

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 30 de Junio de 2020

### FIDEICOMISO LA SUSANA

#### Programa de Emisión Global PEG USD2

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor		
PEG USD2	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
<b>Fecha de Corte</b>	<b>30-Jun-2019</b>	<b>30-Jun-2020</b>
<b>Categoría</b>	<b>pyBBB-</b>	<b>pyBBB-</b>
<b>Tendencia</b>	<b>Estable</b>	<b>Estable</b>

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.

*"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión o su emisor."*

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

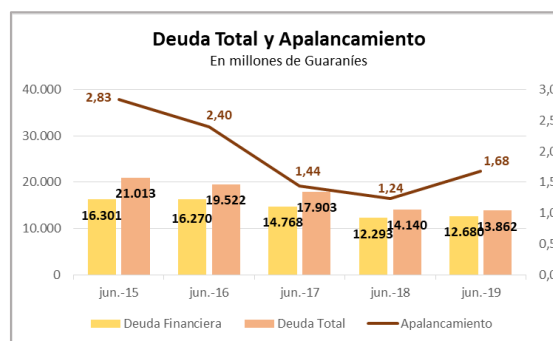
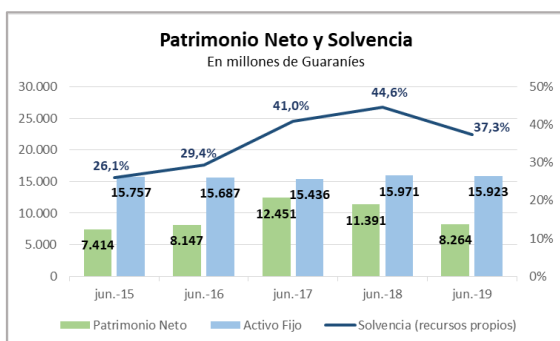
### ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL FIDEICOMITENTE

La calificación asignada a la Solvencia y al Programa de Emisión Global (PEG) USD2 del Fideicomiso LA SUSANA con fecha de corte al 30/Jun/20, se sustenta en los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo del Fideicomitente, de acuerdo a su evolución dinámica durante los últimos años:

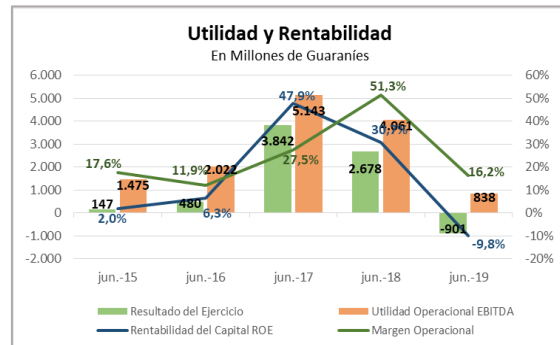
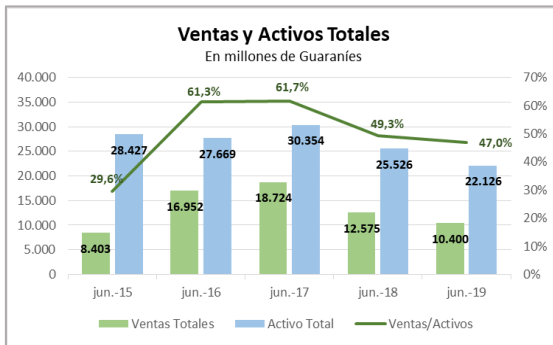
<b>Solvencia</b>	Suficiente nivel de solvencia patrimonial aunque ha registrado una disminución en el 2019, debido a la reducción del resultado del ejercicio.
<b>Endeudamiento</b>	Razonable nivel de endeudamiento de la empresa, registrando un incremento en el 2019 a pesar de la reducción de la deuda total, debido a la disminución del patrimonio neto.
<b>Cobertura de la deuda</b>	Disminución de los índices de cobertura de las obligaciones y de los gastos financieros en el 2019, debido a la reducción del margen operacional.
<b>Liquidez</b>	Bajos niveles de liquidez y de capital de trabajo durante los últimos años, registrando una disminución de la liquidez corriente en el 2019, con ajustado flujo de caja operativo.
<b>Desempeño financiero</b>	Adecuados niveles de rentabilidad del capital y de los activos, con razonables márgenes de utilidad bruta y operativa durante los últimos años, aunque en el 2019 se ha registrado una pérdida financiera.
<b>Desempeño operativo</b>	Reducido índice de ventas con bajos niveles de rotación de inventario y de cartera, con disminución de la eficiencia operativa, registrando una considerable reducción del volumen de las operaciones en el 2019.

La **Tendencia Estable** sigue reflejando las razonables expectativas sobre la situación general de la actividad productiva del Fideicomitente, considerando la situación consolidada de las empresas Agroganadera La Susana y Agroganadera 43 S.A., ya que la operación agrícola se ha concentrado en esta última empresa, con el objetivo de ir consolidando en dicha empresa tanto la producción como los activos productivos. Esto ha implicado también la transferencia de la garantía fiduciaria de Ricardo Sosa Gautier a favor de la empresa 43 S.A., lo que no afecta la estructura del Fideicomiso, teniendo en cuenta que son los mismos Fideicomitentes. Asimismo, la expectativa se sustenta en la amplia experiencia del Fideicomitente en el rubro de explotación agroganadera, con adecuadas instalaciones para la producción. En contrapartida, la alta concentración de la producción en el sector agrícola, expone el negocio a la variabilidad cíclica del sector agroexportador, sujeto a factores climáticos y a las variaciones de los precios internacionales.

