

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte: 31 de Diciembre de 2017

COLONIZADORA SAN AGUSTÍN S.A.E.C.A.

Programa de Emisión Global PEG USD1

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor			
PEG USD1	Actualización (*)	Actualización	B: Corresponde a aquellas empresas o instrumentos de deuda de mediano y largo plazo que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
Fecha de Corte	31/Dic/2016	31/Dic/2017	
Categoría	pyB+	pyB+	
Tendencia	Sensible (-)	Fuerte (+)	

(*) Calificación otorgada por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda. en fecha 15/Jun/17.

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 EMISOR

La calificación asignada a la Solvencia de Colonizadora San Agustín S.A.E.C.A. y al Programa de Emisión Global (PEG) USD1 por US\$ 2.500.000, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2017, se sustenta en los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo del emisor:

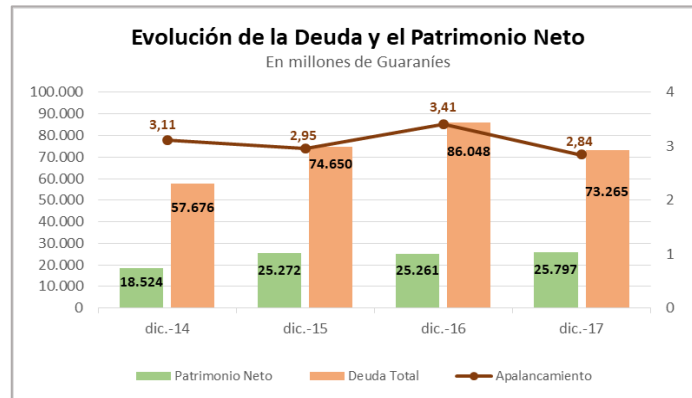
PRINCIPALES FORTALEZAS
Adecuado nivel de solvencia patrimonial mediante la capitalización de utilidades y constantes aportes de capital.
Disminución de los niveles de endeudamiento y apalancamiento con respecto a los últimos años, aunque permanecen en niveles altos.
Adecuada estructura operacional y administrativa, con buenos sistemas de gestión y plana ejecutiva con idoneidad y experiencia en el rubro.
Es una empresa sólidamente establecida desde el año 1978, con amplia trayectoria y buen posicionamiento en el mercado.
Modelo de negocio basado en un servicio personalizado, con estrategia de gestión enfocada en productos a la medida de sus clientes.
Inicio de la recuperación del sector agrícola exportador en el 2017, con la consiguiente proyección de un aumento en las ventas y/o alquiler de inmuebles rurales.

PRINCIPALES RIESGOS

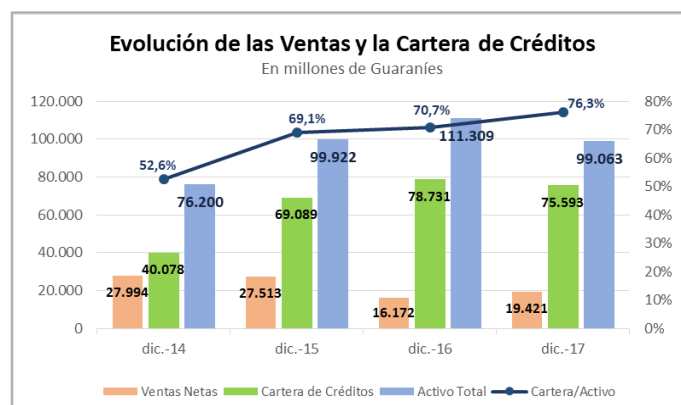
Aumento de la morosidad de la cartera de créditos en los últimos años, sin cobertura de provisiones aunque el capital está garantizado por la hipoteca de los inmuebles, así como por contratos de granos en algunos casos.
Alta concentración de la cartera de créditos en pocos deudores vulnerables a la situación cambiante del sector agrícola y a los ciclos económicos.
Exposición al riesgo de tipo de cambio, de precios internacionales de la soja y tasas de interés, debido a la naturaleza del negocio.
Bajos niveles de rotación de inventario y de cartera, aunque razonable con el plazo de financiamiento de la venta de los inmuebles.
Bajos niveles de liquidez y capital de trabajo, con flujos de caja negativos debido a la falta de recuperación del capital de la cartera de créditos. La combinación de aumento de la morosidad con bajos márgenes de rentabilidad, han afectado al flujo de caja de corto plazo de la firma.
Bajos niveles de rentabilidad del capital y de los activos, con reducidos márgenes de utilidad operativa, y bajo nivel de cobertura de gastos financieros.

La **Tendencia Fuerte (+)** refleja las buenas expectativas sobre la situación general de Colonizadora San Agustín S.A.E.C.A. (CSA), considerando que a pesar de la reducción de sus ventas en los últimos años, a causa de las condiciones adversas de su mercado objetivo, lo cual también influyó sobre los menores niveles de rentabilidad de la empresa, durante el 2017 mejoraron los indicadores de solvencia patrimonial y endeudamiento con respecto al año anterior, lo cual refleja una situación de fortaleza del negocio. Asimismo, la situación económica del sector agro-exportar ha dado señales de recuperación, con lo cual se espera que durante el 2018 mejoren las condiciones del mercado inmobiliario en este segmento de clientes, lo que podría generar mayores ventas y un mayor recupero del capital de la cartera crediticia. Otro factor que genera una mejor perspectiva sobre la situación financiera de CSA, es la gestión de reestructuración de la deuda financiera de la empresa, mediante acuerdos con bancos e inversionistas para la venta de cartera, como una fuente alternativa de fondeo, con lo cual se podrá disminuir el endeudamiento para fortalecer la solvencia patrimonial, ya que en las condiciones actuales existe escaso margen de apalancamiento. Esta modalidad de venta de cartera crediticia, podrá generar los recursos financieros necesarios para incrementar las ventas y mantener un sostenido crecimiento del negocio.

En el 2017, los indicadores de solvencia patrimonial y endeudamiento han mejorado con respecto al año anterior. El indicador de solvencia medido por el ratio de Patrimonio Neto/Activo Total aumentó de 22,69% en Dic16 a 26,04% en Dic17, mientras que el índice de Apalancamiento medido por el ratio de Pasivo Total/Patrimonio Neto disminuyó de 3,41 en Dic16 a 2,84 en Dic17. Asimismo, el índice de Endeudamiento medido por el ratio de Pasivo Total/Activo Total disminuyó de 0,77 en Dic16 a 0,74 en Dic17. Esta situación se debió principalmente a la reducción de 14,9% del Pasivo Total de Gs. 86.048 millones en Dic16 a Gs. 73.265 millones en Dic17.

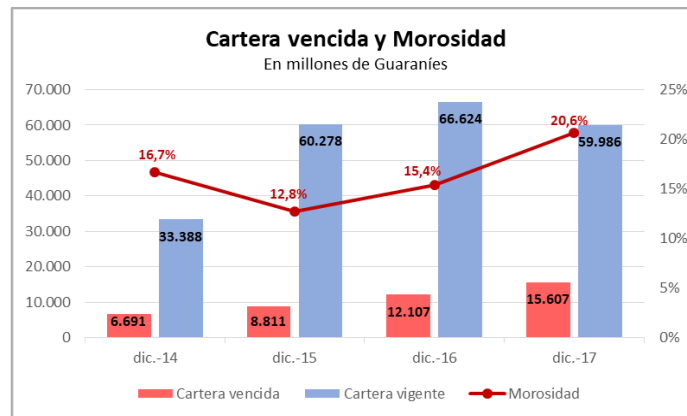


Durante los últimos años, CSA ha registrado una reducción en sus ventas, debido principalmente a la situación económica del sector agro-exportador, el cual ha sufrido un impacto negativo, como consecuencia de factores climáticos adversos y la baja significativa de los precios internacionales de la soja y sus derivados, así como las disminuciones del valor de las exportaciones. Sin embargo, en el 2017 las ventas se incrementaron 20,1% de Gs. 16.172 millones en Dic16 a Gs. 19.421 millones en Dic17, en concordancia con el mejoramiento del sector agrícola que tuvo un repunte a partir del segundo semestre del año 2017, y en particular del sector agroexportador que representa el principal segmento de clientes.

