venta rápida de los activos fideicomitados (Gs. 191.451 millones y Gs. 134.020 millones, respectivamente), la cobertura alcanza el 376% y el 263%.

FIDEICOMISO LA SUSANA
Evolución de los Estados Contables - En millones de Guaraníes

BALANCE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
ACTIVO	80.048	93.022	94.286	86.869	79.377
Cartera de Créditos	18.614	31.659	32.988	25.823	18.424
Inmuebles e Instalaciones	61.271	61.201	61.089	60.976	60.864
Otros Activos	163	162	209	70	89
PASIVO	19.112	32.434	33.844	29.044	24.007
Títulos valores en circulación	18.360	31.675	33.057	28.385	23.494
Otros Pasivos	752	759	787	659	513
PATRIMONIO AUTÓNOMO	60.936	60.588	60.442	57.825	55.371
Bienes fideicomitidos	42.590	42.590	42.592	42.592	42.595
Reservas	19.852	19.852	19.852	19.852	19.852
Resultado del ejercicio	-201	-348	-149	-2.617	-2.456
Resultado acumulado	-1.305	-1.506	-1.854	-2.003	-4.620
RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos del Fideicomiso	1.451	3.168	5.393	103	51
Egresos del Fideicomiso	1.652	3.516	5.542	2.720	2.507
RESULTADO DEL EJERCICIO	-201	-348	-149	-2.617	-2.456
RATIOS DE COBERTURA	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Patrimonio Autónomo/Títulos valores*	3,32	1,91	1,83	2,04	2,36
Bienes fideicomitidos/Títulos valores	2,32	1,34	1,29	1,50	1,81
Patrimonio Autónomo/Pasivo	3,19	1,87	1,79	1,99	2,31

* La emisión está garantizada con las propiedades transferidas al Patrimonio Autónomo. Se deberá mantener en todo momento el valor de los bienes fideicomitidos, asegurando una relación de al menos 200% entre el valor del Patrimonio Autónomo y el saldo de la emisión pendiente de pago.

EVALUACIÓN DEL AGENTE FIDUCIARIO

PLANA DIRECTIVA - FINLATINA S.A. de Finanzas	
Cargo	Nombre y Apellido
Presidente	Marcelo Amado Martínez Vargas.
Vicepresidente	Enrique José Bendaña Palumbo.
Director Titular	María Lilia Martínez de Fleitas.
Director Titular	Naoki Nagaoka.
Director Titular	María Cristina Bendaña de Machuca.
Síndico Titular	Margarita Gavilán de Alvarenga.

El Fideicomiso de Administración y Garantía fue constituido en el 2009, siendo el Banco Familiar S.A.E.C.A. el agente fiduciario. Posteriormente, por motivos comerciales, fue sustituido por FINLATINA S.A. de Finanzas, conforme al Acta de Asamblea de Tenedores de Bonos del 9 de julio de 2015.

En ese sentido, mediante los contratos de cesión se transfirieron al actual fiduciario los inmuebles que integran el patrimonio autónomo, así como los derechos, acciones y obligaciones derivados del contrato de auditoría externa y del contrato de aparecería, este último constituyendo la fuente de pago de las obligaciones del Fideicomiso La Susana.

FINLATINA S.A. de Finanzas, calificada con una solvencia de "BBBpy" con tendencia "Estable" por la Evaluadora Latinoamericana, inició sus actividades en el sistema financiero paraguayo en febrero de 1995. La entidad se ha destacado como pionera en negocios fiduciarios en Paraguay, siendo autorizada y habilitada para operar legalmente como Fiduciaria por el Banco Central del Paraguay el 2 de diciembre de 2003, según Nota SB. N° 02070/2003, contando actualmente con un considerable volumen de fideicomisos administrados.

La Unidad Fiduciaria de FINLATINA S.A. de Finanzas opera de manera independiente de la estructura principal de la entidad financiera, manteniendo su propia contabilidad y recursos humanos, aunque comparte el entorno tecnológico con la entidad. El Departamento de Fideicomiso está gestionado por un Gerente de Negocios Fiduciarios con experiencia en el desarrollo de diversos tipos de fideicomisos, quien reporta directamente a los directivos de la entidad financiera y cuenta con el apoyo de su equipo.

