

## INFORME DE ACTUALIZACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Marzo de 2021

### FIDEICOMISO LA SUSANA

#### Programa de Emisión Global PEG USD2

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG USD2	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	30-Jun-2019	30-Jun-2020	31-Mar-2021
Categoría	pyBBB-	pyBBB-	pyBBB-
Tendencia	Estable	Estable	Estable

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

*“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

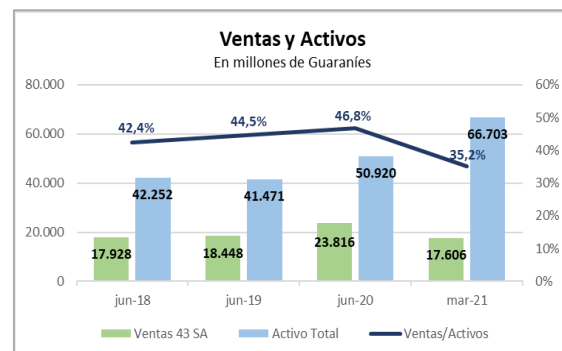
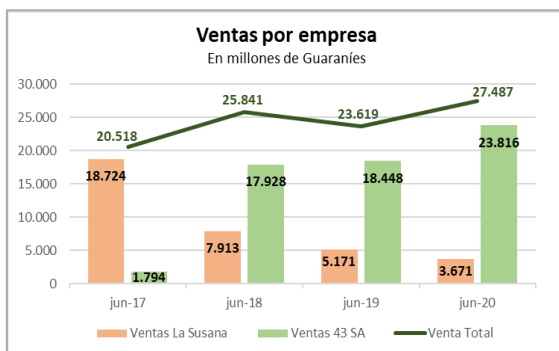
### ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL FIDEICOMITENTE

RISK MÉTRICA mantiene la Calificación de **pyBBB-** con tendencia **Estable**, para la Solvencia y el Programa de Emisión Global **PEG USD2** del Fideicomiso LA SUSANA, con fecha de corte al 31/Mar/21, en base a los siguientes aspectos que inciden sobre el perfil de riesgo del Fideicomitente, de acuerdo a su evolución dinámica en los últimos años:

<b>Solvencia</b>	Suficiente nivel de solvencia patrimonial mediante aportes de capital y constitución de reservas, aunque dicho indicador ha registrado una disminución en el 2019 y 2020.
<b>Endeudamiento</b>	Mantenimiento de altos niveles de endeudamiento y apalancamiento financiero en los últimos años, aunque han registrado una disminución en el 2020.
<b>Cobertura de la deuda</b>	Mantenimiento de bajos índices de cobertura de las obligaciones y de los gastos financieros, debido a la alta participación de la deuda total en la estructura financiera.
<b>Liquidez</b>	Bajos niveles de liquidez y de capital de trabajo durante los últimos años, con ajustados flujos de caja operativos, aunque ha registrado un incremento de los recursos líquidos en el 2020.
<b>Desempeño financiero</b>	Bajos niveles de rentabilidad del capital y de los activos, aunque se han mantenido razonables márgenes de utilidad bruta y operacional durante los últimos años, registrando un reducido desempeño financiero.
<b>Desempeño operativo</b>	Bajos niveles de eficiencia operacional, con escasa rotación de inventario y de cartera, registrando un aumento del apalancamiento operativo en el 2020.

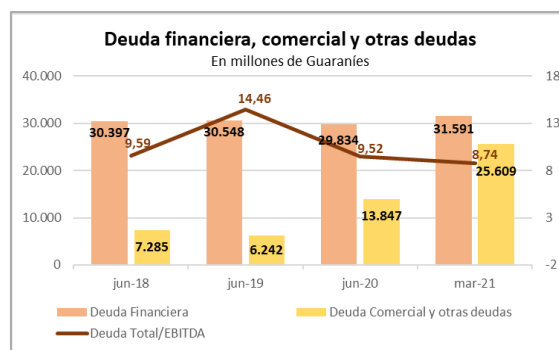
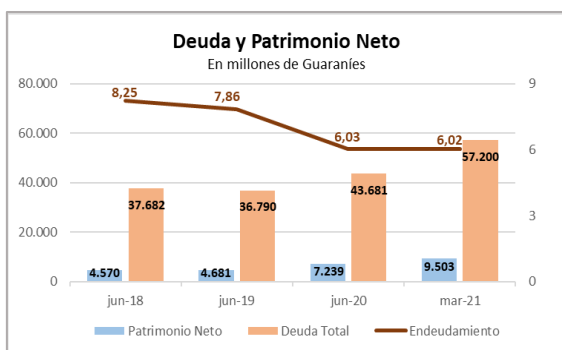
La **Tendencia Estable** sigue reflejando las razonables expectativas sobre la situación general de la actividad productiva del Fideicomitente, considerando la situación consolidada de las empresas Agrogranadera La Susana y Agrogranadera 43 S.A., ya que la operación agrícola se ha concentrado en esta última empresa, con el objetivo de ir consolidando en dicho establecimiento 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 Agrogranadera 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 agrogranadera, 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, aspectos logísticos y a las variaciones de los precios internacionales.