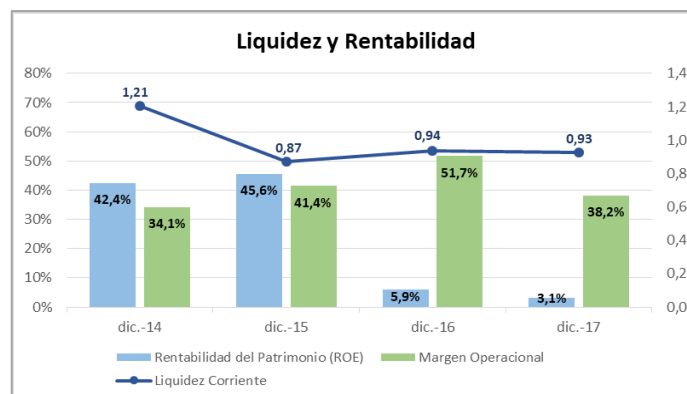


Mientras que las ventas iban disminuyendo, la cartera de créditos de los clientes iba aumentando, principalmente debido a la falta de recuperación del capital lo que motivó la realización de acuerdos de refinanciamientos y reestructuraciones con los clientes. Además, debido a las restricciones del sistema bancario por la alta morosidad del sector, una mayor cantidad de clientes no pudo cumplir en tiempo y forma con los pagos de las cuotas pactadas, por la financiación de los inmuebles. La cartera crediticia aumentó 88,6% desde Gs. 40.078 millones en Dic14 a Gs. 75.593 millones en Dic17, aunque en el 2017 tuvo una leve reducción de 4% al bajar desde Gs. 78.731 millones en Dic16. Asimismo, el Activo Total disminuyó 11% en el 2017 de Gs. 111.309 millones en Dic16 a Gs. 99.063 millones en Dic17. Por consiguiente, el índice de productividad medido por el ratio de Cartera/Activo aumentó de 70,7% en Dic16 a 76,3% en Dic17, reflejando una mayor capacidad de generación de ingresos operativos.

La Cartera Vencida ha ido aumentando durante los últimos años, debido a la falta de recuperación del capital de la cartera crediticia, a consecuencia de la mala situación del sector agrícola que afectó a los clientes de CSA. En el 2017 la Cartera Vencida aumentó 28,9% de Gs. 12.107 millones en Dic16 a Gs. 15.607 millones en Dic17, lo que originó el incremento de la Morosidad de 15,4% a 20,6%. Aunque la empresa no cuenta con un esquema de provisiones, la cartera crediticia está respaldada por las hipotecas de los inmuebles, con lo cual existe una adecuada cobertura de la cartera vencida. Sin embargo, la gestión de cobranza y recuperación de los créditos, es fundamental para poder generar los ingresos necesarios que brinden rentabilidad y sostenibilidad al negocio.



La menor recuperación de los créditos y la alta morosidad, han generado una debilidad financiera causada por los menores ingresos de efectivo, ocasionando flujos de caja negativos, lo cual afectó la liquidez y la rentabilidad de la empresa. El indicador de Liquidez se ha mantenido en niveles bajos menores a 1, reflejando una insuficiencia para cubrir las obligaciones de corto plazo, lo cual ha sido subsanado con refinanciaciones de la deuda financiera. Asimismo, esta situación ha generado menores indicadores de rentabilidad y márgenes de utilidad. La Rentabilidad del Patrimonio (ROE) se ha reducido a niveles de 5,9% en Dic16 y 3,1% en Dic17, mientras que el Margen Operacional ha bajado de 51,7% en Dic16 a 38,2% en Dic17. Estos indicadores demuestran que la estructura de costos ha aumentado, sobre todo debido al incremento de los Gastos Financieros y los Gastos Operativos, lo que sumado al menor recupero de la cartera han disminuido la capacidad de generación de utilidad operacional del negocio.



Finalmente, RISKMÉTRICA considera que CSA posee un adecuado nivel de solvencia patrimonial, reforzada por la garantía hipotecaria de los inmuebles, lo cual respalda suficientemente la calidad de los activos crediticios. Sin embargo, el alto endeudamiento de la empresa y la alta morosidad de la cartera de créditos, han generado flujos de caja deficitarios con una liquidez muy ajustada, lo cual en caso de seguir deteriorándose, pone en riesgo la capacidad de cumplimiento de las obligaciones más inmediatas, así como también limita el crecimiento y la sostenibilidad del negocio en el futuro. Esta situación de debilidad financiera, ha generado la necesidad de ajustar el modelo de negocio, mediante la venta de cartera crediticia a bancos e inversionistas, a fin de conseguir los fondos necesarios para seguir apalancando el negocio, sin aumentar el endeudamiento de la empresa.

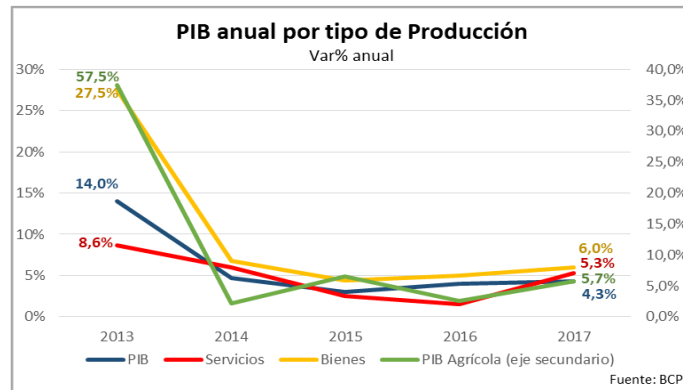
Durante el 2017, CSA ha reflejado una recuperación en sus ventas, comparado con el año anterior, en línea con el repunte del sector agrícola y en especial el sector agro-exportador, ya que la mayor parte de sus clientes son productores de soja. Por tanto, se podría esperar un cierre favorable a fin de año en cuanto a la generación de utilidades, con una tendencia positiva para el 2018 en caso que el sector agrícola mantenga su recuperación. Esta situación más favorable para el negocio, también podría generar una mejoría en la liquidez de la empresa, así como un menor nivel de endeudamiento, sobre todo considerando la modalidad de venta de cartera, lo cual solucionaría el problema del flujo de caja deficitario.

Sin embargo, existen desafíos y oportunidades de mejora que deberían ser abordados por CSA para el año 2018, especialmente con respecto a la calidad de los activos crediticios, mediante una mayor gestión de recuperación de los créditos y una mayor contención de la morosidad. Asimismo, se podría mejorar la gestión operativa, en relación al ciclo operacional, mediante una mayor rotación de la cartera y de los inventarios, a través de un incremento de las ventas de los inmuebles rurales, considerando las mejores condiciones del mercado debido a la recuperación del sector agrícola. Asimismo, se podrían fortalecer tanto la gestión como las herramientas de control de riesgos de mercado, en especial el riesgo de tipo de cambio al cual están expuestos los activos de la empresa, debido a la naturaleza del negocio.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y DEL SECTOR

Durante el periodo 2014-2016 la economía del país ha experimentado una importante desaceleración, ya que el Producto Interno Bruto (PIB) creció a un promedio anual de sólo 4%, comparado con un crecimiento promedio del 8% durante el periodo 2010-2013. El crecimiento del PIB se redujo de 14,0% en el 2013 a 4,3% en el 2017, registrando su menor tasa de crecimiento de 3,0% en el 2015. El sector Agrícola, principal componente del PIB con el 20% de participación de la producción nacional, creció a un promedio de 21,5% durante el periodo 2010-2013 y sólo a un promedio de 3,5% durante el periodo 2014-2016, lo que se evidenció en una reducción de la tasa de crecimiento del PIB Agrícola desde 57,5% en el 2013 a 5,7% en el 2017.