Con respecto al contrato del Fideicomiso, el fiduciario tiene la obligación contractual de remitir al fideicomitente un informe detallado trimestralmente sobre el desarrollo del fideicomiso y los resultados de la gestión realizada. Además, se establece que el fiduciario no asume responsabilidad alguna, salvo en casos de dolo o negligencia en el cumplimiento de sus funciones.

Como mecanismo de control, los estados financieros del fideicomiso deben ser revisados por una firma auditora externa. Adicionalmente, el fiduciario está contractualmente obligado a contratar los servicios de un ingeniero agrónomo para realizar una valoración anual del patrimonio autónomo y emitir un informe técnico al respecto.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD4	
Características	Detalle
Emisor - Fiduciario.	Finlatina S.A. de Finanzas
Fideicomitente - Beneficiario.	Ricardo Jesús Sosa Gautier (Agrogranadera La Susana), Johana Cornelia Bosch de Sosa - Ricardo Antonio Sosa Bosch - Alice Dolores Morínigo de Sosa.
Denominación del Programa	USD4.
Moneda y Monto del programa	USD 3.500.000.- (dólares americanos tres millones quinientos mil).
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del marco del presente programa.
Pago de capital	A ser definido en cada serie emitida dentro del marco del presente programa.
Plazo de Vencimientos	Se emitirán con un plazo de vencimiento de aproximadamente 8 años, y según lo especifique el complemento de prospecto correspondiente a cada serie.
Destino de los Fondos	Los fondos obtenidos serán utilizados principalmente para la adquisición de maquinaria (20%), la reestructuración de pasivos (50%) y el capital operativo (30%).
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1.013/11, tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.
Garantía	Garantía fiduciaria constituida por fincas agrícolas por un monto no inferior al 200% del capital.
Patrimonio Autónomo	Constituido por fincas agrícolas cedidas al Patrimonio Autónomo y los ingresos del Contrato de Aparcería con la empresa Agrogranadera 43 S.A. conforme al flujo anual. Se transfirieron al Patrimonio Autónomo la Finca 561, Padrón N° 19.831, Fracción B, denominada "Bolas Cuá" y la Finca 1694, Padrón N° 1.628, Fracción A, ubicada en el distrito de Guayaibí y denominada "Calle San Miguel". La valuación combinada de ambas fincas totaliza Gs. 191.451.000.000, con un valor de venta rápida Gs. 134.020.000.000, según las valuaciones realizadas el 12 de marzo de 2024 por el tasador Ing. Blás Pessolani, en sus informes P -132/24 y P-133/24. Asimismo, el Patrimonio Autónomo estará constituido por los frutos, rendimientos y, en general, cualquier otro ingreso generado por los bienes fideicomitados, conforme a lo estipulado en el Contrato de Fideicomiso.
Agente Organizador y Colocador	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.

El Programa de Emisión Global USD4, denominado PEG USD4, fue aprobado mediante la Asamblea de Tenedores de Bonos de la emisión del fideicomiso La Susana y aprobada por Resolución CNV N° 42E/16 de fecha 19 de Abril de 2024, contemplado en la séptima adenda de contrato del referido fideicomiso, del 28 de noviembre de 2024, así como por Acta de Directorio de la Agrogranadera 43 S.A. N° 12 de fecha 4 de junio de 2024. El monto máximo establecido dentro del programa es de USD 3.500.000 (Dólares tres millones quinientos mil), colocados en su totalidad en 7 series entre marzo y mayo de 2025, con periodicidad bianual de pago de intereses y de capital al vencimiento, con tasas que van de 8,75% a 9,50%.