La Agrogranadera La Susana ha transferido sus operaciones agrícolas a la Agrogranadera 43 S.A., aunque ha mantenido la explotación ganadera en su establecimiento, conservando la propiedad de los bienes y activos productivos. De esta forma, la actividad principal del Fideicomitente es actualmente la producción y venta de granos de soja, para lo cual se han realizado importantes inversiones con proyección de crecimiento. En consecuencia, la Agrogranadera 43 S.A. ha ido aumentando sus ventas en los últimos años, registrando un incremento de 29,1% en el 2020 desde Gs. 18.448 millones en Jun19 a Gs. 23.816 millones en Jun20. Los activos de la empresa 43 S.A. también registraron un importante incremento de 22,8% en el 2020 y de 31,0% en el 2021 desde Gs. 41.471 millones en Jun19 a Gs. 66.703 millones en Mar21. Las ventas fueron de Gs. 17.606 millones en Mar21, lo que derivó en una disminución del ratio de Ventas/Activos desde 46,8% en Jun20 a 35,2% en Mar21.

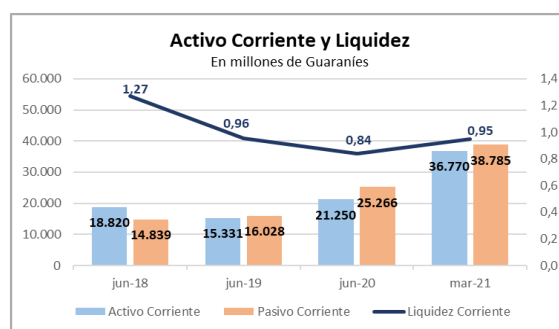
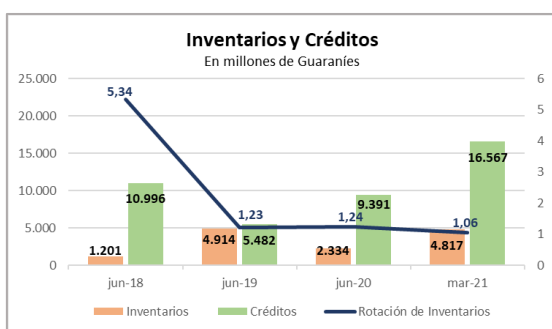


La Agrogranadera 43 S.A. ha mantenido en los últimos años, bajos indicadores de solvencia patrimonial con altos niveles de endeudamiento, debido a que la deuda total de la empresa ha registrado importantes incrementos anuales en el 2020 y 2021. La deuda se incrementó 30,9% desde Gs. 43.681 millones en Jun20 a Gs. 57.200 millones en Mar21, así como también el Patrimonio Neto aumentó 31,3% desde Gs. 7.239 millones en Jun20 a Gs. 9.503 millones en Mar21. Por consiguiente, el indicador de endeudamiento se mantuvo en 6,02 en Mar21, aunque sigue siendo un nivel relativamente alto para el tipo de negocio.

Con respecto al endeudamiento en relación con el margen operativo, también se ha mantenido en niveles altos, aunque ha disminuido en el 2020 y 2021 desde 14,46 en Jun19 a 9,52 en Jun20 y 8,74 en Mar21. Asimismo, el indicador de cobertura de las obligaciones de corto plazo, se ha mantenido en niveles bajos en los últimos años, registrando una disminución en el 2021 desde 10,5% en Jun20 a 8,6% en Mar21. El apalancamiento financiero ha disminuido en el 2020 y 2021, debido a la menor participación de la deuda financiera respecto a la deuda total. La deuda financiera aumentó levemente 5,9% desde Gs. 29.834 millones en Jun20 a Gs. 31.591 millones en Mar21, mientras que la deuda comercial y otras deudas aumentaron 84,9% desde Gs. 13.847 millones en Jun20 a Gs. 25.609 millones en Mar21.

