

INFORME DE ACTUALIZACIÓN

Fecha de Corte al 31 de Diciembre de 2018

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	ACTUALIZACIÓN
Fecha de Corte	31-Dic-2016	31-Dic-2017	31-Dic-2018
Solvencia	pyB+	pyB+	pyB+
Tendencia	Sensible (-)	Fuerte (+)	Sensible (-)

B: Corresponde a aquellos instrumentos 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 o su emisor."

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA mantiene la Calificación de **pyB+** disminuyendo la tendencia de Fuerte (+) a **Sensible (-)**, para la Solvencia y el Programa de Emisión Global (PEG) USD1, de la empresa Colonizadora San Agustín S.A.E.C.A., con fecha de corte al 31/Dic/2018, en base a los siguientes factores que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

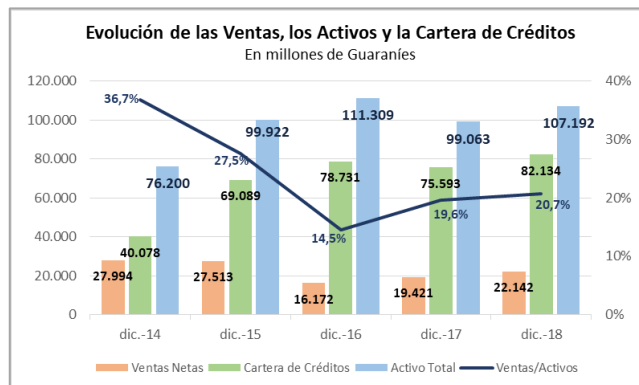
PRINCIPALES FORTALEZAS
Razonable nivel de solvencia patrimonial mediante la capitalización de utilidades y aportes de capital, especialmente durante el periodo 2014-2016, aunque en los últimos años no se han realizado nuevos aportes.
Aumento de las ventas y de la cartera de créditos en el 2018, con incremento de la rotación de los inventarios, comparado con el año anterior.
Disminución de la cartera vencida y la morosidad en el 2018, con respecto al año anterior.
Adecuada estructura operacional y administrativa, con buenos sistemas de gestión y plana ejecutiva con idoneidad y experiencia en el rubro, registrando un aumento de la eficiencia operacional en el 2018.
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.

PRINCIPALES RIESGOS

Aumento de los indicadores de endeudamiento y apalancamiento en el 2018, con disminución de la cobertura de las obligaciones y de los gastos financieros.
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 los commodities y tasas de interés, debido a la naturaleza del negocio.
Bajos niveles de liquidez y de capital de trabajo, con flujos de caja muy ajustados debido a la lenta recuperación del capital de la cartera de créditos. La combinación de la elevada 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 disminución de los márgenes de utilidad bruta y operativa durante los últimos años, registrando una reducida generación de resultados financieros.
Se esperan menores tasas de crecimiento del sector agrícola y en especial del sector agro-exportador para el 2019, debido al factor climático y a los bajos precios de los commodities, lo cual podría afectar el mercado inmobiliario de las tierras rurales en dicho sector.

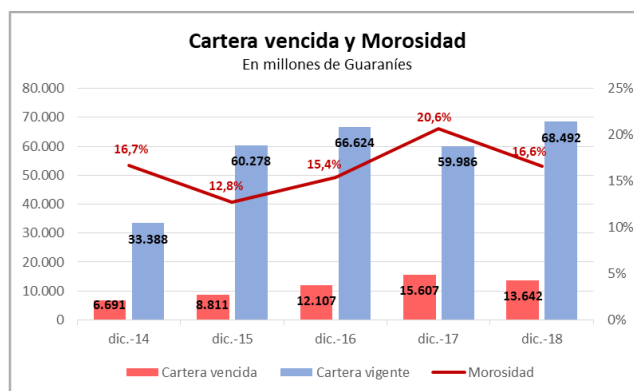
La **Tendencia Sensible (-)** refleja las expectativas desfavorables sobre la situación general de la empresa Colonizadora San Agustín S.A.E.C.A. (CSA), considerando que a pesar del incremento de sus ventas en los últimos años, se han registrado bajos niveles de utilidad y rentabilidad, debido a la alta participación del costo financiero, lo que ha absorbido gran parte del margen operacional. El elevado nivel de endeudamiento ha ido afectando el desempeño financiero de la empresa, así como también ha ido generando bajos niveles de liquidez, lo que sumado a las dificultades para el recupero de la cartera crediticia, ha derivado en flujos de caja ajustados. Asimismo, la situación económica del sector agro-exportar ha dado señales de debilitamiento desde el segundo semestre del 2018, con lo cual se espera que durante el 2019 se registren bajas tasas de crecimiento del sector agrícola, lo que podría afectar las ventas de las tierras rurales.