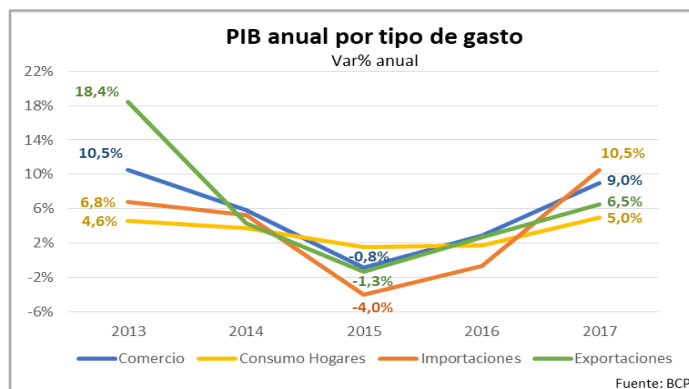
Esta reducción del PIB Agrícola, fue la principal causa para que el sector total de la Producción de Bienes también se haya reducido, desde 27,5% en el 2013 a 6,0% en el 2017. Otro sector afectado por la desaceleración económica fue el de los Servicios, cuya tasa de crecimiento se redujo de 8,6% en el 2013 a 5,3% en el 2017, registrando un mínimo de 1,5% en el 2016.



La retracción económica se agudizó mayormente desde el segundo semestre del 2014 hasta el tercer trimestre del 2016, afectando negativamente a los sectores del PIB que son más susceptibles a los movimientos en la demanda de bienes y servicios, como el Comercio, el Consumo y las Importaciones. El Comercio sufrió una caída en su evolución anual del 10,5% en el 2013, alcanzando un mínimo de -0,8% en el 2015. Para luego recuperarse y subir a 9,0% en el 2017. Igualmente, las Importaciones bajaron de una variación anual del 6,8% en el 2013 llegando a un mínimo de -4,0% en el 2015. Asimismo, el Consumo privado de los Hogares bajó de 4,6% en el 2013 alcanzando un mínimo de 1,5% en el 201, para luego recuperarse y volver a subir a 5,0% en el 2017.

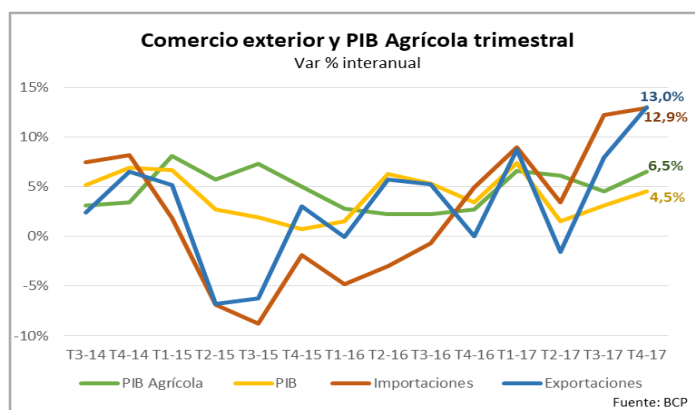
Las exportaciones del país también se redujeron en estos años de desaceleración de la economía, debido principalmente a las menores exportaciones de granos y derivados de la soja, las que resultaron afectadas especialmente por la baja en los precios internacionales de los commodities. Las principales exportaciones del país tienen escasa diversificación, son principalmente materias primas, y el fin del super-ciclo de los precios de estas materias primas, ha impactado negativamente sobre el ingreso real de la economía del país, y ésta ha sido parte de la explicación del cambio de tendencia en el crecimiento del PIB observado desde el 2013.

A partir del tercer trimestre del 2016 la economía se fue recuperando, principalmente mediante mayores inversiones en los sectores de la Construcción y la Industria, lo cual generó un repunte del Comercio y del Consumo. Desde el segundo semestre del 2016 hasta el primer semestre del 2017, la Construcción creció a una tasa promedio anual de 23,5%, mientras que la Industria creció a una tasa promedio anual de 10,4%, lo cual junto con el repunte del sector de la Agricultura, impulsaron también una recuperación en el sector de los Servicios, a través de una mayor demanda de Consumo y de las Importaciones.



El sector inmobiliario rural y la explotación de los inmuebles con fines productivos, están estrechamente relacionadas con el volumen de las exportaciones de granos y derivados de la soja, lo cual también marca la tendencia del volumen y dirección del comercio exterior del país, lo cual a su vez depende de la capacidad productiva del sector agroexportador, cuya tasa de crecimiento está ligada a factores climáticos y a los precios internacionales.

En la medida que se produce una recuperación del sector agrícola, también se produce una recuperación del PIB y también aumentan las importaciones y exportaciones totales, las que se han incrementado en el último trimestre del 2017, a tasas de crecimiento que superan el techo alcanzado en los últimos 3 años. Las importaciones han aumentado en 12,9% y las exportaciones en 13,0% trimestral interanual.



Se espera que para el 2018 se mantenga la situación favorable del sector agrícola, con lo cual también debería seguir aumentando el volumen del comercio exterior, y con ello deberían mejorar los precios de los inmuebles rurales con fines de producción sojera, así como también debería beneficiar el volumen transaccional del mercado inmobiliario. Asimismo, los sectores del comercio y del consumo, deberían seguir con una tendencia positiva, sobre todo si se mantienen estables las principales variables macroeconómicas del país, como la inflación, las tasas de interés y el tipo de cambio, lo cual también podría generar beneficios para el sector inmobiliario.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

La firma Colonizadora San Agustín S.A.E.C.A. (CSA) está controlada y manejada por la familia Battilana Peña desde su fundación en 1978. A partir del 2011 la conducción de CSA ha estado a cargo de Juan Manuel Battilana Peña, quien posee el 99,5% del capital accionario. El restante 0,5% del capital pertenece a Martín Cálceña Simoes Lopes, quien es actualmente el Presidente del Directorio.

Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Juan Manuel Battilana Peña	21.888	21.888.000.000	99,5%
Martín Cálceña Simoes Lopes	112	112.000.000	0,5%
Total Accionistas	22.000	22.000.000.000	100,00%

El capital social integrado a Dic17 fue de Gs. 22.000 millones, luego del aumento realizado en el 2017 de Gs. 1.000 millones. En los últimos años el capital social de la empresa ha ido aumentando, mediante una política conservadora de distribución de dividendos y capitalización de utilidades, a fin de acompañar el crecimiento de los activos de la firma y mantener la solvencia en niveles adecuados, con excepción del 2017 año en que los dividendos representaron el 85,2% de las utilidades del ejercicio anterior. Con respecto a las capitalizaciones, el capital social integrado aumentó de Gs. 11.000 millones en Dic14 a Gs. 15.000 millones en Dic15, y posteriormente a Gs. 21.000 millones en Dic16.

Variación de capital	2.014	2.015	2.016	2.017
Capital integrado inicial	11.000	11.000	15.000	21.000
Capitalización de resultado	0	4.000	6.000	1.000
Total capital integrado	11.000	15.000	21.000	22.000
Distribución de dividendos	2.014	2.015	2.016	2.017
Utilidad año anterior	5.451	5.519	7.909	1.410
Pago de Dividendos	1.790	939	155	1.202
% Distribución de Dividendos	32,8%	17,0%	2,0%	85,2%

La administración de CSA está conducida por un Directorio compuesto por 3 miembros titulares, quedando a cargo del Presidente la gestión ejecutiva del negocio. La estructura organizacional está compuesta por tres Áreas estratégicas que son la Comercial, Administrativa y Titulación. Cada área cuenta con sus respectivos Manuales de Funciones para el cumplimiento de sus tareas y objetivos, así como también con sus respectivas unidades de apoyo. La organización funcional responde a las necesidades operativas y financieras de la empresa, la cual se desarrolla mediante la implementación de adecuadas políticas y procedimientos, así como de buenas prácticas de gobierno corporativo. Sin embargo, la empresa no cuenta con estructuras de control interno y de control de riesgos, como tampoco dispone de Políticas de Crédito y Manuales de riesgos, lo cual limita la posibilidad de abarcar aspectos sensibles como el riesgo financiero y crediticio.