Agroganadera La Susana ha mantenido una suficiente solvencia patrimonial con tendencia creciente en los últimos años, debido principalmente al incremento del resultado financiero en los años 2017 y 2018, aunque en el 2019 este indicador ha registrado una disminución desde 44,6% en Jun18 a 37,3% en Jun19, debido a la reducción de 27,5% del Patrimonio Neto desde Gs. 11.391 millones en Jun18 a Gs. 8.264 millones en Jun19. Con respecto al ratio de Activos Fijos/Patrimonio, que mide el nivel de respaldo de la infraestructura productiva con recursos propios, disminuyó en el 2019 desde 71,3% en Jun18 a 51,9% en Jun19. En consecuencia, el nivel de apalancamiento del negocio aumentó en el 2019 desde 1,24 en Jun18 a 1,68 en Jun19, aunque sigue siendo un nivel razonable para el volumen de las operaciones. Sin embargo, los índices de cobertura de la deuda se han deteriorado, a pesar de la reducción de la deuda total, debido a la disminución del margen operacional en el 2019.

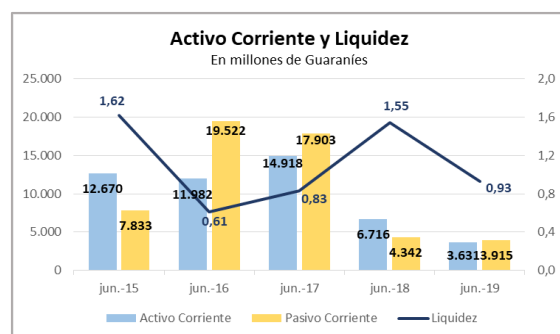
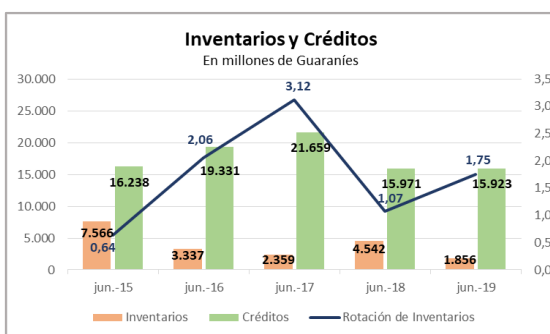


Las ventas de Agroganadera La Susana han disminuido en el 2018 y 2019, debido a la migración del negocio agrícola hacia la empresa 43 S.A., la que en consecuencia ha incrementado sus operaciones y sus ventas. En forma consolidada, la actividad productiva y comercial del Fideicomitente se ha incrementado en los últimos años, a pesar de la situación económica del sector agroexportador, que ha registrado bajas tasas de crecimiento en el 2018 y 2019, siendo éste el mercado objetivo de la empresa. Por otro lado, los ingresos por la explotación ganadera se han mantenido relativamente estables, aunque el indicador de productividad medido por el ratio de Ventas/Activos, ha disminuido desde 61,7% en Jun17 a 49,3% en Jun18 y 47,0% en Jun19.



La Utilidad de Agroganadera La Susana se ha incrementado en el 2017 y 2018 con respecto a los años anteriores, registrando adecuados márgenes de utilidad bruta y operacional, aunque en el 2019 se ha registrado una pérdida financiera de Gs. 901 millones, debido principalmente a la coyuntura económica del sector agroganadero, lo que derivó en la reducción de 79,4% de la utilidad operacional EBITDA desde Gs. 4.061 millones en Jun18 a Gs. 838 millones en Jun19. En consecuencia, el Margen Operacional disminuyó desde 51,3% en Jun18 a 16,2% en Jun19, así como también la rentabilidad del capital ROE disminuyó desde 30,7% en Jun18 a -9,8% en Jun19.

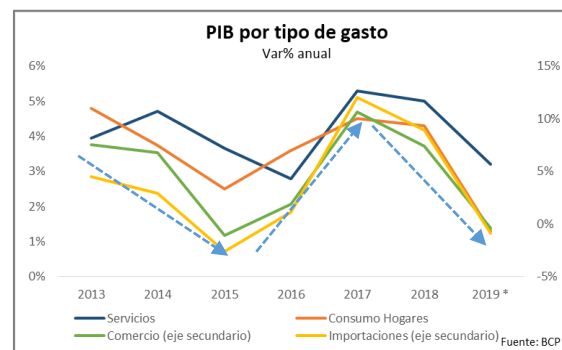
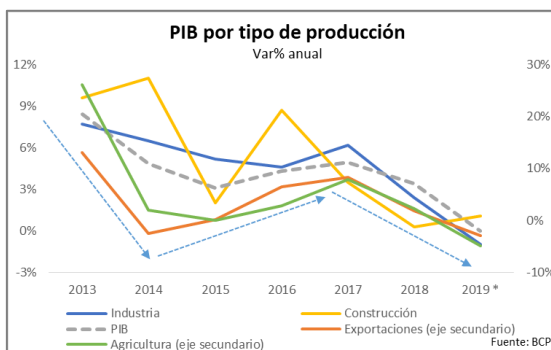
Los inventarios han registrado bajos niveles durante los últimos años, registrando una disminución en el 2019, lo que ha mantenido la rotación de los inventarios en niveles reducidos de 1,07 en Jun18 y 1,75 en Jun19. Por otro lado, la cartera de los deudores por ventas a crédito se ha mantenido en niveles similares en los años 2018 y 2019, debido principalmente a que la situación del sector agrícola, no ha permitido realizar una adecuada recuperación de la cartera crediticia. La Liquidez Corriente ha disminuido en el 2019 desde 1,55 en Jun18 a 0,93 en Jun19, registrando bajos niveles de capital de trabajo con una reducción desde 9,3% en Jun18 a -1,3% en Jun19, lo que también ha generado un ajustado flujo de caja operativo.