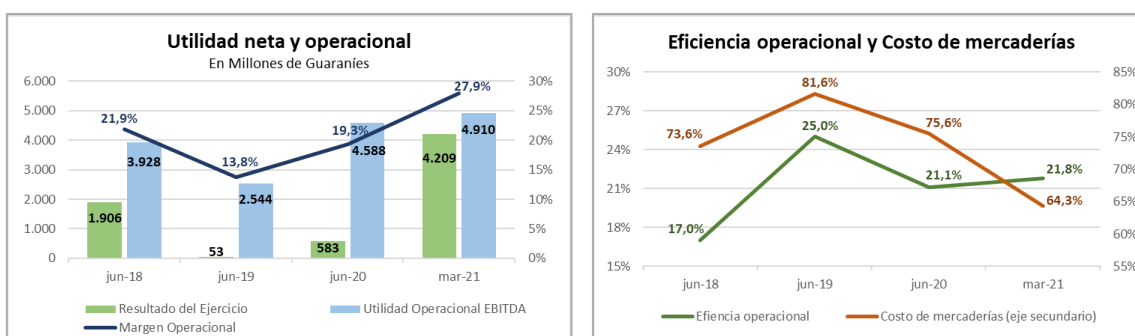


En cuanto al ciclo productivo de la Agroganadera 43 S.A., la rotación de los inventarios y de la cartera se ha mantenido en niveles bajos en los últimos años. A la fecha de corte, la rotación de inventarios disminuyó desde 1,24 en Jun20 a 1,06 en Mar21, debido al incremento de 106,4% del volumen de inventarios desde Gs. 2.334 millones en Jun20 a Gs. 4.817 millones en Mar21. Asimismo, la cartera de créditos registró un importante incremento de 76,4% desde Gs. 9.391 millones en Jun20 a Gs. 16.567 millones en Mar21, lo que generó la disminución de la rotación de cartera desde 0,80 en Jun20 a 0,45 en Mar21.



La liquidez corriente aumentó desde 0,84 en Jun20 a 0,95 en Mar21, debido al aumento de 73,0% de los activos corrientes desde Gs. 21.250 millones en Jun20 a Gs. 36.770 millones en Mar21, aunque el capital de trabajo se ha mantenido en niveles negativos en el 2020 y 2021 a causa del incremento de los pasivos corrientes que aumentaron 57,6% en el 2020 y 53,5% en el 2021, desde Gs. 16.028 millones en Jun19 a Gs. 25.266 millones en Jun20 y Gs. 38.785 millones en Mar21.

La utilidad operacional de Agroganadera 43 S.A. ha aumentado en el 2020 y 2021, lo que ha generado el incremento del margen operacional desde 13,8% en Jun19 a 19,3% en Jun20 y 27,9% en Mar21, siendo estos niveles adecuados para el tipo de negocio. Al corte analizado, la utilidad operacional (EBITDA) fue de Gs. 4.910 millones en Mar21, superior en 7,0% a la utilidad obtenida en el ejercicio cerrado en Jun20. La utilidad neta ha sido baja en los últimos años, en especial en los ejercicios cerrados en Jun19 y Jun20, debido principalmente a la situación del sector agroexportador. Sin embargo, al corte analizado la empresa ha registrado una utilidad neta de Gs. 4.209 millones en Mar21, debido al aumento del margen bruto de ventas, a causa de los menores costos relativos de producción y explotación agrícola.

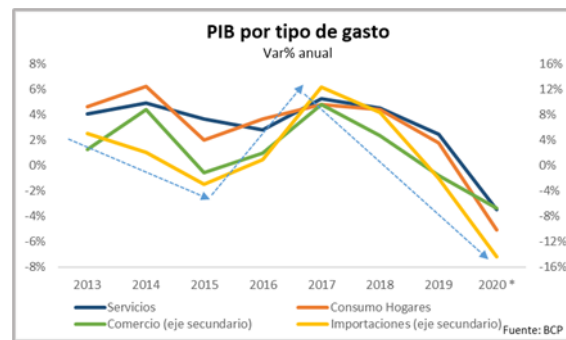
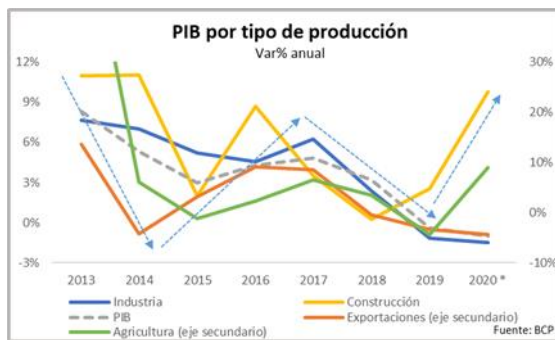


Los costos de mercaderías disminuyeron desde 81,6% en Jun19 a 75,6% en Jun20 y 64,3% en Mar21, lo que estuvo acompañado de menores costos relativos de operación, cuyo indicador de eficiencia operacional se ha mantenido en adecuados niveles de 21,1% en Jun20 y 21,8% en Mar21. Asimismo, el costo financiero en relación al margen operacional, ha ido disminuyendo desde un nivel alto de 51,5% en Jun19 a 39,4% en Jun20 y 13,9% en Mar21, siendo este último un nivel relativamente bajo para el tipo de negocio, lo que refleja una adecuada estructura de costos tanto de explotación como de financiamiento de la empresa.