MODELO DE NEGOCIO

El foco del negocio de CSA se orienta principalmente a la compra-venta de inmuebles rurales con fines de producción de soja y otros cereales, mediante la implementación de estrategias y tecnologías que permiten brindar un servicio personalizado, generando valor agregado a sus clientes, lo cual ha posicionado a la empresa en un sitio de liderazgo en su rubro. El método del negocio consiste en la compra de inmuebles ubicados estratégicamente para su explotación agrícola, para luego vender con financiación propia a los clientes, con un plan de pago de mediano y largo plazo entre 5 y 7 años, adaptado al flujo de caja estacional de su producción. Los títulos son transferidos con garantía hipotecaria, y en algunos casos también se cuenta con garantías adicionales de contratos de los granos de soja.

CSA posee una estructura organizacional compuesta por técnicos y personal especializados, que utilizan tecnología basada en software de procesamiento de información satelital, para detectar potenciales inmuebles y estimar sus rendimientos productivos en distintos cultivos, considerando su posición relativa respecto de las ubicaciones actuales o futuras de los silos de acopio, así como a las características naturales de las zonas en las que se ubican los inmuebles. Con esta información se puede proyectar la productividad potencial de la cosecha y estimar los ingresos para el agricultor, con los que se pueden valorizar los predios y dirigirse al mercado objetivo de los productores, en forma personalizada a la medida de las expectativas del cliente.

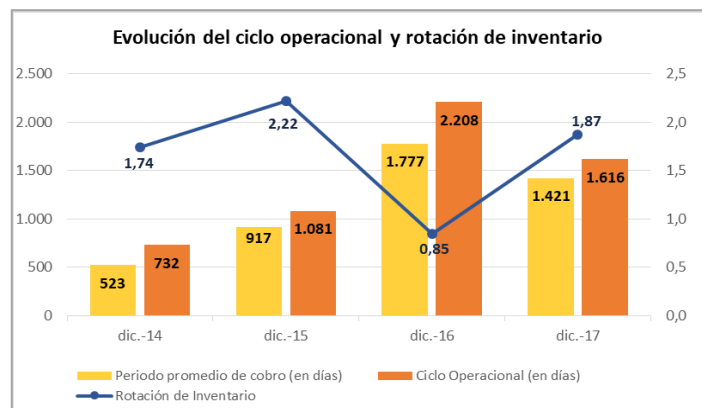
Adicionalmente, CSA posee un equipo jurídico que realiza todos los estudios judiciales y de títulos asociados a los inmuebles que ofrece en venta, además de asesorar al cliente en todos los trámites relacionados con la inscripción de la propiedad a su nombre, tanto en Catastro como en el Registro Público. Este servicio permite a la entidad ofrecer seguridad jurídica respecto de la propiedad del bien matriz, lo cual es un importante valor agregado, considerando las falencias que existen en cuanto a la titulación de inmuebles en Paraguay, especialmente en las áreas rurales.

Las principales zonas de influencia del negocio de CSA son los departamentos de Caazapá, Caaguazú, Alto Paraná y Guairá, donde se encuentra concentrada la mayor parte de sus clientes actuales y potenciales. La cartera de réditos está concentrada en pocos clientes grandes, ya que el 60% de la cartera total corresponde a los 5 mayores deudores. Asimismo, el 90% de las operaciones son en Dólares Americanos, ya que la financiación de los créditos se efectúa en base a los ingresos estacionales de los clientes, quienes son en su mayoría productores de soja cuyos flujos operativos están denominados en la divisa extranjera. Sin embargo, CSA no posee una Política de Créditos que permita realizar un proceso analítico de selección de los clientes, así como tampoco posee un Manual de Recuperación y Refinanciación de créditos, ya que los casos son tratados en forma personalizada de acuerdo a la situación de cada cliente.

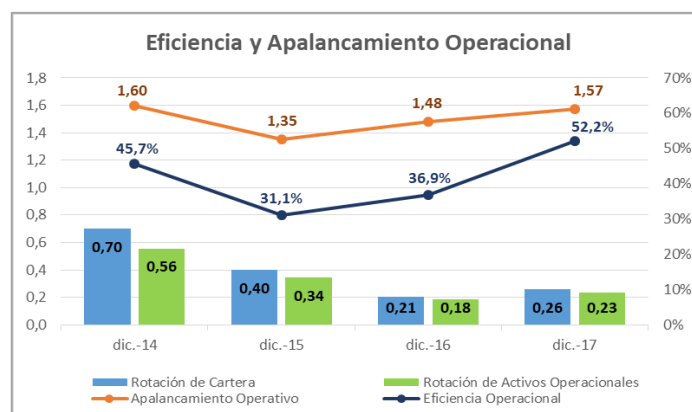
ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

GESTIÓN y ACTIVIDAD

El ciclo operacional de CSA responde directamente al giro del negocio, el cual está ligado a la capacidad de venta de los inmuebles y al plazo de financiamiento de la cartera de créditos. En los periodos de altas ventas como en al año 2014, el ciclo operacional ha sido de 732 días, con una relativamente alta rotación de inventario de 1,74 y una rotación de cartera de 0,7. Sin embargo, a Diciembre 2016 el ciclo operacional ha subido a 2.208 días, para luego volver a bajar a 1.616 días en Diciembre 2017, con una rotación de inventario de 1,87 y una baja rotación de cartera de 0,26. El periodo promedio de cobro también disminuyó en el 2017 de 1.777 días en Dic16 a 1.421 días en Dic17, debido al incremento de las ventas en el 2017 con respecto al año anterior.



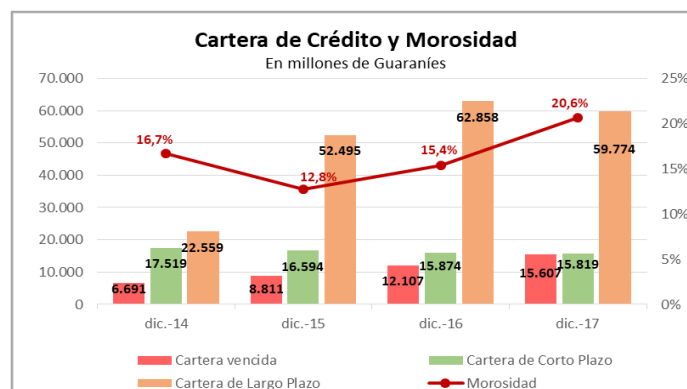
Los activos operacionales también fueron disminuyendo en los años de menores ventas, así como también el ciclo operacional y la rotación de estos activos, cuyo índice se redujo desde 0,56 en Dic14 a 0,23 en Dic17. Sin embargo, en la medida que el ciclo operacional fue disminuyendo, el apalancamiento operativo fue aumentando desde 1,35 en Dic15 a 1,57 en Dic17, así como también la Eficiencia Operacional ha ido aumentando desde 31,1% en Dic15 a 52,2% en Dic17, evidenciando una estructura operacional con mayores costos relativos por unidad vendida.



Se espera que en la medida que la empresa vaya aumentando nuevamente las ventas, como resultado de la recuperación del sector agrícola, la rotación de inventario y de cartera puedan volver a subir a los niveles de años anteriores, con lo cual CSA podrá transformar más rápidamente sus inventarios en ingresos, generando mayores oportunidades de incrementar el margen bruto y operacional. Un factor clave será la capacidad de recupero de la cartera de créditos, para poder disminuir el periodo promedio de cobro, a fin de generar los ingresos necesarios para sostener el crecimiento del negocio. Aunque el esquema operativo será diferente a partir del 2018, mediante la venta de cartera a los bancos, lo cual permitirá anticipar el recupero del capital a una tasa de descuento, la gestión de cobranza estará a cargo de CSA y será fundamental para el mantenimiento de un crecimiento sostenido.