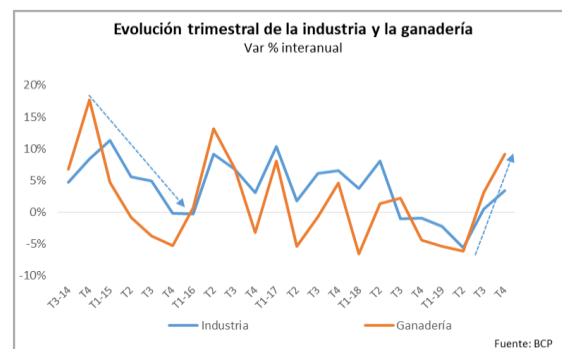
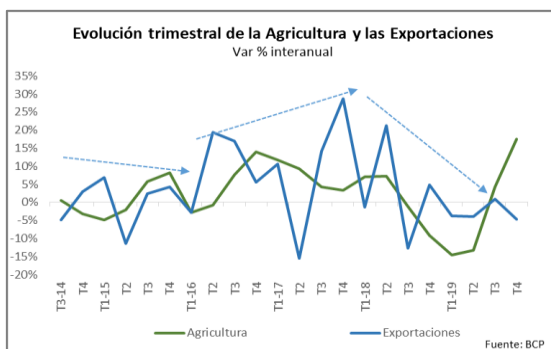
RISK MÉTRICA considera que el Fideicomitente posee una suficiente Solvencia Patrimonial, con un razonable nivel de endeudamiento, para el tipo de actividad productiva a la cual se dedica y para el volumen de sus operaciones. Un factor de riesgo consiste en la disminución de los indicadores de productividad y rentabilidad en el 2019, lo que ha derivado en ajustados niveles de liquidez de la empresa. Finalmente, un desafío importante del Fideicomitente será aumentar el capital integrado, lo cual será fundamental para el crecimiento y la sostenibilidad del negocio.

## ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

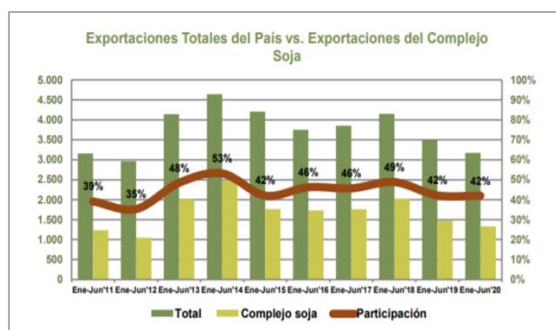
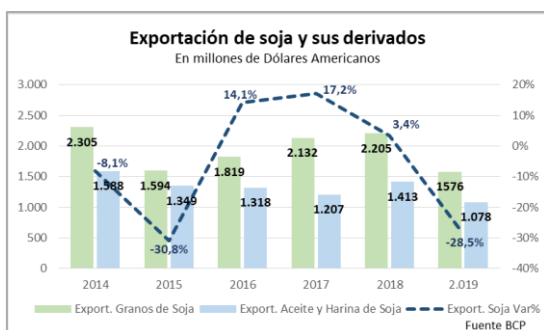
La economía del país se ha ido comportando de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, a partir del 2018 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el primer semestre del 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. Al respecto, las cifras preliminares del año 2019, han registrado un nivel de 0% del PIB. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria y la construcción que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019.



La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan y consumen en la economía, los que han registrado una tendencia similar con ciclos similares. Los sectores del comercio, el consumo y las importaciones, registraron su menor crecimiento en el 2019 alcanzando tasas mínimas de -0,4%, 1,3% y -0,9% respectivamente. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), también se ha registrado una tendencia decreciente de los principales sectores de la economía. La agricultura y las exportaciones, registraron una considerable contracción desde el segundo semestre del año 2018 hasta el primer semestre del año 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,6% y -12,7% respectivamente. Asimismo, la ganadería y la industria registraron una tendencia similar alcanzando su menor crecimiento de -6,1% y -5,6% en el primer semestre del 2019.



Según Informe del BCP, la estimación del saldo de la cuenta corriente para el año 2019 registró un leve ajuste con relación a la presentada en el informe anterior, debido a una actualización en la balanza de rentas. Con este cambio, el saldo para el año se situó en USD -385,5 millones (-1,0% del PIB). El volumen exportado de productos industrializados a partir de la soja, por su parte, se redujo incluso en mayor proporción a la molienda si se compara con el año pasado; con una caída de más de 330 mil toneladas para ubicarse por debajo de los 3 millones de toneladas, lo que refleja la situación compleja que atravesó la industria también con relación a los precios internacionales. En medio de un contexto ya complejo por la menor cosecha y la caída de precios ya mencionados, se sumaron complicaciones en la logística de exportación debido a las condiciones de navegación en la hidrovía; todo lo anterior explica lo negativo que fue el 2019 para toda la cadena.