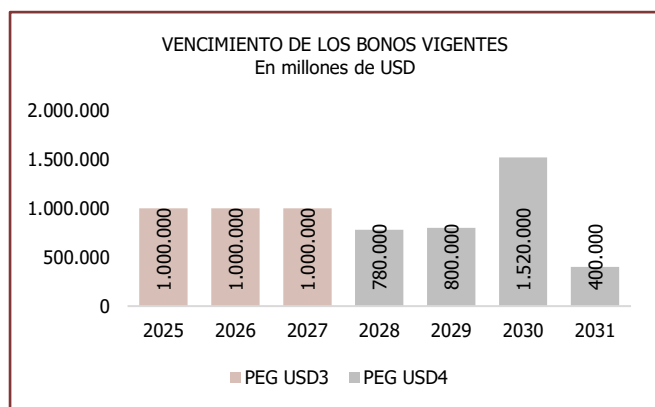
La emisión de bonos bajo el Fideicomiso tiene como agente fiduciario a FINLATINA S.A. de Finanzas y como agente organizador y colocador a Capital Markets Casa de Bolsa S.A., con un destino de fondos entre 20% para adquisición de maquinaria, 50% de reestructuración de pasivos y 30% para capital operativo. Entre las condiciones generales, destaca que la emisión contará con garantía fiduciaria, respaldada por fincas agrícolas por un monto no inferior al 200% del capital. Asimismo, contempla la posibilidad de rescate anticipado parcial o total, conforme a lo establecido en la normativa vigente.

Programa de Emisión Global PEG USD4: Monto autorizado USD. 3.500.000.-								
Registrado a través del Certificado de Registro SIV N° 029_06032025								
Fecha	Serie	Emitido USD.	Colocado USD.	Pagado USD.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
17-mar-25	1	200.000	200.000	-	8,75%	21-abr-28	3,1	200.000
17-mar-25	2	800.000	800.000	-	9,00%	20-abr-29	4,1	800.000
14-abr-25	3	250.000	250.000	-	8,75%	21-abr-28	3,0	250.000
14-abr-25	4	450.000	450.000	-	9,25%	19-abr-30	5,0	450.000
29-abr-25	5	330.000	330.000	-	8,75%	21-abr-28	3,0	330.000
29-abr-25	6	1.070.000	1.070.000	-	9,25%	19-abr-30	5,0	1.070.000
30-may-25	7	400.000	400.000	-	9,50%	21-abr-31	5,9	400.000
		3.500.000	3.500.000	-				3.500.000

ANTECEDENTES DE LAS EMISIONES

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS						
Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente
2012	PEG USD1	USD	2.000.000	2.000.000	2.000.000	-
2016	PEG USD2	USD	4.000.000	4.000.000	4.000.000	-
2021	PEG USD3 (*)	USD	3.000.000	3.000.000	-	3.000.000
2025	PEG USD4	USD	3.500.000	3.500.000	-	3.500.000
			12.500.000	12.500.000	6.000.000	6.500.000

Nota: (*) Las series 3 y 4 del PEG USD3 fueron amortizados en el presente ejercicio conforme a sus vencimientos en fecha 25/Abril/25.



El Fideicomiso LA SUSANA ha emitido y colocado bonos bursátiles por USD 12.500.000, en el marco de los Programas PEG USD1, PEG USD2, PEG USD3 y PEG USD4. En diciembre de 2012, fue emitido el Programa de Emisión Global USD1 por un monto máximo de USD 2,5 millones, de los cuales se colocaron USD 2 millones en 4 series, ya canceladas en su totalidad.