CARTERA DE CRÉDITOS

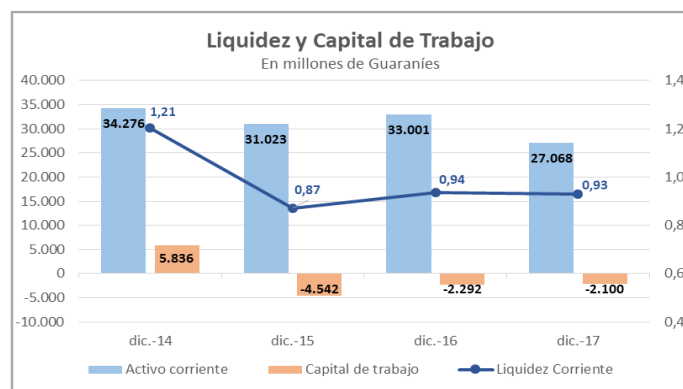
La cartera de créditos de CSA ha venido aumentando en los últimos años, especialmente la cartera de largo de plazo, a causa del mayor financiamiento de las ventas y la falta de recupero de los créditos, lo que ha obligado a alargar los plazos y a realizar refinanciamientos de los préstamos, debido al debilitamiento de la situación económica del sector agrícola, en especial del sector productor y exportador de granos y derivados de la soja, siendo este segmento de clientes el mercado objetivo del negocio inmobiliario de CSA. Esta situación no sólo hizo que disminuya a nivel general la demanda de inmuebles rurales para producción agrícola, sino también que se retrasen los pagos de los créditos adquiridos por clientes de este segmento, lo cual generó un aumento de la cartera vencida y la morosidad de la cartera crediticia.



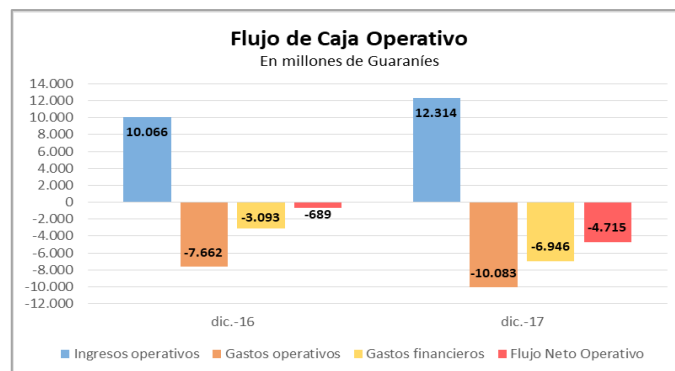
La cartera de créditos de largo plazo, ha aumentado 165% en los últimos años, desde Gs. 22.559 millones en Dic14 a Gs. 59.774 millones en Dic17, representando el 79% de la cartera total en Dic17. Por otro lado, la cartera vencida aumentó 28,9% en el 2017 de Gs. 12.107 millones en Dic16 a Gs. 15.607 millones en Dic17, lo que hizo que el índice de morosidad suba de 15,4% en Dic16 a 20,6% en Dic17. Esta cartera vencida está compuesta sólo por las cuotas vencidas no pagadas, sin tener en cuenta el capital vencido, con lo cual la morosidad sería mucho mayor.

LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

La liquidez de CSA se encuentra en niveles muy ajustados, registrando un flujo de caja operativo deficitario durante los últimos años, a causa del deterioro de la cartera crediticia y el menor recupero de los préstamos. El ratio de Liquidez Corriente ha bajado desde 1,21 en Dic14 y se ha mantenido en niveles menores a 1, registrando 0,93 en Dic17. Los Activos Corrientes han disminuido 18% en el 2017 de Gs. 33.001 millones en Dic16 a Gs. 27.068 millones en Dic17. Por consiguiente, el Capital de Trabajo se ha mantenido en niveles negativos durante los últimos años, registrando Gs. -2.100 millones en Dic17, reflejando una limitada capacidad para cubrir las obligaciones de más corto plazo.



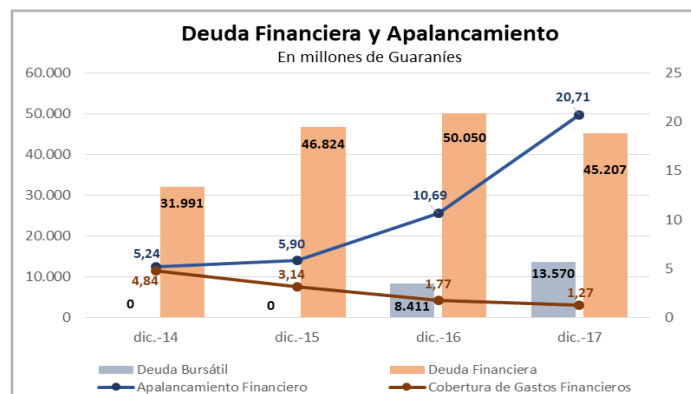
El Flujo de Caja Operativo (FCO) ha sido deficitario en los últimos años, aunque en el 2016 tuvo una mejoría, debido a las medidas adoptadas para reducir costos así como al mayor recupero con respecto al año 2015. Sin embargo, en el 2017 el FCO neto de los gastos financieros, ha vuelto a ser deficitario registrando Gs. - 4.715 millones a pesar del incremento de 22,3% de los Ingresos Operativos de Gs. 10.066 millones en Dic16 a Gs. 12.314 millones en Dic17, debido a que los Gastos Operativos y los Gastos Financieros también se incrementaron, especialmente estos últimos que subieron 124,6% de Gs. 3.093 millones en Dic16 a Gs. 6.946 millones en Dic17. Se espera que la liquidez vaya mejorando en el 2018, en la medida que se pueda seguir aumentando las ventas y mejorando la recuperación de la cartera vencida, y se pueda implementar el modelo de venta de cartera, el cual podrá generar un importante flujo de ingresos en el corto plazo.



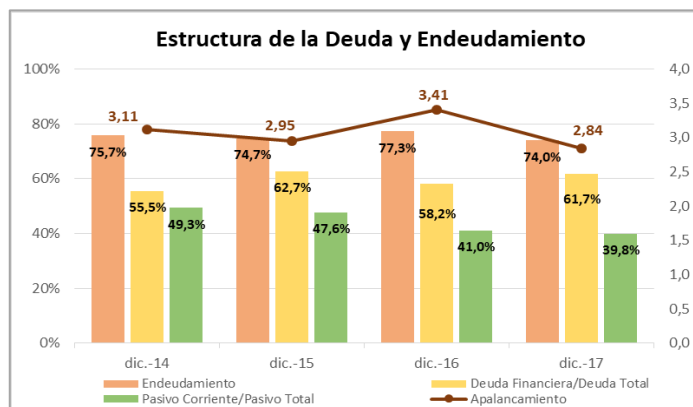
SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

El Flujo de Caja deficitario durante los últimos años, ha generado la necesidad de incrementar el endeudamiento de la empresa para satisfacer los requerimientos de capital operativo, así como también para amortizar la deuda de más corto plazo. De esta forma, la Deuda Financiera se fue incrementando con una estructura de vencimientos de corto plazo, lo cual ha limitado aún más la liquidez de la empresa. Todo esto, sumado a las menores ventas de inmuebles en los últimos años, ha obligado a CSA a reestructurar su deuda financiera, mediante la emisión de Bonos en el 2016 y 2017, a fin de canjear por deuda bancaria de corto plazo y seguir apalancando el negocio

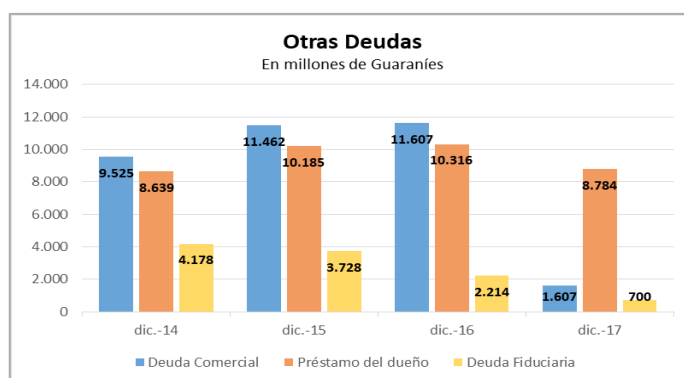
La Deuda Financiera de CSA ha aumentado en los últimos años, desde Gs. 31.991 millones en Dic14 a Gs. 50.050 millones en Dic16, registrando una disminución de 9,7% en el 2017 de bajando a Gs. 45.207 millones en Dic17. Esta reducción se debió a las emisiones de Bonos a partir del 2016, cuyo saldo subió 61,3% de Gs. 8.411 millones en Dic16 a Gs. 13.570 millones en Dic17. A consecuencia de este aumento de la Deuda Financiera y Bursátil, el indicador de Apalancamiento Financiero ha aumentado significativamente desde 5,24 en Dic14 a 20,71 en Dic17, reflejando un incremento de la deuda por encima de la capacidad operativa del negocio. Por este mismo motivo, el índice de Cobertura de Gastos Financieros se ha reducido de 4,84 en Dic14 a 1,27 en Dic17, reflejando una menor capacidad de compensar los costos financieros con la generación de la utilidad operativa.