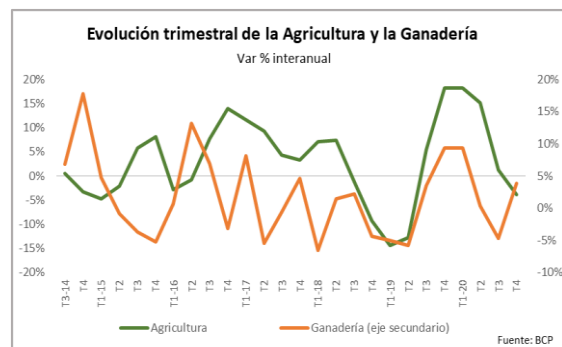
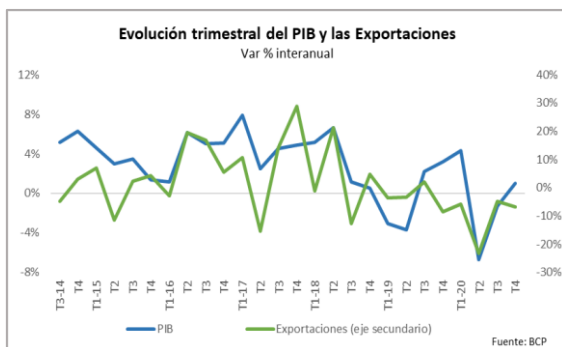
En forma consolidada, la actividad productiva y comercial del Fideicomitente se ha incrementado en los últimos años, considerando la evolución de ambas Agroganaderas La Susana y 43 S.A., a pesar de la situación económica del sector agroexportador, que ha registrado bajas tasas de crecimiento en el 2018 y 2019, con una recuperación en el 2020. El mejor desempeño financiero y operativo en el 2020 y 2021, ha permitido al Fideicomitente sustentar la estructura productiva del negocio, aunque la variabilidad de las ventas ha estado condicionada por el ciclo estacional de su producción, lo cual ha generado ajustados flujos de caja operativos con bajos niveles de capital de trabajo. Un factor de riesgo consiste en la alta dependencia de las ventas, respecto a la situación económica del sector agroexportador, lo que genera la necesidad de continuar apalancando el negocio. Un desafío importante del Fideicomitente será aumentar el capital social integrado, lo cual será fundamental para generar mayor liquidez y sostenibilidad del negocio.

## ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

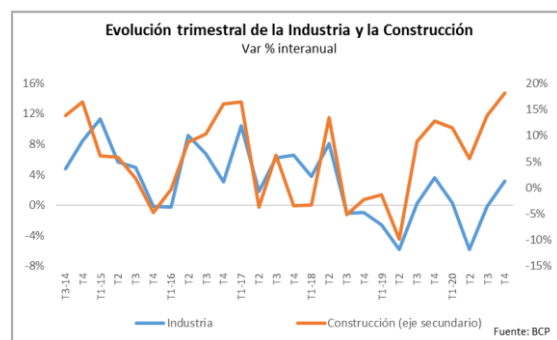
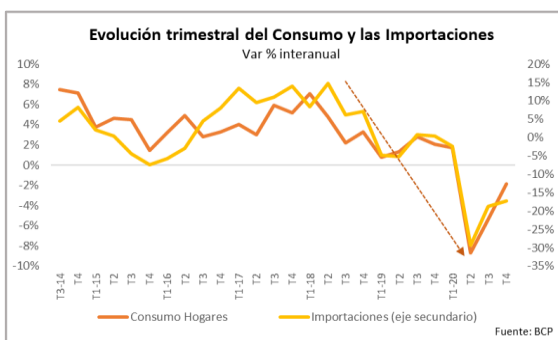
La economía del país se ha comportado de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, en el periodo 2017-2019 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el año 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva en el periodo 2017-2019, lo que se ha evidenciado en la disminución de las tasas de crecimiento del PIB por tipo de producción, afectando a la industria, la construcción y las exportaciones, que también registraron una disminución en los años 2018 y 2019, aunque en el 2020 la agricultura y la construcción se recuperaron.



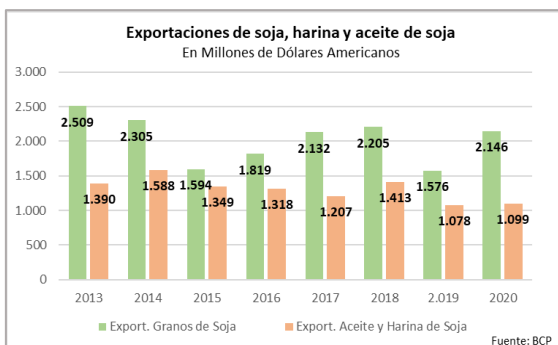
La contracción de los sectores de la producción, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, los que han registrado una tendencia similar, alcanzado niveles mínimos en el 2020 debido a la pandemia del covid-19. Las cifras preliminares del año 2020, registran una reducción de -1% del PIB, así como también tasas negativas del PIB por tipo de gasto, de -3,5% en Servicios, -5,1% en Consumo, -6,8% en Comercio y -14,4% en Importaciones. En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), la agricultura y la ganadería registraron una tendencia decreciente, desde el segundo trimestre del 2017 hasta el segundo trimestre del 2019, alcanzando tasas mínimas de -14,4% y -5,8% respectivamente, lo que derivó en una contracción del PIB registrando una tasa de -3,7% en el segundo trimestre del 2019. Esta recesión económica estuvo agravada en el 2020 por la pandemia del covid-19, lo que generó tasas negativas de crecimiento de los principales sectores de la economía, registrando el PIB una tasa mínima de -6,7% y las exportaciones de -23,3%.