En los años 2017 y 2018, CSA ha registrado un aumento en sus ventas netas, debido principalmente a la recuperación del sector agro-exportador, lo que ha favorecido la venta y explotación de tierras rurales. Las ventas netas aumentaron 20,1% en el 2017 desde Gs. 16.172 millones en Dic16 a Gs. 19.421 millones en Dic17, registrando un nuevo incremento de 14,0% en el 2018 subiendo a Gs. 22.142 millones en Dic18. La Cartera de Crédito también aumentó 8,7% en el 2018 desde Gs. 75.593 millones en Dic17 a Gs. 82.134 millones en Dic18, lo que generó el incremento de 8,2% del Activo Total desde Gs. 99.063 millones en Dic17 a Gs. 107.192 millones en Dic18. De esta forma, el ratio de Ventas/Activos ha ido aumentando desde 14,5% en Dic16 a 19,6% en Dic17 y 20,7% en Dic18. Sin embargo, para el 2019 las ventas podrías verse afectadas por la retracción del sector agrícola, como consecuencia de factores climáticos adversos y la baja significativa de los precios internacionales de la soja y sus derivados, así como las disminución del valor de las exportaciones.



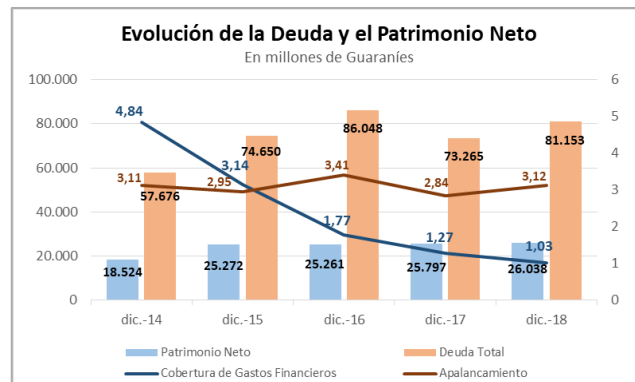
En el periodo 2014-2016, mientras que las ventas iban disminuyendo debido a la mala situación del sector agrícola, lo que afectó a los clientes de CSA generando un incremento de la cartera de créditos, principalmente debido a la falta de recuperación del capital, lo que motivó la realización de acuerdos 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 la venta de los inmuebles.

Esta situación hizo que la Cartera Vencida y la Morosidad se hayan incrementado considerablemente, desde 12,8% en Dic15 a 15,4% en Dic16 y 20,6% en Dic17. Sin embargo, en el 2018 la Cartera Vencida disminuyó 12,6% desde Gs. 15.607 millones en Dic17 a Gs. 13.642 millones en Dic18, lo que derivó en una reducción de la Morosidad de 20,6% en Dic17 a 16,6% en Dic18. 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.