En el 2017, la Deuda Total de CSA disminuyó 14,9% de Gs. 86.048 millones en Dic16 a Gs. 73.265 millones en Dic17, razón por la cual también el indicador de Apalancamiento, medido por el ratio de Deuda Total/Patrimonio Neto, disminuyó de 3,41 en Dic16 a 2,84 en Dic17. Sin embargo, el índice de Endeudamiento, medido por el ratio de Deuda Total/Activo Total, se ha mantenido en un nivel promedio de 75% durante los últimos años, registrando una leve disminución de 77,3% en Dic16 a 74,0% en Dic17. Con respecto a la estructura de la Deuda, la misma ha estado compuesta mayormente por Deuda Financiera (deuda bancaria) registrando 61,7% en Dic17, mientras que la Deuda de Corto Plazo ha venido disminuyendo desde 49,3% en Dic14 a 39,8% en Dic17.

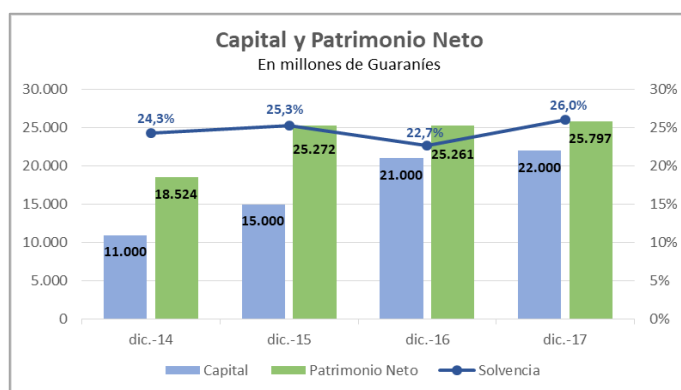


La Deuda de CSA ha estado compuesta también por otros pasivos, siendo uno de estos componentes el Préstamo del socio principal de la empresa, cuyo saldo fue de Gs. 8.784 millones en Dic17, representando el 12% de la Deuda Total. Asimismo, un importante componente del endeudamiento ha sido en los últimos años la deuda comercial asumida por la compra financiada de los inmuebles, cuyo saldo ha venido disminuyendo registrando Gs. 1.607 millones en Dic17, debido a que el modelo de negocio fue cambiando más hacia un esquema de intermediación, a través del cual se realizan las gestiones para unir al comprador potencial del inmueble con el propietario. Igualmente, en los años anteriores a la emisión de Bonos, se había recurrido al tipo de financiamiento mediante Deuda Fiduciaria, siendo este esquema muy conveniente por la naturaleza del negocio, ya que los inmuebles rurales eran constituidos como Patrimonio Autónomo del Fidecomiso, lo que permitía captar fondos de bancos e inversionistas. Sin embargo, a partir del 2016 la emisión de los Bonos ha reemplazado a la Deuda Fiduciaria, cuyo saldo se redujo a Gs. 700 millones en Dic17.



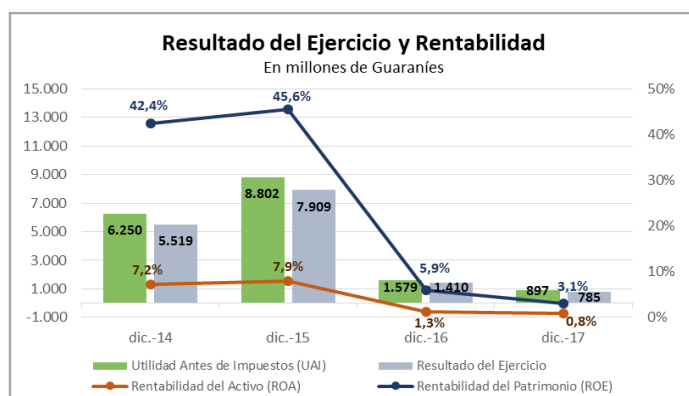
Se espera que con la implementación de la modalidad de venta de cartera para el 2018, se pueda seguir reduciendo el endeudamiento de CSA, lo que permitirá aumentar los ingresos operativos en el corto plazo, mejorando los indicadores de liquidez y fortaleciendo la solvencia patrimonial de la empresa. Actualmente, el índice de solvencia se encuentra en un nivel razonable, aunque está expuesto a deteriorarse si no se incrementan las ventas y no mejora la calidad de la cartera crediticia.

En el 2017, la Solvencia Patrimonial de CSA aumentó de 22,7% en Dic16 a 26,0% en Dic17, como resultado de una reducción del endeudamiento y una nueva capitalización de Gs. 1.000 millones. El Capital Social se ha incrementado 100% durante los últimos años desde Gs. 11.000 millones en Dic14 a Gs. 22.000 millones en Dic17, como resultado de los constantes aportes de capital, mediante una política conservadora de retención de utilidades en concepto de reservas para futuras capitalizaciones. El Patrimonio Neto aumentó levemente de Gs. 25.261 millones en Dic16 a Gs. 25.797 millones en Dic17, ya que a pesar del aumento del capital, el resultado del ejercicio se ha reducido con respecto al año anterior.

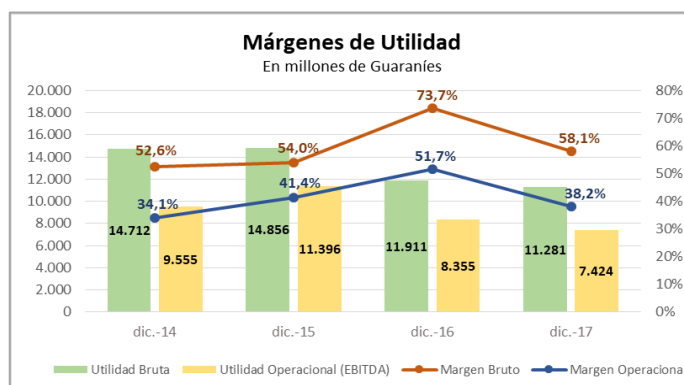


RENTABILIDAD y EFICIENCIA

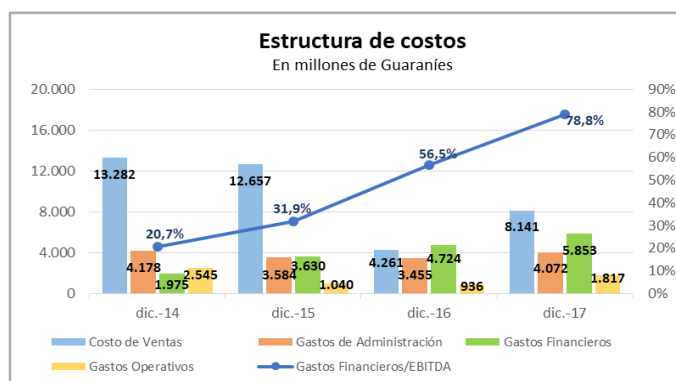
La rentabilidad de los activos y del capital de CSA ha venido disminuyendo en los últimos años, debido a la reducción de las utilidades operativas que han bajado nuevamente en el 2017 de Gs. 1.410 millones en Dic16 a Gs. 785 millones en Dic17. En consecuencia el ROA disminuyó de 1,3% en Dic16 a 0,8% en Dic17, mientras que el ROE se redujo de 5,9% en Dic16 a 3,1% en Dic17. Esta situación de bajas utilidades con escasa rentabilidad que se ha generado en los 2 últimos años, se debió principalmente a la reducción de los ingresos operativos y al incremento de los gastos operativos y los costos financieros, lo cual fue ocasionado por las menores ventas y el menor recupero de los préstamos concedidos.