El consumo y las importaciones registraron una marcada tendencia decreciente desde el año 2018, debido a la contracción económica de los años 2018 y 2019, agravada en el 2020 por el covid-19, lo que generó tasas mínimas históricas en el segundo trimestre del 2020, de -8,7% y -29,3% respectivamente, registrando una recuperación a partir del tercer trimestre del 2020, aunque todavía con bajas tasas de crecimiento. El sector de la industria también registró una tendencia similar, alcanzando una tasa mínima de -5,8% en el segundo trimestre del 2020, registrando una recuperación en el tercer y cuarto trimestre del 2020. Asimismo, el sector de las construcciones registró una tendencia similar a la industria, con una recuperación en el 2020, alcanzando tasas altas de crecimiento de 13,9% y 18,1% en el tercer y cuarto trimestre respectivamente.



Las exportaciones de soja han registrado un importante incremento en el 2020, lo que estuvo explicado por el aumento de la producción en nivel de 10,5 millones de toneladas, con un rinde de 3,16 tons/há. Sin embargo, la exportación de la soja procesada y sus derivados, se ha mantenido en niveles bajos en el 2019 y 2020, sobre todo teniendo en cuenta que la industria cuenta con una capacidad instalada, capaz de procesar aproximadamente el 50% de la soja que el país produce. El procesamiento y la exportación de harina y aceite de soja, se mantuvo en su nivel más bajo desde el 2014, registrando una molienda total de oleaginosas en el 2020 de 3.320.816 toneladas, una reducción de más de 100 mil toneladas con relación al año pasado y de 8% con relación al procesamiento promedio de los últimos tres años. Para el 2021 se espera una producción cercana al año 2020, aunque el rinde y las exportaciones dependerán de los factores climáticos, así como de la navegabilidad de los ríos. Si se consiguen mantener las estimaciones de producción de soja para el 2021, los volúmenes de exportación deberían ir registrando niveles similares al año anterior.



Soja (zafra + zafría)			
	Área (has)	Rinde (tons/has)	Producción (tons)
2012	2.700.000	1,56	4.200.000
2013	3.025.500	2,63	7.950.000
2014	3.200.000	2,53	8.100.000
2015	3.295.733	2,55	8.404.120
2016	3.357.429	2,77	9.294.955
2017	3.458.887	2,90	10.032.468
2018	3.543.247	2,80	9.906.312
2019	3.736.158	2,37	8.844.114
2020	3.338.708	3,16	10.552.791
2021*	3.343.563	2,93	9.811.695

Elaboración propia. Fuente: Cappro  
(\* datos estimados a mayo 2021)

---

## **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 rastrojos de los cultivos anteriormente rociados con agroquímicos, el cual actúa sobre los mismos secando dichos cultivos anteriores, quedando el campo cubierto con una cobertura vegetal, protegiendo a la misma del sol, manteniendo de esta manera mayores niveles de humedad de la tierra, además de incorporar nuevos nutrientes al suelo, a partir de la descomposición de los materiales orgánicos. Adicionalmente, se ha instalado un sistema de riego pivot, con el cual se atenúan los cambios climáticos para mantener el rendimiento de la tierra.

El Fideicomitente inició sus actividades en el año 1968 enfocado en la explotación ganadera de ciclo completo: cría, recría y terminación. En el año 1989, se inicia la mecanización de pasturas para la explotación agrícola, algodón por un 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.

La soja es un cultivo de verano, cuyo proceso de producción abarca el periodo de siembra desde Octubre hasta Diciembre, seguido del periodo de cosecha desde Febrero a Abril, cuyo periodo de venta va hasta Junio donde por lo general ocurre la mayor parte de las ventas. Con la tecnología de siembra directa, aplicada por más del 80% de los productores, se elimina la etapa de preparación de suelo. Tanto la siembra como la cosecha son totalmente tercerizadas con personal especializado, quedando a cargo de la empresa el control y la fiscalización de todo el proceso, con personal propio. De esta forma, se ha podido alcanzar una eficiente estructura operativa y productiva, aunque el desempeño financiero depende finalmente de factores climáticos y de los precios internacionales. En 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 2021-2027