En 2016, se emitió el PEG USD2 por un monto máximo de USD 5 millones, de los cuales se colocaron USD 4 millones en 6 series, todas amortizadas en abril del 2024. En cuanto a los programas vigentes, se encuentra el PEG USD3 emitido en 2021 por un monto máximo de USD. 3 millones, colocado en su totalidad y dividido en 4 series, con vencimientos en abril de 2025, 2026 y 2027. Asimismo, durante 2025 se ha emitido el PEG USD4 por un monto máximo de USD 3.5 millones, también colocados en su totalidad y estructurado en siete series.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DEL FIDEICOMITENTE												
En millones de guaraníes												
AGROGANADERA LA SUSANA (RICARDO JESÚS SOSA GAUTIER)							AGROGANADERA 43 S.A.					
BALANCE GENERAL	jun-20	dic-21*	dic-22	dic-23	dic-24	Var%	jun-20	dic-21*	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
ACTIVO	22.878	18.188	18.544	15.473	15.225	-1,60%	50.920	67.863	85.429	75.162	99.537	32,43%
Activo Corriente	7.331	2.886	3.641	590	360	-38,98%	21.250	35.830	41.272	27.215	47.933	76,13%
Disponibilidades	3.215	1.818	2.510	492	14	-97,15%	5.192	19.013	10.395	344	1.283	272,97%
Inversiones temporales	0	0	0	0	0	n/a	349	0	0	0	0	n/a
Créditos Netos CP	1.358	0	0	0	0	n/a	4.300	646	24	26	0	-100,00%
Inventario	1.353	742	914	32	0	-100,00%	2.334	2.694	13.215	5.952	16.903	183,99%
Otros activos corrientes	1.405	326	217	66	346	424,24%	9.075	13.477	17.638	20.893	29.747	42,38%
Activo no corriente	15.547	15.302	14.903	14.883	14.865	-0,12%	29.670	32.033	44.158	47.947	51.604	7,63%
Bienes de uso	15.547	15.284	14.885	14.865	14.847	-0,12%	2.470	2.528	10.381	10.607	10.803	1,85%
Créditos Netos LP	0	0	0	0	0	n/a	0	2.000	4.468	8.269	9.535	15,31%
Otros activos no corrientes	0	18	18	18	18	0,00%	27.200	27.505	29.309	29.071	31.266	7,55%
PASIVO	15.045	8.066	14.544	17.447	18.068	3,56%	43.681	56.446	81.368	78.568	100.916	28,44%
Pasivo corriente	7.716	3.871	302	248	953	284,27%	25.266	18.519	38.247	41.402	68.230	64,80%
Deuda comercial	234	0	76	111	12	-89,19%	7.357	15.826	24.931	22.533	26.990	19,78%
Deuda bancaria	5.583	3.388	13	0	706	n/a	11.419	0	2.517	2.247	12.504	456,48%
Otras deudas	1.899	483	213	137	235	71,53%	6.490	2.693	10.799	16.622	28.736	72,88%
Pasivo no corriente	7.329	4.195	14.242	17.199	17.115	-0,49%	18.415	37.927	43.121	37.166	32.686	-12,05%
Deuda comercial LP	0	0	0	0	0	n/a	0	768	571	257	0	-100,00%
Deuda bancaria LP	7.329	4.195	13.007	15.999	17.115	6,98%	18.415	37.159	42.550	36.909	32.686	-11,44%
Otras deudas LP	0	0	1.235	1.200	0	-100,00%	0	0	0	0	0	n/a
PATRIMONIO NETO	7.834	10.123	4.001	-1.974	-2.842	43,97%	7.239	11.418	4.060	-3.405	-1.379	-59,50%
Capital	5.525	5.525	5.525	5.525	6.175	11,76%	100	100	100	100	100	0,00%
Aporte Irrevocable	0	0	0	0	0	n/a	4.860	8.900	10.983	10.983	10.983	0,00%
Reservas	3.716	3.716	3.716	3.716	3.716	0,00%	334	334	334	334	334	0,00%
Resultados Acumulados	-901	-3.133	-1.917	-5.240	-11.215	114,03%	1.362	-307	0	-7.357	-14.821	101,45%
Resultado del Ejercicio	-506	4.015	-3.323	-5.975	-1.518	-74,59%	583	2.391	-7.357	-7.465	2.025	-127,13%
ESTADO DE RESULTADOS	jun-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%	jun-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	6.127	7.990	4.811	5.029	2.701	-46,29%	23.816	47.580	31.571	51.588	32.777	-36,46%
Costos	-2.007	-735	-1.245	-1.276	-1.096	-14,11%	-17.999	-34.648	-24.058	-43.950	-18.403	-58,13%
Utilidad bruta	4.120	7.255	3.566	3.753	1.605	-57,23%	5.817	12.932	7.513	7.638	14.374	88,19%
Gastos de Ventas	-89	0	-45	-7	0	-100,00%	-56	-142	-105	-118	-178	50,85%
Gastos Administrativos	-3.361	-2.404	-4.618	-8.855	-914	-89,68%	-1.174	-9.349	-5.255	-5.230	-6.252	19,54%
Utilidad operacional (EBITDA)	670	4.851	-1.097	-5.109	691	-113,53%	4.587	3.441	2.153	2.290	7.944	246,90%
Previsiones	0	0	0	0	0	n/a	0	0	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-496	-261	-393	-20	-18	-10,00%	-434	-531	-593	-677	-769	13,59%
Utilidad operacional neta (EBIT)	174	4.590	-1.490	-5.129	673	-113,12%	4.153	2.910	1.560	1.613	7.175	344,82%
Gastos financieros	-903	-19	-1.120	-816	-1.084	32,84%	-1.808	-755	-7.019	-9.715	-2.901	-70,14%
Utilidad ordinaria	-729	4.571	-2.610	-5.945	-411	-93,09%	2.345	2.155	-5.459	-8.102	4.274	-152,75%
Resultados no operativos	272	-99	-671	151	-1.107	-833,11%	-1.679	577	-1.898	654	-1.965	-400,46%
Utilidad antes de impuestos	-457	4.472	-3.281	-5.794	-1.518	-73,80%	666	2.732	-7.357	-7.448	2.309	-131,00%
Impuesto a la renta	-49	-457	-42	-181	0	-100,00%	-83	-341	0	-17	-284	1570,59%
Utilidad del ejercicio	-506	4.015	-3.323	-5.975	-1.518	-74,59%	583	2.391	-7.357	-7.465	2.025	-127,13%