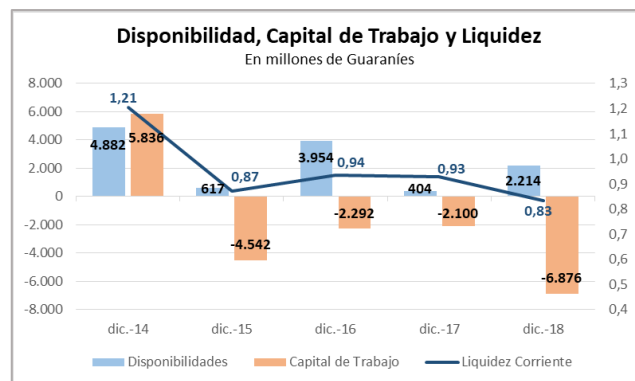


El crecimiento del negocio y de las ventas, ha estado financiado mayormente con el aumento del endeudamiento, en especial con deuda financiera, lo que ha producido un elevado índice de Apalancamiento durante los últimos años, derivando en la disminución de la cobertura de Gastos Financieros desde 4,84 en Dic14 a 1,03 en Dic18.

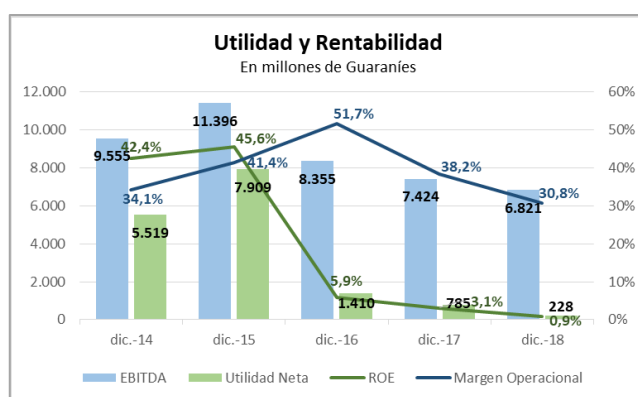
La Deuda Total se incrementó 10,8% en el 2018, desde Gs. 73.265 millones en Dic17 a Gs. 81.153 millones en Dic18, lo que generó el aumento del índice de Apalancamiento desde 2,84 en Dic17 a 3,12 en Dic18, mientras que el indicador de Solvencia, medido por el ratio de Patrimonio Neto/Activo Total, disminuyó de 26,04% en Dic17 a 24,3% en Dic18. El mayor endeudamiento ha generado una elevada carga financiera que ha ido aumentando durante los últimos años, ya que los Gastos Financieros representaron el 97,5% de la Utilidad Operacional (EBITDA) en el 2018. Asimismo, el ratio de Deuda Total/EBITDA ha ido aumentando en los últimos años, alcanzando un máximo de 11,90 en Dic18.



El incremento del endeudamiento y del costo financiero, así como las dificultades para la recuperación de los créditos, han generado una debilidad financiera causada por los menores ingresos de efectivo, ocasionando flujos de caja muy ajustados, lo cual afectó la liquidez de la empresa. El indicador de Liquidez Corriente se ha mantenido en niveles bajos menores a 1 durante los últimos años, registrando un mínimo de 0,83 en Dic18. Asimismo, el Capital de Trabajo ha ido registrando cifras negativas en los últimos años, alcanzando un mínimo de -6.876 millones, lo que refleja un reducido calce financiero estructural, debido a que la deuda de corto plazo supera la capacidad de los activos más líquidos de la empresa. Por este motivo, se han realizado reestructuraciones de la deuda bancaria, a fin de ampliar el plazo de los vencimientos de estas obligaciones. La Disponibilidad de fondos líquidos aumentó 447,7% en el 2018, desde Gs. 404 millones en Dic17 a Gs. 2.214 millones en Dic18, lo cual también está complementado con depósitos de corto plazo en el sistema financiero.



El desempeño financiero de CSA se ha visto afectado principalmente por el mayor endeudamiento, a pesar del aumento de las ventas en los últimos años. La Utilidad Neta del Ejercicio se ha ido reduciendo, registrando un mínimo de Gs. 228 millones en Dic18. Esto ha generado la disminución del índice de Rentabilidad del Capital (ROE), que se ha mantenido en niveles muy bajos de 5,9% en Dic16, 3,1% en Dic17 y 0,9% en Dic18. Asimismo, el Margen Operacional ha ido disminuyendo desde 51,7% en Dic16 a 38,2% en Dic17 y 30,8% en Dic18. 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 a los menores ingresos operativos y al menor recupero de la cartera de créditos, han disminuido la capacidad de generación de utilidad operacional del negocio.