Según el Informe de la CAPPRO, en el 2019 se han procesado 3.424.066 toneladas de oleaginosas, una reducción de 7,7% con relación al año pasado y de 7,4% si se compara con el promedio de los últimos 3 años. Este valor representa el menor registro desde el año 2014, donde se habían conseguido apenas 3,18 millones de toneladas. Las 85 mil toneladas de soja industrializadas en el mes de diciembre también representan una disminución respecto al registro del año pasado, con lo que se cierra con 11 meses de caída con relación al mismo periodo del 2018. Esto llevó a una reducción de más de 302 mil toneladas en comparación al año pasado, lo que explica la caída de la molienda total de oleaginosas. En general, la situación de la molienda durante el 2019 no fue positiva y se vio afectada por una serie de factores que limitaron la actividad de la industria.

Al cierre del 2019 la molienda total de soja representó el 80% de los 4,23 millones de toneladas de soja que tienen como capacidad instalada las industrias aceiteras nacionales. Este porcentaje representa una disminución de 7% puntos porcentuales con relación al 2018, pero se encuentra en línea con el promedio de los últimos 5 años. Los datos de exportación del año reflejan una reducción de 5 millones de toneladas de soja en estado natural en el año, por primera vez desde el 2015, lo que representa una reducción de más de 1,1 millones de toneladas en comparación al 2018. Si a esto sumamos el bajo nivel de procesamiento que se registró en el año 2019, se puede apreciar la reducción en el orden del 16% que se observa en las exportaciones del complejo soja, para ubicar el acumulado anual en torno a los 7,90 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. La misma se encuentra conformada por 3 (tres) personales administrativos, 1 Jefe Técnico y un técnico agrícola que fiscaliza los trabajos, 1 (un) técnico ganadero, 3 (tres) personales que se encargan del sistema de riego y la fumigación y 2 (dos) estancieros. La persona encargada de la administración de la Agroganadera es la Sra. Ivette Sosa Bosch y el trabajo en las fincas se encuentra a cargo del Sr. Ricardo Jesús Sosa Bosch, 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 con una capacidad de 1.800 ton., 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 kgs/Há, 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 rastros 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 periodo de casi 10 años, luego se 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 kms de Puerto Rosario y 6 kms de la ruta asfaltada con acceso de todo tiempo, en la zona de Guayaybi entre San Pedro y San Estanislao.

Por el avance de la agricultura y las mejoras de los rendimientos de la producción, se empezó a disminuir el área ganadera, optando por terminar la cría y enfocar en la recría y engorde intensivo en confinamiento. Actualmente, se cuenta con 3.908 hectáreas agrícolas y con intenciones de llegar a la zafra 2020/2021 a las 4.000 hás, con capacidad proyectada de llegar a cerca de 5.000 hás agrícolas en el lapso de 2 a 4 años. 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 Kva 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 hás.. 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.

El proceso de producción abarca el periodo de siembra desde Enero hasta Abril, seguido del periodo de cosecha en Mayo y Junio, siendo este último mes donde ocurre la mayor parte de las ventas. La siembra y la cosecha es totalmente tercerizada 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 el 2019 la actividad productiva combinada de la ganadería y la soja, han generado reducidos márgenes de utilidad, debido principalmente a la sequía ocurrida en dicho año, y a los bajos precios de los commodities, lo que también ha derivado en un bajo rendimiento productivo de aproximadamente 2.600 kgs/há. Para el 2020 se espera un rendimiento de 3.200 kgs/há, lo que sumado al aumento de los precios internacionales, se podrá generar un mejor desempeño financiero.

## FLUJO DE CAJA DEL FIDEICOMITENTE 2020-2027

Agroganadera LA SUSANA y Agroganadera 43 S.A.								
FLUJO DE CAJA	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Venta de productos agrícolas	3.251.720	5.009.036	5.257.076	5.257.076	5.257.076	5.257.076	5.257.076	5.257.076
Venta de ganado	239.400	285.200	285.200	285.200	285.200	285.200	285.200	285.200
<b>Total Ingresos Operativos</b>	<b>3.491.120</b>	<b>5.294.236</b>	<b>5.542.276</b>	<b>5.542.276</b>	<b>5.542.276</b>	<b>5.542.276</b>	<b>5.542.276</b>	<b>5.542.276</b>
Gastos variables	2.680.055	2.915.123	3.113.459	3.186.461	3.261.319	3.338.079	3.416.790	3.497.502
Gastos fijos	265.138	330.094	342.499	355.402	370.594	384.974	399.565	414.746
Infraestructura	1.207.099	60.000	307.099	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
<b>Total Egresos Operativos</b>	<b>4.152.293</b>	<b>3.305.217</b>	<b>3.763.057</b>	<b>3.601.863</b>	<b>3.691.913</b>	<b>3.783.053</b>	<b>3.876.355</b>	<b>3.972.248</b>
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>-661.173</b>	<b>1.989.019</b>	<b>1.779.219</b>	<b>1.940.413</b>	<b>1.850.363</b>	<b>1.759.223</b>	<b>1.665.921</b>	<b>1.570.028</b>
Bonos PEG USD3	3.000.000							
Otros préstamos	861.925							
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>3.861.925</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Pago de intereses	294.260	464.034	431.864	375.349	307.225	221.027	138.411	52.274
Amortización de capital	650.000	600.000	600.000	600.000	900.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Reestructuración de deuda	2.184.733	811.987	392.276	373.740	617.148	0	0	0
Otros gastos	93.937	34.416	30.720	27.024	15.320	9.160	3.000	9.160
<b>Total Egresos Financieros</b>	<b>3.222.930</b>	<b>1.910.437</b>	<b>1.454.860</b>	<b>1.376.113</b>	<b>1.839.693</b>	<b>1.230.187</b>	<b>1.141.411</b>	<b>1.061.434</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>638.995</b>	<b>-1.910.437</b>	<b>-1.454.860</b>	<b>-1.376.113</b>	<b>-1.839.693</b>	<b>-1.230.187</b>	<b>-1.141.411</b>	<b>-1.061.434</b>
<b>FLUJO DE CAJA NETO</b>	<b>-22.178</b>	<b>78.582</b>	<b>324.358</b>	<b>564.299</b>	<b>10.670</b>	<b>529.036</b>	<b>524.510</b>	<b>508.594</b>
Saldo Inicial	298.835	321.012	399.594	723.952	1.288.252	1.298.922	1.827.957	2.352.468
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>321.012</b>	<b>399.594</b>	<b>723.952</b>	<b>1.288.252</b>	<b>1.298.922</b>	<b>1.827.957</b>	<b>2.352.468</b>	<b>2.861.062</b>