OBSERVACIONES: (*) Para el periodo 2021 para Agroganadera 43 el ejercicio comprende jul20 a dic21, mientras que para Agroganadera LA SUSANA (Ricardo Sosa Gautier) el ejercicio abarca el año natural de ene21 a dic21.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS

En Porcentajes y Veces												
AGROGANADERA LA SUSANA (RICARDO JESÚS SOSA GAUTIER)							AGROGANADERA 43 S.A.					
INDICADOR	jun-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%	jun-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD												
Cartera Bruta	1.358	0	0	0	0	n/a	4.300	2.646	4.492	8.295	9.535	14,95%
Cartera/Activo	5,94%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a	8,44%	3,90%	5,26%	11,04%	9,58%	-13,20%
Ventas/Cartera	9,02	0	0	0	0	n/a	11,08	17,98	7,03	6,22	3,44	-44,73%
LIQUIDEZ												
Liquidez Corriente	0,95	0,75	12,06	2,38	0,38	-84,12%	0,84	1,93	1,08	0,66	0,7	6,87%
Prueba Ácida	0,77	0,55	9,03	2,25	0,38	-83,21%	0,75	1,79	0,73	0,51	0,45	-11,45%
Ratio de Efectividad	41,67%	46,96%	831,13%	198,39%	1,47%	-99,26%	21,93%	102,67%	27,18%	0,83%	1,88%	126,32%
Índice de capital de trabajo	-1,68%	-5,42%	18,01%	2,21%	-3,89%	-276,22%	-7,89%	25,51%	3,54%	-18,88%	-20,39%	8,03%
Dependencia de Inventario	232,30%	276,68%	-241,58%	-762,50%	0,00%	-100,00%	660,88%	-42,32%	210,58%	689,38%	396,07%	-42,55%
Deuda Financiera/Activo	56,44%	41,69%	70,21%	103,40%	117,05%	13,20%	58,59%	54,76%	52,75%	52,10%	45,40%	-12,85%
GESTIÓN												
Rotación de cartera	9,02	0	0	0	0	n/a	9,74	17,98	8,85	8,07	3,68	-54,44%
Rotación de Inventario	2,5	0,99	1,5	2,7	68,5	2439,22%	9,93	12,86	3,02	4,59	1,61	-64,88%
Periodo Promedio de Cobro	40	0	0	0	0	n/a	37	20	41	45	99	119,47%
Periodo Promedio de Pago	21	0	22	31	4	-87,41%	74	164	373	185	528	186,06%
Ciclo operacional	186	368	243	135	5	-96,06%	74	49	162	125	326	161,11%
Apalancamiento Operativo	23,68	1,58	-2,39	-0,73	2,38	-425,92%	1,4	4,44	4,82	4,74	2	-57,69%
Ventas/Activo	53,56%	43,93%	25,94%	32,50%	17,74%	-45,42%	93,54%	70,11%	36,96%	68,64%	32,93%	-52,02%
ENDEUDAMIENTO												
Solvencia	34,24%	55,66%	21,57%	-12,76%	-18,67%	46,32%	14,22%	16,83%	4,75%	-4,53%	-1,39%	-69,42%
Endeudamiento	65,76%	44,35%	78,43%	112,76%	118,67%	5,25%	85,78%	83,18%	95,25%	104,53%	101,39%	-3,01%
Cobertura de las Obligaciones	17,37%	125,32%	-363,25%	-2060,08%	72,51%	-103,52%	36,31%	18,58%	5,63%	5,53%	11,64%	110,50%
Apalancamiento	1,92	0,8	3,64	-8,84	-6,36	-28,07%	6,03	4,94	20,04	-23,07	-73,18	217,15%
Apalancamiento financiero	6,97	1,8	2,65	67,63	8,77	-87,03%	12,46	8,03	60,12	4,39	1.211,74	27473,02%
Cobertura de Gastos Financieros	0,74	251,74	-0,98	-6,26	0,64	-110,18%	2,54	4,56	0,31	0,24	2,74	1061,71%
Deuda/EBITDA	11,23	1,66	-13,26	-3,41	26,15	-865,68%	4,76	16,4	37,79	34,31	12,7	-62,97%
Deuda/Ventas	1,23	1,01	3,02	3,47	6,69	92,82%	0,92	1,19	2,58	1,52	3,08	102,16%
RENTABILIDAD												
ROA	-4,42%	22,07%	-17,92%	-38,62%	-9,97%	-74,18%	2,29%	3,52%	-8,61%	-9,93%	2,03%	-120,48%
ROE	-12,13%	65,73%	-45,38%	-149,34%	114,65%	-176,77%	17,52%	26,49%	-64,44%	-183,87%	-59,49%	-67,65%