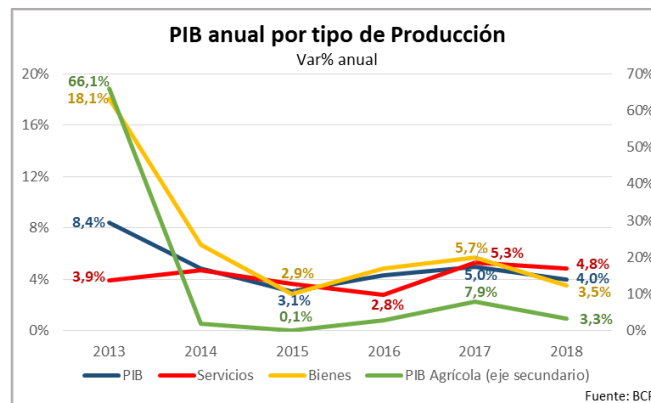
Finalmente, RISKMÉTRICA considera que CSA posee un razonable nivel de solvencia patrimonial, reforzada por la garantía hipotecaria de los inmuebles, lo cual respalda suficientemente la calidad de los activos crediticios. Sin embargo, el alto endeudamiento de la empresa y la alta morosidad de la cartera 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, no permite seguir apalancando el negocio, motivo por el cual se ha recurrido a otras fuentes de financiamiento, mediante la venta de cartera crediticia a bancos e inversionistas, a fin de conseguir los fondos necesarios para seguir obteniendo capital operativo, sin aumentar en forma desmedida el endeudamiento de la empresa. Asimismo, se ha recurrido a reestructuraciones de deuda bancaria, para ampliar los plazos de los vencimientos de las obligaciones más inmediatas.

CSA ha registrado una recuperación en sus ventas en los años 2017 y 2018, 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. Sin embargo, esta situación podría cambiar en el 2019, a causa de menores tasas de crecimiento del sector agrícola, debido a factores climáticos y a los bajos precios internacionales de los commodities, lo que podría afectar las ventas de tierras rurales, así como también podría generar mayores dificultades para la recuperación de la cartera crediticia. Por tanto, CSA debería implementar un plan estratégico que permita sobrellevar esta situación durante el 2019.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y DEL SECTOR

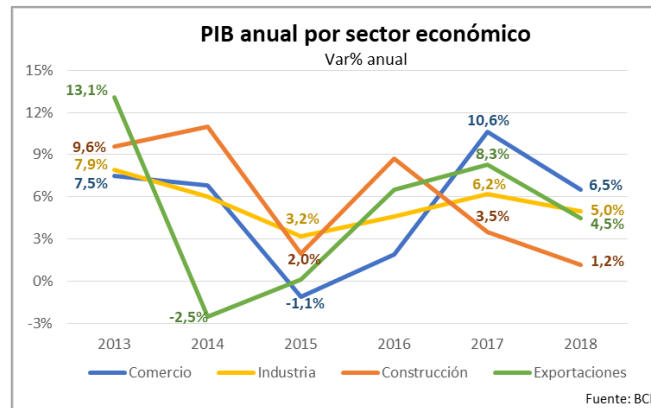
Durante el periodo 2014-2016 la economía del país ha experimentado una importante desaceleración, ya que el Producto Interno Bruto (PIB) creció a un promedio anual de sólo 4%, comparado con un crecimiento promedio del 6% durante el periodo 2010-2013. El crecimiento del PIB se redujo de 8,4% en el 2013 a 3,1% en el 2015, registrando una recuperación en el 2017 de 5,0% con un estimado de 4,0% para el 2018. El sector Agrícola, principal componente del PIB con el 20% de participación de la producción nacional, permaneció en un rango de crecimiento muy bajo en el periodo 2014-2016, alcanzando un mínimo de 0,1% en el 2015, registrando una importante recuperación en el 2017 de 7,9%, aunque volvió a contraerse en el 2018 bajando a 3,3%.