Con respecto a los márgenes de utilidad, éstos se han mantenido en niveles razonables durante los últimos años, a pesar de la disminución en las tasas de rentabilidad del negocio, lo que indica una adecuada estructura operativa con una suficiente capacidad de generación de ingresos operativos para compensar los costos fijos y de explotación del negocio. El Margen Bruto ha subido a un nivel alto de 73,7% en Dic16, aunque ha vuelto a bajar a 58,1% en Dic17, ocurriendo lo mismo con el Margen Operacional que luego de un alto nivel de 51,7% en Dic16 ha bajado a 38,2% en Dic17, reflejando ambos indicadores que durante el 2017 no se pudieron mantener los bajos costos logrados en el 2016, debido principalmente a que en el 2017 el incremento de las ventas ha conllevado mayores costos de operación.



En el 2017 la Utilidad Bruta se ha mantenido casi en el mismo nivel registrando Gs. 11.281 millones en Dic17, mientras que la Utilidad Operacional (EBITDA) ha disminuido 11,1% de Gs. 8.355 millones en Dic16 a Gs. 7.424 millones en Dic17. La Utilidad Operacional Neta, una vez deducidas del EBITDA las depreciaciones y los gastos financieros, ha disminuido 59,8% en el 2017 de Gs. 3.312 millones en Dic16 a Gs. 1.332 millones en Dic17, debido al incremento de los gastos financieros que subieron 23,9% de Gs. 4.724 millones en Dic16 a Gs. 5.853 millones en Dic17. La estructura de costos de CSA ha ido cambiando de acuerdo a las condiciones del negocio, donde se destaca el incremento de los Gastos Financieros en los últimos años, a causa del mayor endeudamiento, cuyo índice respecto al EBITDA ha subido a 78,8% en Dic17. Asimismo, se evidencia una relativa estabilidad de los costos fijos, con una variabilidad de los gastos operativos de acuerdo a la situación del mercado y al volumen de las ventas.



FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2018-2027

FLUJO DE CAJA PROYECTADO EN DÓLARES AMERICANOS										
FLUJO DE CAJA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos por ventas de inmuebles	12.242.600	14.838.031	17.983.694	21.796.237	26.417.039	29.349.330	32.607.306	36.226.494	40.247.635	44.751.239
Costo de inmuebles	-7.500.000	-9.090.000	-11.017.080	-13.352.701	-16.183.474	-17.979.839	-19.975.601	-22.192.893	-24.656.304	-27.393.354
Ventas netas	4.742.600	5.748.031	6.966.614	8.443.536	10.233.565	11.369.491	12.631.504	14.033.601	15.591.331	17.321.969
Ingresos operativos	2.521.665	2.452.862	2.104.299	1.926.316	1.741.301	1.507.574	906.268	562.504	505.632	499.116
Descuento por venta de cartera al 8%	-3.136.956	-3.801.991	-4.608.013	-5.584.912	-6.768.913	-7.520.262	-8.355.012	-9.282.418	-10.312.766	-11.457.483
Gastos operativos	-1.363.251	-959.163	-1.147.508	-1.218.834	-1.315.595	-1.396.862	-1.475.727	-1.554.827	-1.640.786	-1.733.973
Impuesto a la Renta	0	-42.454	-84.058	-137.858	-203.716	-281.006	-338.416	-384.857	-436.000	-491.781
FLUJO OPERACIONAL	2.764.057	3.397.285	3.231.334	3.428.248	3.686.641	3.678.935	3.368.618	3.374.004	3.707.411	4.137.847
Financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortización de Deuda (capital + intereses)	-2.359.163	-2.111.480	-2.029.402	-2.218.921	-1.954.085	-819.096	-809.247	-733.626	-4.560	-4.560
FLUJO FINANCIERO	-2.359.163	-2.111.480	-2.029.402	-2.218.921	-1.954.085	-819.096	-809.247	-733.626	-4.560	-4.560
FLUJO DE CAJA ANUAL	404.893	1.285.805	1.201.932	1.209.327	1.732.556	2.859.838	2.559.372	2.640.377	3.702.851	4.133.287
Saldo Inicial	72.482	477.375	1.763.180	2.965.112	4.174.439	5.906.995	8.766.833	11.326.205	13.966.582	17.669.433
FLUJO FINAL	477.375	1.763.180	2.965.112	4.174.439	5.906.995	8.766.833	11.326.205	13.966.582	17.669.433	21.802.721
Proyección de Ventas en hectáreas rurales	1.000	1.200	1.440	1.728	2.074	2.281	2.509	2.760	3.036	3.340
Precio promedio de venta US\$ por hectárea	12.243	12.365	12.489	12.614	12.740	12.867	12.996	13.126	13.257	13.390
Precio promedio de compra US\$ por hectárea	7.500	7.575	7.651	7.727	7.805	7.883	7.961	8.041	8.121	8.203
Margen bruto US\$ por hectárea	4.743	4.790	4.838	4.886	4.935	4.985	5.034	5.085	5.136	5.187
Crecimiento proyectado		20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%

Colonizadora San Agustín S.A. (CSA) proyecta un flujo de caja conservador para los próximos 10 años, basado en un flujo operativo con tendencia positiva, debido a una mayor generación de ingresos operativos, como resultado de un crecimiento gradual de las ventas, en el contexto de una moderada recuperación del sector agrícola donde se concentra la mayor parte de sus clientes. Este incremento proyectado de los ingresos por ventas de inmuebles, también se basa en la venta de la cartera crediticia a bancos e inversionistas, siendo la implementación de esta modalidad un factor clave para el crecimiento y la sostenibilidad del negocio, debido al limitado margen para seguir endeudando a la empresa.

Asimismo, se espera un gradual aumento de los gastos operativos, en línea con el plan estratégico de crecimiento de las ventas. El principal componente del gasto será en concepto de los descuentos por las ventas de cartera, calculado tentativamente al 8% anual, lo cual permitirá generar los ingresos necesarios para amortizar las deudas financieras, reduciendo por consiguiente los gastos financieros. De esta forma, se proyecta un calce operativo positivo que será financiado con ingresos provenientes de las ventas de cartera, a fin de cubrir los requerimientos de capital operativo.

Por tanto, se proyecta un flujo financiero con tendencia negativa, debido a las amortizaciones de capital e intereses tanto de la deuda bancaria como de la deuda bursátil, sin la necesidad de nuevas financiaciones, ya que la principal fuente de fondeo será la venta de cartera. Asimismo, se espera que el repago del mayor endeudamiento financiero y bursátil, produzca un mayor descalce financiero en los primeros años del flujo proyectado, para ir disminuyendo en los últimos 5 años del periodo planificado. Finalmente, se espera un Flujo de Caja ajustado los primeros años, aunque luego con un aumento gradual en la medida que se vayan realizando los flujos operativos previstos.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