La actividad productiva del Fideicomitente se realiza a través de sus empresas, Agroganadera La Susana y Agroganadera 43 S.A., cuyo flujo de caja consolidado proyecta la generación de flujos de caja operativos anuales positivos, asumiendo una venta promedio estable durante el periodo proyectado, manteniendo un ingreso operativo neto relativamente constante. Asimismo, se ha previsto el mantenimiento de una estable estructura de costos operativos, relacionados con la preparación del suelo y los cultivos, debido a técnicas eficientes que minimizan los costos de producción.

En cuanto al Flujo de Caja Financiero, se ha proyectado flujos negativos para todo el periodo, debido a que se espera ir amortizando el capital y los intereses de los Bonos emitidos por el Fideicomiso correspondientes a los Programas PEG USD2 y PEG USD3. Además, se ha previsto la reestructuración de la deuda de financiera de corto plazo, lo cual sumado a la amortización de los bonos, generará flujos de caja netos ajustados para los próximos años, lo que será un factor de riesgo en caso que no se realicen los ingresos operativos esperados. Esta alta dependencia de los flujos operativos, sumado a la variabilidad del sector agrícola, como la baja en los precios internacionales de granos, así como factores climáticos y de suelo, podrán seguir generando la necesidad de apalancamiento y de capitalización de la Agroganadera, para acompañar el crecimiento del negocio y cumplir con sus obligaciones operativas y financieras.

---

## **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.

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 (siete) 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% (doscientos por ciento) 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 (treinta 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 US\$ 3.000.000. Dicho contrato ha tenido modificaciones posteriores, específicamente para garantizar la segunda y tercera emisión de Bonos en los años 2012 y 2016, por valor de US\$ 2.500.000 (PEG USD1) y de US\$ 5.000.000 (PEG USD2), respectivamente. 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. Adicionalmente, en Junio de 2016, se ha efectuado la rectificatoria de la cuarta modificación al Contrato de Fideicomiso La Susana, en la cual se ha actualizado el valor del Patrimonio Autónomo de acuerdo a la última tasación realizada de los bienes fideicomitados.

El Patrimonio Autónomo (PA) 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 Has., 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 Has. 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 al 30/Jun/20 fue de Gs. 18.379 millones. El valor contable del Patrimonio Autónomo al 30/Jun/20 fue de Gs. 61.137 millones, con lo cual se alcanza un valor de cobertura de 3,3 veces. La valuación combinada de ambas fincas totaliza la suma de Gs. 112.600 millones, de acuerdo a la tasación realizada el 12 de Setiembre de 2019 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-17	jun-18	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20
<b>ACTIVO</b>	<b>79.778</b>	<b>82.503</b>	<b>83.534</b>	<b>82.009</b>	<b>82.889</b>	<b>79.846</b>
Cartera de Créditos	22.425	22.757	23.786	20.683	21.572	18.337
Inmuebles e Instalaciones	57.139	59.530	59.530	61.109	61.109	61.313
Otros Activos	214	216	218	217	208	196
<b>PASIVO</b>	<b>22.966</b>	<b>23.212</b>	<b>24.438</b>	<b>21.098</b>	<b>22.173</b>	<b>18.709</b>
Títulos valores en circulación	22.362	22.811	23.842	20.738	21.618	18.379
Otros Pasivos	604	401	596	360	555	330
<b>PATRIMONIO AUTÓNOMO</b>	<b>56.812</b>	<b>59.291</b>	<b>59.096</b>	<b>60.911</b>	<b>60.716</b>	<b>61.137</b>
Bienes fideicomitados	42.584	42.584	42.585	42.586	42.588	42.589
Reservas	15.358	17.867	17.867	19.561	19.561	19.852
Resultados	-1.130	-1.160	-1.356	-1.236	-1.433	-1.304
<b>RESULTADOS</b>	<b>dic-17</b>	<b>jun-18</b>	<b>dic-18</b>	<b>jun-19</b>	<b>dic-19</b>	<b>jun-20</b>
Ingresos del Fideicomiso	1.643	4.003	1.740	2.111	1.602	3.901
Egresos del Fideicomiso	1.786	4.176	1.936	2.114	1.798	3.969
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-143</b>	<b>-173</b>	<b>-196</b>	<b>-3</b>	<b>-196</b>	<b>-68</b>
<b>RATIOS DE COBERTURA</b>	<b>dic-17</b>	<b>jun-18</b>	<b>dic-18</b>	<b>jun-19</b>	<b>dic-19</b>	<b>jun-20</b>
Bienes fideicomitados/Títulos valores	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	2,3
Patrimonio Autónomo/Pasivo	2,5	2,6	2,4	2,9	2,7	3,3