Esta reducción del PIB Agrícola en el periodo 2014-2016, fue la principal causa para que el sector total de la Producción de Bienes también se haya reducido, desde 18,1% en el 2013 a un mínimo de 2,9% en el 2015, registrando una recuperación en el 2017 de 5,7%, volviendo a caer a 3,5% en el 2018. Otro sector afectado por la desaceleración económica fue el de los Servicios, cuya tasa de crecimiento se mantuvo en niveles bajos, alcanzando un mínimo de 2,8% en el 2016, para registrar una recuperación en el 2017 de 5,3%, disminuyendo levemente a 4,8% en el 2018.

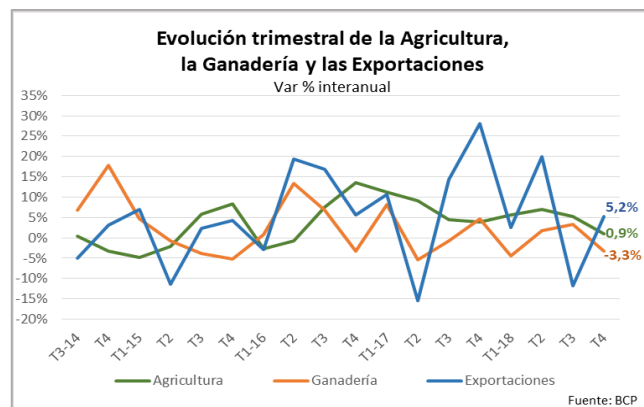


La retracción económica se agudizó mayormente desde el segundo semestre del 2014 hasta el primer semestre del 2016, afectando negativamente a los sectores del PIB que son más susceptibles a los movimientos en la demanda de bienes y servicios, como el Comercio, el Consumo y las Importaciones. Asimismo, durante este periodo se resintieron los sectores de la Industria y la Construcción, alcanzando sus puntos más bajos en el 2015, registrando sólo un crecimiento de 3,2% y 2,0% respectivamente. El Comercio y las Importaciones, que están altamente correlacionados, también sufrieron una caída en su evolución anual, alcanzando mínimos de -1,1% y -2,6% en el 2015 respectivamente. A partir del segundo semestre del 2016, la economía registró una recuperación impulsada por el repunte del sector agrícola, derivando en un aumento en el 2017, de las tasas de crecimiento de los principales sectores económicos.

Entre el 2016 y 2017 se registraron mayores inversiones en los sectores de la Construcción y la Industria, registrando tasas de crecimiento de 8,7% en el 2016 por parte del sector de la Construcción, y 6,2% en el sector de la Industria en el 2017, lo cual generó un repunte del Comercio, del Consumo y las Importaciones en el 2017. El Comercio creció a una tasa de 10,6% mientras que las Importaciones crecieron 11,5% en el 2017. Este repunte del sector industrial y del sector agrícola del 2017, impulsaron también una recuperación de las exportaciones registrando un crecimiento de 8,3% en el 2017.



Sin embargo, en el 2018 se registrando menores tasas de crecimiento en los principales sectores de la economía, lo cual también se ha evidenciado a través del evolutivo trimestral, con bajas tasas de crecimiento del sector agrícola y del sector ganadero, así como también de las exportaciones. Esto sumado a las bajas tasas de crecimiento del sector industrial y del sector de las construcciones, han generado un crecimiento del PIB en el 2018 menor que lo esperado, con una menor expectativa para el 2019 en un rango entre 2% y 3%. Para el 2019 se espera un bajo crecimiento económico, debido principalmente a la situación del sector agroexportador, el cual está siendo afectado por los bajos precios internacionales de los commodities, así como por las malas condiciones climáticas. Asimismo, el sector ganadero y la industria de la carne en general, han registrado bajas tasas de crecimiento en el último semestre del 2018, con tasas negativas en el último trimestre.