COLONIZADORA SAN AGUSTÍN S.A.E.C.A.					
En millones de Guaraníes					
BALANCE	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Var%
Disponibilidades	4.882	617	3.954	404	-89,8%
Créditos	17.519	16.594	15.874	15.819	-0,3%
Bienes de cambio	7.636	5.696	5.035	4.350	-13,6%
Derechos Fiduciarios	0	3.173	2.026	800	-60,5%
Otros activos de corto plazo	4.239	4.944	6.113	5.695	-6,8%
Activo Corriente	34.276	31.023	33.001	27.068	-18,0%
Créditos	22.559	52.495	62.858	59.774	-4,9%
Bienes de uso	2.680	2.407	2.193	2.485	13,3%
Derechos fiduciarios	9.186	4.549	2.572	732	-71,5%
Otros activos de largo plazo	7.500	9.449	10.684	9.004	-15,7%
Activo No Corriente	41.925	68.899	78.308	71.995	-8,1%
ACTIVO TOTAL	76.200	99.922	111.309	99.063	-11,0%
Préstamo del dueño	638	794	1.418	616	-56,6%
Deuda Comercial	9.525	11.462	10.452	1.047	-90,0%
Deuda Financiera	10.755	19.357	18.481	22.388	21,1%
Deuda Fiduciaria	4.178	1.501	1.492	700	-53,1%
Deuda Bursátil	0	0	0	1.020	---
Otros pasivos de corto plazo	3.343	2.453	3.450	3.396	-1,5%
Pasivo Corriente	28.440	35.565	35.293	29.168	-17,4%
Préstamo del dueño	8.000	9.391	8.898	8.168	-8,2%
Deuda Comercial	0	0	1.155	560	-51,5%
Deuda Financiera	21.235	27.467	31.569	22.819	-27,7%
Deuda Fiduciaria	0	2.227	722	0	-100,0%
Deuda Bursátil	0	0	8.411	12.550	49,2%
Pasivo No Corriente	29.236	39.085	50.755	44.097	-13,1%
PASIVO TOTAL	57.676	74.650	86.048	73.265	-14,9%
Capital	11.000	15.000	21.000	22.000	4,8%
Reservas	1.916	2.273	2.762	2.923	5,8%
Resultado del Ejercicio	5.519	7.909	1.410	785	-44,3%
Resultado acumulado	90	90	90	90	0,0%
PATRIMONIO NETO	18.524	25.272	25.261	25.797	2,1%
RESULTADO	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Var%
Ventas Netas	27.994	27.513	16.172	19.421	20,1%
Costo de Ventas	-13.282	-12.657	-4.261	-8.141	91,1%
Utilidad Bruta	14.712	14.856	11.911	11.281	-5,3%
Ingresos Operativos	1.566	1.164	835	2.033	143,6%
Gastos Operativos	-2.545	-1.040	-936	-1.817	94,2%
Gastos de Administración	-4.178	-3.584	-3.455	-4.072	17,8%
Utilidad Operacional (EBITDA)	9.555	11.396	8.355	7.424	-11,1%
Depreciación	-358	-383	-319	-239	-25,2%
Utilidad Operacional Neta (UAI)	9.196	11.013	8.036	7.186	-10,6%
Gastos Financieros	-1.975	-3.630	-4.724	-5.853	23,9%
Utilidad Ordinaria	7.221	7.383	3.312	1.332	-59,8%
Variación cambiaria	-971	1.420	-1.733	-435	-74,9%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	6.250	8.802	1.579	897	-43,2%
Impuesto a la Renta	-731	-894	-169	-112	-33,6%
RESULTADO DEL EJERCICIO	5.519	7.909	1.410	785	-44,3%

RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

COLONIZADORA SAN AGUSTÍN S.A.E.C.A.					
PRINCIPALES RATIOS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Var%
CARTERA					
Total Cartera de Crédito	40.078	69.089	78.731	75.593	-4,0%
Cartera vencida >90 días	6.691	8.811	12.107	15.607	28,9%
Morosidad >90 días	16,69%	12,75%	15,38%	20,65%	34,3%
LIQUIDEZ					
Liquidez Corriente	1,21	0,87	0,94	0,93	-0,8%
Prueba Ácida	0,94	0,71	0,79	0,78	-1,7%
Ratio de Efectividad	0,17	0,02	0,11	0,01	-87,6%
Capital de Trabajo	5.836	-4.542	-2.292	-2.100	-8,4%
Indice de Capital de Trabajo	7,66%	-4,55%	-2,06%	-2,12%	3,0%
GESTIÓN					
Rotación de Inventario	1,74	2,22	0,85	1,87	121,2%
Rotación de Cartera	0,70	0,40	0,21	0,26	25,1%
Ciclo Operacional (en días)	732	1.081	2.208	1.616	-26,8%
Periodo promedio de cobro (en días)	523	917	1.777	1.421	-20,1%
Periodo promedio de pago (en días)	293	181	176	1.516	762,5%
Rotación de Activos Operacionales	0,56	0,34	0,18	0,23	27,0%
Indice de Activos Operacionales	66,13%	80,43%	79,05%	84,02%	6,3%
Apalancamiento Operativo	1,60	1,35	1,48	1,57	5,9%
ENDEUDAMIENTO					
Solvencia	24,31%	25,29%	22,69%	26,04%	14,7%
Endeudamiento	0,76	0,75	0,77	0,74	-4,3%
Apalancamiento	3,11	2,95	3,41	2,84	-16,6%
Apalancamiento Financiero	5,24	5,90	10,69	20,71	93,7%
Cobertura de Gastos Financieros	4,84	3,14	1,77	1,27	-28,3%
Cobertura de las Obligaciones	0,17	0,15	0,10	0,10	4,4%
RENTABILIDAD					
Rentabilidad del Activo (ROA)	7,24%	7,92%	1,27%	0,79%	-37,4%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	42,44%	45,55%	5,91%	3,14%	-46,9%
Margen Bruto	52,55%	54,00%	73,65%	58,08%	-21,1%
Margen Neto	19,72%	28,75%	8,72%	4,04%	-53,6%
Margen Operacional	34,13%	41,42%	51,66%	38,23%	-26,0%
Rentabilidad del Activo Operacional	16,79%	13,81%	9,46%	9,11%	-3,6%
Eficiencia Operacional	45,70%	31,13%	36,87%	52,21%	41,6%

RESUMEN DE LAS CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD1	
Autorización de la CNV	18 de Octubre de 2016
Emisor	Colonizadora SAN AGUSTIN S.A.E.C.A.
Denominación	USD1
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	US\$ 2.500.000.- (Dólares Americanos Dos Millones Quinientos Mil)
Cortes mínimos	US\$ 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de vencimiento	Entre 1 y 5 años según cada serie
Garantía	Codeudoría de Juan Manuel Battilana Peña
Pago de capital e interés	Al vencimiento y trimestral vencido
Rescate anticipado	No se prevé rescate anticipado
Destino de los fondos	Inversión en capital operativo
Agente Intermediario	INVESTOR Casa de Bolsa S.A.

SITUACIÓN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG USD1								
Serie	Fecha	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido US\$	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente US\$
1	15-dic-16	500.000	500.000	0	9,75%	09-dic-20	4,0	500.000
2	15-dic-16	500.000	500.000	0	10,00%	10-jun-21	4,5	500.000
3	15-dic-16	500.000	500.000	0	10,25%	09-dic-21	5,0	500.000
4	20-jun-17	300.000	0	0	9,75%	10-jun-21	4,0	0
5	20-jun-17	350.000	25.000	0	10,00%	17-dic-21	4,5	25.000
6	20-jun-17	350.000	245.000	0	10,25%	17-jun-22	5,0	245.000
		2.500.000	1.770.000	0				1.770.000

Este Programa de Emisión junto con todos los tipos de deuda de la empresa, fueron considerados para evaluar la capacidad de pago y la solvencia de CSA, de acuerdo al Flujo de Caja Proyectado proveído por la misma. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad de la empresa, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento sobre la sostenibilidad del negocio.

La publicación de la Calificación de Riesgos de Colonizadora SAN AGUSTIN S.A.E.C.A. para su Programa de Emisión Global PEG USD1, se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2017
Fecha de calificación:	24 de Julio de 2018
Fecha de publicación:	24 de Julio de 2018
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 441-320 Cel 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

Colonizadora SAN AGUSTIN S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programa de Emisión Global USD1	pyB+	Fuerte (+)
Corresponde a aquellas empresas o instrumentos de deuda de mediano y largo plazo que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.		

“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

Información general sobre la calificación de Colonizadora SAN AGUSTIN S.A.E.C.A.

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) 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 datos por parte de Colonizadora SAN AGUSTIN S.A.E.C.A., 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 Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2017 por la firma Amaral & Asociados.
- 3) 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, por parte del Comité de Calificación, 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.

Aprobado por: Comité de Calificación Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos	Elaborado por: Lic. Silvia Ramírez Analista de Riesgos
--	---