Agroganadera LA SUSANA y Agroganadera 43 S.A.							
FLUJO DE CAJA (En US\$)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Venta de productos agrícolas	4.509.036	4.757.076	4.757.076	5.042.000	5.042.000	5.042.000	5.042.000
Venta de ganado	285.200	285.200	285.200	285.200	285.200	285.200	285.200
<b>Total Ingresos Operativos</b>	<b>4.794.236</b>	<b>5.042.276</b>	<b>5.042.276</b>	<b>5.327.200</b>	<b>5.327.200</b>	<b>5.327.200</b>	<b>5.327.200</b>
Gastos variables	2.915.123	3.113.459	3.186.461	3.261.319	3.338.079	3.416.790	3.497.502
Gastos fijos	330.094	342.499	355.402	370.594	384.974	399.565	414.746
Infraestructura	60.000	307.099	60.000	60.000	60.000	60.000	60.000
<b>Total Egresos Operativos</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>1.489.019</b>	<b>1.279.219</b>	<b>1.440.413</b>	<b>1.635.287</b>	<b>1.544.147</b>	<b>1.450.845</b>	<b>1.354.952</b>
Bonos PEG USD3	3.000.000						
<b>Total Ingresos Financieros</b>	<b>3.000.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Pago de intereses	464.034	431.864	375.349	307.225	221.027	138.411	52.274
Amortización de capital	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
Otros gastos	93.937	34.416	30.720	27.024	15.320	9.160	9.160
<b>Total Egresos Financieros</b>	<b>3.342.704</b>	<b>1.878.267</b>	<b>1.398.345</b>	<b>1.607.989</b>	<b>1.853.495</b>	<b>1.147.571</b>	<b>1.061.434</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-342.704</b>	<b>-1.878.267</b>	<b>-1.398.345</b>	<b>-1.607.989</b>	<b>-1.853.495</b>	<b>-1.147.571</b>	<b>-1.061.434</b>
<b>FLUJO DE CAJA NETO</b>	<b>1.146.314</b>	<b>-599.048</b>	<b>42.067</b>	<b>27.298</b>	<b>-309.348</b>	<b>303.274</b>	<b>293.518</b>
Saldo Inicial	763.529	1.909.843	1.310.795	1.352.862	1.380.160	1.070.812	1.374.086
<b>FLUJO FINAL</b>	<b>1.909.843</b>	<b>1.310.795</b>	<b>1.352.862</b>	<b>1.380.160</b>	<b>1.070.812</b>	<b>1.374.086</b>	<b>1.667.604</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, debido a la dinámica de los precios internacionales de granos, así como por factores climáticos, de suelo y de hidrovía, 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 fideicomitidos.

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 31/Mar/21 fue de Gs. 17.040 millones. El valor contable del Patrimonio Autónomo al 31/Mar/21 fue de Gs. 60.586 millones, con lo cual se alcanza un valor de cobertura de 3,4 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-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	mar-21
<b>ACTIVO</b>	<b>83.534</b>	<b>82.009</b>	<b>82.889</b>	<b>79.846</b>	<b>80.048</b>	<b>78.459</b>
Cartera de Créditos	23.786	20.683	21.572	18.337	18.614	17.025
Inmuebles e Instalaciones	59.530	61.109	61.109	61.313	61.271	61.271
Otros Activos	218	217	208	196	163	163
<b>PASIVO</b>	<b>24.438</b>	<b>21.098</b>	<b>22.173</b>	<b>18.709</b>	<b>19.112</b>	<b>17.873</b>
Títulos valores en circulación	23.842	20.738	21.618	18.379	18.360	17.040
Otros Pasivos	596	360	555	330	752	833
<b>PATRIMONIO AUTÓNOMO</b>	<b>59.096</b>	<b>60.911</b>	<b>60.716</b>	<b>61.137</b>	<b>60.936</b>	<b>60.586</b>
Bienes fideicomitidos	42.585	42.586	42.588	42.589	42.590	42.587
Reservas	17.867	19.561	19.561	19.852	19.852	19.852
Resultados	-1.356	-1.236	-1.433	-1.304	-1.506	-1.853
<b>RESULTADOS</b>	<b>dic-18</b>	<b>jun-19</b>	<b>dic-19</b>	<b>jun-20</b>	<b>dic-20</b>	<b>mar-21</b>
Ingresos del Fideicomiso	1.740	2.111	1.602	3.901	1.451	69
Egresos del Fideicomiso	1.936	2.114	1.798	3.969	1.652	416
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-196</b>	<b>-3</b>	<b>-196</b>	<b>-68</b>	<b>-201</b>	<b>-347</b>
<b>RATIOS DE COBERTURA</b>	<b>dic-18</b>	<b>jun-19</b>	<b>dic-19</b>	<b>jun-20</b>	<b>dic-20</b>	<b>mar-21</b>
Bienes fideicomitidos/Títulos valores	1,8	2,1	2,0	2,3	2,3	2,5
Patrimonio Autónomo/Pasivo	2,4	2,9	2,7	3,3	3,2	3,4

---

## **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 VIGENTES y CANCELADAS

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.