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 Cálcena 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 Cálcena Simoes Lopes	112	112.000.000	0,5%
Total Accionistas	22.000	22.000.000.000	100,00%

El capital social integrado a Dic18 fue de Gs. 22.000 millones, igual que el año anterior, luego del último aumento de capital 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 razonables. 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	2.018
Capital integrado inicial	11.000	11.000	15.000	21.000	22.000
Capitalización de resultado	0	4.000	6.000	1.000	0
Total capital integrado	11.000	15.000	21.000	22.000	22.000
Distribución de dividendos	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018
Utilidad año anterior	5.451	5.519	7.909	1.410	785
Pago de Dividendos	1.790	939	155	1.202	488
% Distribución de Dividendos	32,8%	17,0%	2,0%	85,2%	62,2%

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.

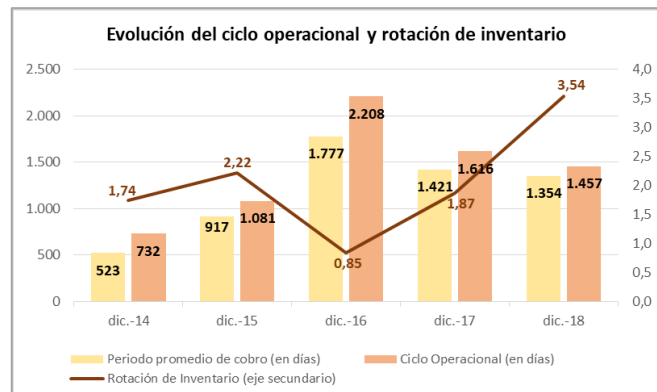
Adicionalmente, CSA posee un equipo jurídico que realiza todos los estudios judiciales y de títulos asociados a los inmuebles que ofrece en venta, además de asesorar al cliente en todos los trámites relacionados con la inscripción de la propiedad a su nombre, tanto en Catastro como en el Registro Público. 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.

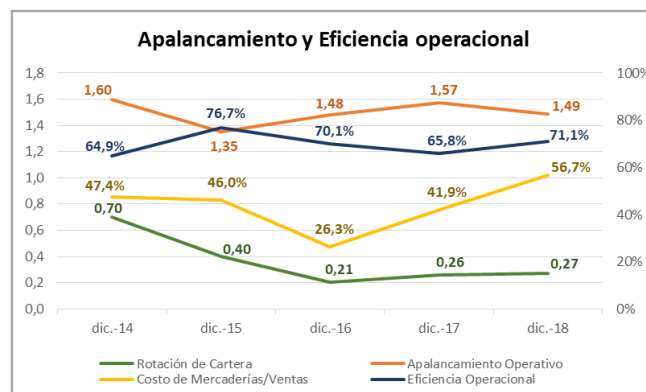
ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

GESTIÓN y EFICIENCIA OPERACIONAL

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 el año 2014, el ciclo operacional ha sido de 732 días, con una razonable rotación de inventario de 1,74 y una rotación de cartera de 0,7. Sin embargo, en el año 2016 el ciclo operacional ha subido a 2.208 días, para luego volver a bajar a 1.616 días en Dic17 y 1.457 días en Dic18, con una rotación de inventario de 1,87 en Dic17 y 3,54 en Dic18, debido al aumento del volumen de ventas en los años 2017 y 2018. El periodo promedio de cobro también disminuyó de 1.777 días en Dic16 a 1.421 días en Dic17 y 1.354 días en Dic18.