---

## **EVALUACIÓN DEL AGENTE FIDUCIARIO**

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. A la fecha 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 una Gerente de Negocios Fiduciarios, con experiencia en el desarrollo de diferentes tipos de fideicomiso, la cual 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 los resultados de la gestión realizada. Asimismo, queda establecido que la fiduciaria 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

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD2	
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.
Autorización de la CNV	Res N° 42 E/16 de fecha 21/Jul/2016
Denominación	USD2
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	US\$ 5.000.000.- (Dólares Americanos Cinco Millones)
Cortes mínimos	US\$ 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de vencimiento	Hasta 8 años
Garantía	Garantía Fiduciaria del Patrimonio Autónomo por un monto no inferior al 200% del saldo en circulación de los Bonos emitidos.
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	Se contará con la posibilidad de Rescate Anticipado, de acuerdo a lo establecido en la Res. N° 1013/11 de la BVPASA
Destino de los fondos	Reestructuración de pasivos de corto plazo (76% aprox.), inversión e implementación para el incremento del área de cobertura de regadío artificial de 500 hectáreas (13% aprox.), implementación de un sistema de producción sostenible a través de recuperación de tierras por rotación de cultivos y cultivos de especies no intensivas (5,6% aprox.) y al incremento del área productiva (2% aprox.), y soporte de maquinarias para el efecto (3,2% aprox.).
Agente intermediario	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG USD2: Monto autorizado US\$ 5.000.000.- Resolución CNV N° 42 E/16 de fecha 21/Jul/16								
Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$
28-jul-16	1	650.000	650.000	650.000	8,25%	22-abr-19	2,7	0
28-jul-16	2	650.000	650.000	650.000	8,50%	21-abr-20	3,7	0
28-jul-16	3	600.000	600.000	0	8,75%	21-abr-21	4,7	600.000
28-jul-16	4	600.000	600.000	0	9,00%	21-abr-22	5,7	600.000
28-jul-16	5	600.000	600.000	0	10,00%	21-abr-23	6,7	600.000
17-ago-17	6	900.000	900.000	0	9,50%	22-abr-24	6,7	900.000
		<b>4.000.000</b>	<b>4.000.000</b>	<b>1.300.000</b>				<b>2.700.000</b>

En el año 2016, se ha realizado una nueva emisión de bonos, con respaldo del mismo Patrimonio Autónomo del Fideicomiso LA SUSANA, bajo el Programa de Emisión Global PEG USD2, por un valor máximo de US\$ 5.000.000, de los cuales ya fueron emitidos y colocados US\$ 4.000.000 en 6 series, respetando el mismo índice de cobertura (200%) establecido para las emisiones anteriores, de acuerdo a lo aprobado por los Tenedores de Bonos, según Acta de Asamblea realizada el 9 de Julio de 2015. Dicho Programa contempla rescates anticipados, de manera parcial o total de acuerdo a las series emitidas y a lo establecido en las normas vigentes. Las series 1 y 2 por US\$ 650.000 cada una ya fueron canceladas en sus respectivas fechas de vencimiento, quedando un saldo de capital de la emisión de US\$ 2.700.000 a la fecha de corte de este informe.

## OTRAS EMISIONES CANCELADAS

Programa de Emisión Global PEG USD1: Monto autorizado US\$ 2.500.000.- Resolución CNV N° 66/12 de fecha 29/Nov/12								
Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$
18-dic-12	1	300.000	300.000	300.000	8,5%	29-ago-14	1,7	0
20-dic-12	2	500.000	500.000	500.000	9,0%	31-ago-15	2,7	0
20-dic-12	3	600.000	600.000	600.000	9,5%	30-ago-16	3,7	0
20-dic-12	4	600.000	600.000	600.000	10,0%	30-ago-17	4,7	0
		<b>2.000.000</b>	<b>2.000.000</b>	<b>2.000.000</b>				<b>0</b>

El Fideicomiso LA SUSANA, ha sido constituido en el año 2009 como garantía para la emisión de Títulos de Deuda bajo el Sistema Tradicional de Negociación (ST) por un total de US\$ 3.000.000, cuyo capital fue cancelado en Jul/16. Luego, en Diciembre de 2012, se ha realizado una segunda emisión de títulos de deuda bajo el Programa de Emisión Global USD1, autorizado según Resolución N° 66/12 de fecha 29/Nov/12 de la Comisión Nacional de Valores. Esta segunda emisión fue negociada a través del sistema electrónico de negociación (SEN) en la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., con respaldo del mismo Patrimonio Autónomo, en las mismas condiciones iniciales establecidas, hasta la suma de US\$ 2.500.000, de las cuales han sido emitidas y colocadas US\$ 2.000.000, en 4 series que ya han sido canceladas en su totalidad.

## PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DEL FIDEICOMITENTE

AGROGANADERA LA SUSANA						AGROGANADERA 43 S.A.			
PRINCIPALES RATIOS	jun-16	jun-17	jun-18	jun-19	Var%	jun-17	jun-18	jun-19	Var%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Liquidez Corriente	0,61	0,83	1,55	0,93	11,3%	0,17	1,27	0,96	-24,6%
Prueba Ácida	0,44	0,70	0,50	0,45	-35,4%	0,14	1,19	0,65	-45,3%
Ratio de Efectividad	10,0%	2,2%	0,6%	19,1%	780,5%	5,9%	38,2%	15,7%	-58,8%
Indice de Capital de Trabajo	-27,3%	-9,8%	9,3%	9,3%	-194,6%	-52,6%	9,4%	10,3%	8,8%
<b>GESTIÓN</b>									
Rotación de Inventario	2,06	3,12	1,07	1,75	-44,1%	53,91	10,99	3,06	-72,1%
Rotación de Cartera	0,79	0,66	0,20	0,04	-93,4%	1,12	1,54	2,69	74,8%
Apalancamiento Operativo	2,80	1,40	1,01	-0,49	-135,2%	0,41	1,20	1,33	10,7%
Eficiencia Operacional	35,3%	73,7%	96,4%	-203,4%	-376,2%	-146,2%	17,0%	25,0%	47,4%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>									
Solvencia (Recursos propios)	29,4%	41,0%	44,6%	37,3%	-8,9%	155,9%	10,8%	11,3%	4,4%
Endeudamiento	70,6%	59,0%	55,4%	62,7%	6,2%	63,7%	89,2%	88,7%	-0,5%
Apalancamiento	2,40	1,44	1,24	1,68	16,7%	0,41	8,25	7,86	-4,7%
Apalancamiento Financiero	12,86	2,89	2,90	-2,64	-191,6%	0,63	16,84	313,03	1759,3%
Cobertura de Gastos Financieros	1,36	6,44	4,40	1,19	-81,6%	-76,33	5,40	1,94	-64,0%
Cobertura de las Obligaciones	10,4%	28,7%	28,7%	6,0%	-79,0%	-20,0%	10,4%	6,9%	-33,7%
Deuda Total/EBITDA	9,65	3,48	3,48	16,54	375,2%	-5,00	9,59	14,46	50,7%
<b>RENTABILIDAD</b>									
Rentabilidad del Activo (ROA)	1,7%	12,7%	10,5%	-4,1%	-132,2%	-12,9%	4,5%	0,1%	-97,2%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	6,3%	47,9%	30,7%	-9,8%	-120,5%	-6,8%	58,4%	1,6%	-97,3%
Margen Bruto	33,8%	37,3%	53,2%	-8,0%	-121,4%	-5,2%	26,4%	18,4%	-30,3%
Margen Operacional	11,9%	27,5%	51,3%	16,2%	-41,0%	-12,8%	21,9%	13,8%	-37,1%
Margen Neto	2,8%	20,5%	33,8%	-17,4%	-184,9%	-12,9%	10,6%	0,3%	-97,3%
Costo de Mercaderías/Ventas	66,2%	62,7%	46,8%	108,0%	72,2%	105,2%	73,6%	81,6%	10,9%
Gastos Financieros/EBITDA	72,7%	15,6%	19,6%	84,2%	438,7%	-1,3%	18,5%	51,5%	178,0%

## CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DEL FIDEICOMITENTE									
En millones de Guaraníes									
AGROGANADERA LA SUSANA						AGROGANADERA 43 S.A.			
BALANCE GENERAL	jun-16	jun-17	jun-18	jun-19	Var%	jun-17	jun-18	jun-19	Var%
Disponibilidades	1.947	389	28	749	2575,0%	67	5.662	2.521	-55,5%
Inversiones Temporarias	3.054	3.054	0	0	----	0	301	552	83,4%
Créditos	3.644	6.223	0	0	----	0	10.996	5.481	-50,2%
Inventarios	3.337	2.359	4.542	1.856	-59,1%	35	1.201	4.914	309,2%
Otros	0	2.893	2.146	1.026	-52,2%	98	660	1.863	182,3%
<b>Activo Corriente</b>	<b>11.982</b>	<b>14.918</b>	<b>6.716</b>	<b>3.631</b>	<b>-45,9%</b>	<b>200</b>	<b>18.820</b>	<b>15.331</b>	<b>-18,5%</b>
Propiedad, Planta y Equipo	15.687	15.436	15.971	15.923	-0,3%	1.597	654	1.378	110,7%
Otros activos de largo plazo	0	0	2.839	2.572	-9,4%	0	22.778	24.762	8,7%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>15.687</b>	<b>15.436</b>	<b>18.810</b>	<b>18.495</b>	<b>-1,7%</b>	<b>1.597</b>	<b>23.432</b>	<b>26.140</b>	<b>11,6%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>27.669</b>	<b>30.354</b>	<b>25.526</b>	<b>22.126</b>	<b>-13,3%</b>	<b>1.797</b>	<b>42.252</b>	<b>41.471</b>	<b>-1,8%</b>
Deuda Comercial	3.195	2.625	810	630	-22,2%	1.143	6.428	5.965	-7,2%
Deuda Financiera	16.270	14.768	2.495	2.733	9,5%	0	7.554	9.786	29,5%
Otros	57	510	1.037	552	-46,8%	2	857	277	-67,7%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>19.522</b>	<b>17.903</b>	<b>4.342</b>	<b>3.915</b>	<b>-9,8%</b>	<b>1.145</b>	<b>14.839</b>	<b>16.028</b>	<b>8,0%</b>
Deuda Financiera	0	0	9.798	9.947	1,5%	0	22.843	20.762	-9,1%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9.798</b>	<b>9.947</b>	<b>1,5%</b>	<b>0</b>	<b>22.843</b>	<b>20.762</b>	<b>-9,1%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>19.522</b>	<b>17.903</b>	<b>14.140</b>	<b>13.862</b>	<b>-2,0%</b>	<b>1.145</b>	<b>37.682</b>	<b>36.790</b>	<b>-2,4%</b>
Capital	5.525	5.525	5.525	5.525	0,0%	2.960	2.960	2.960	0,0%
Reservas	2.042	2.504	3.188	3.640	14,2%	440	302	359	18,9%
Resultados	580	4.422	2.678	-901	-133,6%	-598	1.308	1.362	4,1%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>8.147</b>	<b>12.451</b>	<b>11.391</b>	<b>8.264</b>	<b>-27,5%</b>	<b>2.802</b>	<b>4.570</b>	<b>4.681</b>	<b>2,4%</b>
ESTADO DE RESULTADOS	jun-16	jun-17	jun-18	jun-19	Var%	jun-17	jun-18	jun-19	Var%
Ventas de Productos Agrícolas	15.334	14.385	3.245	703	-78,3%	1.794	17.928	18.448	2,9%
Ventas de Ganado	1.618	4.339	4.668	4.468	-4,3%	0	0	0	---
Costo de Mercaderías	-11.224	-11.741	-3.702	-5.583	50,8%	-1.887	-13.196	-15.054	14,1%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>5.728</b>	<b>6.983</b>	<b>4.211</b>	<b>-412</b>	<b>-109,8%</b>	<b>-93</b>	<b>4.732</b>	<b>3.394</b>	<b>-28,3%</b>
Otros Ingresos	0	0	4.662	5.229	12,2%	0	0	0	---
Gastos Operativos	-3.680	-1.989	-4.688	-3.979	-15,1%	-136	-804	-850	5,7%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>2.048</b>	<b>4.994</b>	<b>4.185</b>	<b>838</b>	<b>-80,0%</b>	<b>-229</b>	<b>3.928</b>	<b>2.544</b>	<b>-35,2%</b>
Depreciación del ejercicio	-584	-479	-330	-480	45,5%	0	-1.083	-412	-62,0%
<b>Utilidad Operacional Neta</b>	<b>1.464</b>	<b>4.515</b>	<b>3.855</b>	<b>358</b>	<b>-90,7%</b>	<b>-229</b>	<b>2.845</b>	<b>2.132</b>	<b>-25,1%</b>
Gastos Financieros	-1.488	-781	-820	-706	-13,9%	-3	-727	-1.309	80,1%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>-24</b>	<b>3.734</b>	<b>3.035</b>	<b>-348</b>	<b>-111,5%</b>	<b>-232</b>	<b>2.118</b>	<b>823</b>	<b>-61,1%</b>
Resultado no operativo	558	611	103	-501	-586,4%	0	39	-751	-2025,6%
<b>Utilidad Antes de Impuestos (UAI)</b>	<b>534</b>	<b>4.345</b>	<b>3.138</b>	<b>-849</b>	<b>-127,1%</b>	<b>-232</b>	<b>2.157</b>	<b>72</b>	<b>-96,7%</b>
Impuesto a la Renta	-54	-503	-460	-52	-88,7%	0	-251	-19	-92,4%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>480</b>	<b>3.842</b>	<b>2.678</b>	<b>-901</b>	<b>-133,6%</b>	<b>-232</b>	<b>1.906</b>	<b>53</b>	<b>-97,2%</b>

La emisión de la Calificación de Riesgos del Fideicomiso LA SUSANA para su Programa de Emisión Global PEG USD2, se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 06/19.

Corte de calificación:	30 de Junio de 2020
Fecha de calificación:	24 de Setiembre de 2020
Fecha de publicación:	24 de Setiembre de 2020
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 021-201-321 Cel 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

Fideicomiso LA SUSANA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
<b>Programa de Emisión Global PEG USD2</b>	<b>pyBBB-</b>	<b>Estable</b>
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.		

***“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor.”***

Mayor información sobre esta calificación en:

[www.riskmetrica.com.py](http://www.riskmetrica.com.py)

#### **Información general sobre la calificación del Fideicomiso LA SUSANA**

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Fideicomisos Financieros, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) 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.
- 3) Esta calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de informaciones y datos por parte del Fiduciario Finlatina S.A. de Finanzas y por parte del Fideicomitente, por lo cual 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 Financieros auditados al 30/Jun/19 de la Agroganadera 43 S.A. por la firma Casco Consultores y Auditores, así como también en los Estados Financieros auditados al 31/Dic/19 del Fideicomiso LA SUSANA por la firma Gestión Empresarial.
- 4) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.
- 5) RISKMÉTRICA hará un seguimiento sobre los efectos de la pandemia del virus covid-19, sobre el mercado crediticio y el sistema financiero durante el 2020.

Aprobado por: **Comité de Calificación**  
RISKMÉTRICA S.A.

Elaborado por: **C.P. Sandybelle Avalos**  
Analista de Riesgos