Margen Bruto	67,24%	90,80%	74,12%	74,63%	59,42%	-20,37%	24,42%	27,18%	23,80%	14,81%	43,85%	196,19%
Margen Operacional	10,94%	60,71%	-22,80%	-101,59%	25,58%	-125,18%	19,26%	7,23%	6,82%	4,44%	24,24%	445,99%
Margen Neto	-8,26%	50,25%	-69,08%	-118,81%	-56,20%	-52,70%	2,45%	5,03%	-23,30%	-14,47%	6,18%	-142,69%
Eficiencia Operativa	16,26%	66,86%	-30,76%	-136,13%	43,05%	-131,63%	78,86%	26,61%	28,66%	29,98%	55,27%	84,33%
Costo de Mercaderías/Ventas	32,76%	9,20%	25,88%	25,37%	40,58%	59,93%	75,58%	72,82%	76,20%	85,19%	56,15%	-34,10%
Costo Operacional/Ventas	56,31%	30,09%	96,92%	176,22%	33,84%	-80,80%	5,16%	19,95%	16,98%	10,37%	19,62%	89,23%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	83,74%	33,14%	130,76%	236,13%	56,95%	-75,88%	21,14%	73,39%	71,34%	70,02%	44,73%	-36,11%
GastosAdmin/UtilidadBruta	81,58%	33,14%	129,50%	235,94%	56,95%	-75,86%	20,18%	72,29%	69,95%	68,47%	43,50%	-36,48%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales de Junio de 2020, los de diciembre de 2021 al 2024 de Agroganadera 43 S.A., y de la Agroganadera LA SUSANA, así como los cierres anuales de 2020 a 2024 del Fideicomiso LA SUSANA y el flujo de caja proyectado de la compañía para los siguientes años. 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 la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global USD4 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° 35/23 de la Superintendencia 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 de junio de 2020, y de diciembre de 2021 al 2024.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospecto del Programa de Emisión Global USD4 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 pago de los fideicomitentes sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG USD4.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG USD4** del **FIDEICOMISO LA SUSANA**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 13 de Octubre de 2025

Fecha de Publicación: 14 de Octubre de 2025

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2024

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@syr.com.py

FIDEICOMISO LA SUSANA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL USD4	pyBBB-	Sensible (-)
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° 35/23 de la Superintendencia de Valores, la cual se encuentra disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgos de fideicomisos se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

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.

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.

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 Fideicomiso LA SUSANA 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 al 31 de Diciembre de 2024, proveídos por la empresa, los cuales a la fecha de este Informe no han sido aún auditados. Los Estados Contables e indicadores de Agroganadera 43 S.A. fueron ajustados por la Calificadora en la exposición de los intereses a devengar en Dic22, Dic23 y Dic24, desde el activo al pasivo.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Rossana Viera Analista de Riesgos rviera@syr.com.py
---	--