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>

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

PRINCIPALES RATIOS	AGROGANADERA LA SUSANA					AGROGANADERA 43 S.A.				
	jun-18	jun-19	jun-20	mar-21	Var%	jun-18	jun-19	jun-20	mar-21	Var%
<b>LIQUIDEZ</b>										
Liquidez Corriente	1,55	0,90	0,95	0,88	-7,6%	1,27	0,96	0,84	0,95	12,7%
Prueba Ácida	0,50	0,43	0,77	0,66	-14,7%	1,19	0,65	0,75	0,82	10,0%
Ratio de Efectividad	0,6%	19,1%	41,7%	21,5%	-48,5%	40,2%	19,2%	21,9%	17,8%	-19,0%
Indice de Capital de Trabajo	9,3%	-1,8%	-1,5%	-3,5%	130,7%	9,4%	-1,7%	-7,9%	-3,0%	-61,7%
<b>GESTIÓN</b>										
Rotación de Inventario	1,07	1,75	1,25	0,26	-79,2%	5,34	1,23	1,24	1,06	-15,0%
Rotación de Cartera	0,20	0,00	0,00	0,00	----	0,82	0,56	0,80	0,45	-43,5%
Apalancamiento Operativo	1,01	-0,49	2,65	-0,88	-133,1%	1,20	1,33	1,27	1,28	0,9%
Eficiencia Operacional	96,4%	-203,4%	37,7%	-347,2%	-1020,1%	17,0%	25,0%	21,1%	21,8%	3,3%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>										
Solvencia (Recursos propios)	44,6%	37,3%	30,9%	31,4%	1,8%	10,8%	11,3%	14,2%	14,2%	0,2%
Endeudamiento	1,24	1,68	2,24	2,18	-2,6%	8,25	7,86	6,03	6,02	-0,2%
Apalancamiento Financiero	2,90	-2,64	-4,45	6,69	-250,2%	16,84	313,03	48,46	8,19	-83,1%
Cobertura de Gastos Financieros	4,40	1,19	0,70	1,91	174,3%	5,40	1,94	2,54	7,18	182,9%
Cobertura de las Obligaciones	28,7%	6,0%	3,6%	2,7%	-25,7%	10,4%	6,9%	10,5%	8,6%	-18,3%
Deuda Total/EBITDA	3,48	16,54	27,95	28,20	0,9%	9,59	14,46	9,52	8,74	-8,2%
<b>RENTABILIDAD</b>										
Rentabilidad del Activo (ROA)	10,5%	-4,1%	-2,0%	1,2%	-158,0%	4,5%	0,1%	1,1%	8,4%	634,8%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	30,7%	-9,8%	-5,5%	3,1%	-156,9%	58,4%	1,6%	11,0%	106,0%	862,6%
Margen Bruto	53,2%	-8,0%	45,3%	-54,0%	-219,1%	26,4%	18,4%	24,4%	35,7%	46,1%
Margen Operacional	51,3%	16,2%	17,1%	61,6%	260,1%	21,9%	13,8%	19,3%	27,9%	44,8%
Margen Neto	33,8%	-17,4%	-13,8%	29,3%	-312,6%	10,6%	0,3%	2,4%	23,9%	876,6%
Costo de Mercaderías/Ventas	46,8%	108,0%	54,7%	154,0%	181,7%	73,6%	81,6%	75,6%	64,3%	-14,9%
Gastos Financieros/EBITDA	19,6%	84,2%	143,8%	52,4%	-63,5%	18,5%	51,5%	39,4%	13,9%	-64,6%

## 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-18	jun-19	jun-20	mar-21	Var%	jun-18	jun-19	jun-20	mar-21	Var%
Disponibilidades	28	749	3.215	1.536	-52,2%	5.662	2.521	5.192	6.742	29,9%
Inversiones Temporarias	0	0	0	0	----	301	552	349	145	-58,5%
Créditos	0	0	1.358	1.858	36,8%	10.996	5.482	9.391	16.567	76,4%
Inventarios	4.542	1.856	1.353	1.556	15,0%	1.201	4.914	2.334	4.817	106,4%
Otros	2.146	918	1.405	1.338	-4,8%	660	1.862	3.984	8.499	113,3%
<b>Activo Corriente</b>	<b>6.716</b>	<b>3.523</b>	<b>7.331</b>	<b>6.288</b>	<b>-14,2%</b>	<b>18.820</b>	<b>15.331</b>	<b>21.250</b>	<b>36.770</b>	<b>73,0%</b>
Propiedad, Planta y Equipo	15.971	15.933	15.547	16.076	3,4%	654	1.378	2.470	2.725	10,3%
Otros activos de largo plazo	2.839	2.670	2.506	2.525	0,8%	22.778	24.762	27.200	27.208	0,0%
<b>Activo No Corriente</b>	<b>18.810</b>	<b>18.603</b>	<b>18.053</b>	<b>18.601</b>	<b>3,0%</b>	<b>23.432</b>	<b>26.140</b>	<b>29.670</b>	<b>29.933</b>	<b>0,9%</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>25.526</b>	<b>22.126</b>	<b>25.384</b>	<b>24.889</b>	<b>-2,0%</b>	<b>42.252</b>	<b>41.471</b>	<b>50.920</b>	<b>66.703</b>	<b>31,0%</b>
Deuda Comercial	810	630	234	1.569	570,5%	6.428	5.965	7.357	12.616	71,5%
Deuda Financiera	2.495	2.733	5.583	5.575	-0,1%	7.554	9.786	11.419	13.176	15,4%
Otros	1.037	552	1.899	15	-99,2%	857	277	6.490	12.993	100,2%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>4.342</b>	<b>3.915</b>	<b>7.716</b>	<b>7.159</b>	<b>-7,2%</b>	<b>14.839</b>	<b>16.028</b>	<b>25.266</b>	<b>38.785</b>	<b>53,5%</b>
Deuda Financiera	9.798	9.947	9.835	9.909	0,8%	22.843	20.762	18.415	18.415	0,0%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>9.798</b>	<b>9.947</b>	<b>9.835</b>	<b>9.909</b>	<b>0,8%</b>	<b>22.843</b>	<b>20.762</b>	<b>18.415</b>	<b>18.415</b>	<b>0,0%</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>14.140</b>	<b>13.862</b>	<b>17.551</b>	<b>17.068</b>	<b>-2,8%</b>	<b>37.682</b>	<b>36.790</b>	<b>43.681</b>	<b>57.200</b>	<b>30,9%</b>
Capital	5.525	5.525	5.525	5.525	0,0%	2.960	2.960	4.960	4.960	0,0%
Reservas	3.188	3.640	3.716	3.716	0,0%	302	359	334	334	0,0%
Resultados	2.678	-901	-1.407	-1.420	0,9%	1.308	1.362	1.945	4.209	116,4%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>11.391</b>	<b>8.264</b>	<b>7.834</b>	<b>7.821</b>	<b>-0,2%</b>	<b>4.570</b>	<b>4.681</b>	<b>7.239</b>	<b>9.503</b>	<b>31,3%</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>jun-18</b>	<b>jun-19</b>	<b>jun-20</b>	<b>mar-21</b>	<b>Var%</b>	<b>jun-18</b>	<b>jun-19</b>	<b>jun-20</b>	<b>mar-21</b>	<b>Var%</b>
Ventas de Productos Agrícolas	3.245	703	0	0	----	17.928	18.448	23.816	17.606	-26,1%
Ventas de Ganado	4.668	4.468	3.671	737	-79,9%	0	0	0	0	----
Costo de Mercaderías	-3.702	-5.583	-2.007	-1.135	-43,4%	-13.196	-15.054	-17.999	-11.325	-37,1%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4.211</b>	<b>-412</b>	<b>1.664</b>	<b>-398</b>	<b>-123,9%</b>	<b>4.732</b>	<b>3.394</b>	<b>5.817</b>	<b>6.281</b>	<b>8,0%</b>
Otros Ingresos	4.662	5.229	2.414	2.234	-7,5%	0	0	0	0	----
Gastos Operativos	-4.688	-3.979	-3.450	-1.382	-59,9%	-804	-850	-1.229	-1.371	11,6%
<b>Utilidad Operacional (EBITDA)</b>	<b>4.185</b>	<b>838</b>	<b>628</b>	<b>454</b>	<b>-27,7%</b>	<b>3.928</b>	<b>2.544</b>	<b>4.588</b>	<b>4.910</b>	<b>7,0%</b>
Depreciación del ejercicio	-330	-480	-496	0	-100,0%	-1.083	-412	-434	0	-100,0%
<b>Utilidad Operacional Neta</b>	<b>3.855</b>	<b>358</b>	<b>132</b>	<b>454</b>	<b>243,9%</b>	<b>2.845</b>	<b>2.132</b>	<b>4.154</b>	<b>4.910</b>	<b>18,2%</b>
Gastos Financieros	-820	-706	-903	-238	-73,6%	-727	-1.309	-1.808	-684	-62,2%
<b>Utilidad Ordinaria</b>	<b>3.035</b>	<b>-348</b>	<b>-771</b>	<b>216</b>	<b>-128,0%</b>	<b>2.118</b>	<b>823</b>	<b>2.346</b>	<b>4.226</b>	<b>80,1%</b>
Resultado no operativo	103	-501	314	0	-100,0%	39	-751	-1.680	-17	-99,0%
<b>Utilidad Antes de Impuestos (UAI)</b>	<b>3.138</b>	<b>-849</b>	<b>-457</b>	<b>216</b>	<b>-147,3%</b>	<b>2.157</b>	<b>72</b>	<b>666</b>	<b>4.209</b>	<b>532,0%</b>
Impuesto a la Renta	-460	-52	-49	0	-100,0%	-251	-19	-83	0	-100,0%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>2.678</b>	<b>-901</b>	<b>-506</b>	<b>216</b>	<b>-142,7%</b>	<b>1.906</b>	<b>53</b>	<b>583</b>	<b>4.209</b>	<b>622,0%</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:	31 de Marzo de 2021
Fecha de calificación:	03 de Agosto de 2021
Fecha de publicación:	03 de Agosto de 2021
Calificadora:	<b>RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos</b> Bernardino Caballero 1.099 entre Sucre y Tte. Duarte Asunción Tel: 021-328-4005 Cel: 0981-414481 Email: <a href="mailto:info@riskmetrica.com.py">info@riskmetrica.com.py</a>

Fideicomiso LA SUSANA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programa de Emisión Global PEG USD2	<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/20 de la Agroganadera 43 S.A. y la Agroganadera La Susana por la firma Casco y Asociados, así como en los Estados Financieros al 31/Mar/21 de la Agroganadera La Susana y la Agroganadera 43 S.A. proveídos por el Fideicomitente, y en los Estados Financieros al 31/Dic/20 del Fideicomiso LA SUSANA auditados por la firma Baker Tilly Paraguay, y en los Estados Financieros al 31/Mar/21 del Fideicomiso LA SUSANA proveídos por el Fiduciario.
- 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 de los efectos de la pandemia del covid-19, sobre la economía y el sector agroganadero durante el 2021.

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

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