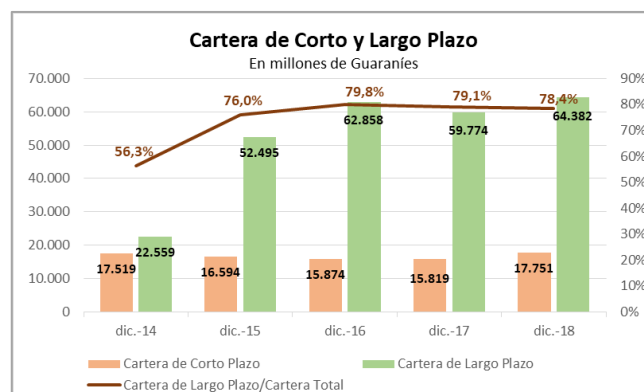


La estructura operacional se ha vuelto relativamente más costosa durante los últimos años, aunque en el 2018 la Eficiencia Operacional ha mejorado, aumentando desde 65,8% en Dic17 a 71,1% en Dic18, mientras que el Apalancamiento Operativo ha disminuido de 1,57 en Dic17 a 1,49 en Dic18. Sin embargo, el ratio de Costo de Mercaderías/Ventas Netas ha ido aumentando desde 26,3% en Dic16 a 41,9% en Dic17 y 56,7% en Dic18. Estos indicadores reflejan una estructura operacional con mayores costos relativos por unidad vendida.

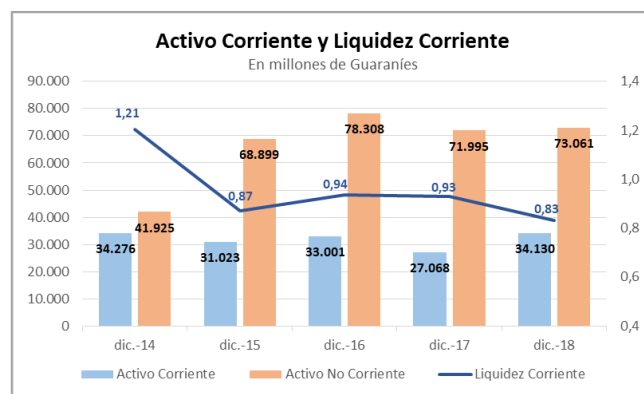


ESTRUCTURA DEL ACTIVO Y LIQUIDEZ

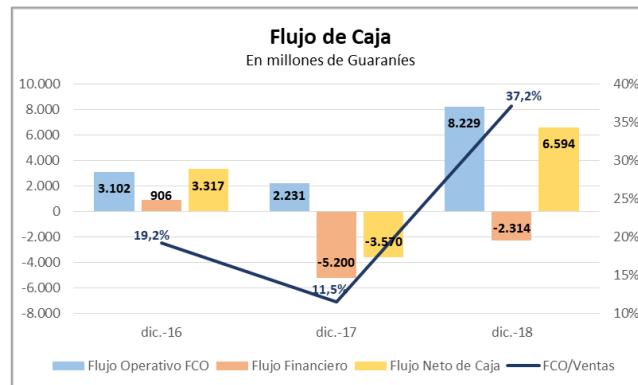
La cartera de créditos ha aumentado en el 2018, especialmente la cartera de largo de plazo, a causa del mayor financiamiento de las ventas y la falta de recupero de los créditos, lo que ha obligado a alargar los plazos y a realizar refinanciamientos de los préstamos, debido al debilitamiento de la situación 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. La cartera de créditos de largo plazo, ha ido aumentando en los últimos años, representando el 78,4% de la cartera total en Dic18.



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 y 0,83 en Dic18, a pesar que los Activos Corrientes han aumentado 26,1% en el 2018 desde Gs. 27.068 millones en Dic17 a Gs. 34.130 millones en Dic18. Esto se debió a que los Pasivos Corrientes aumentaron en forma más que proporcional, haciendo que el Capital de Trabajo se haya mantenido en niveles negativos durante los últimos años, registrando Gs. -2.100 millones en Dic17 y Gs. -6.876 millones en Dic18, reflejando una reducida capacidad para cubrir las obligaciones de más corto plazo.

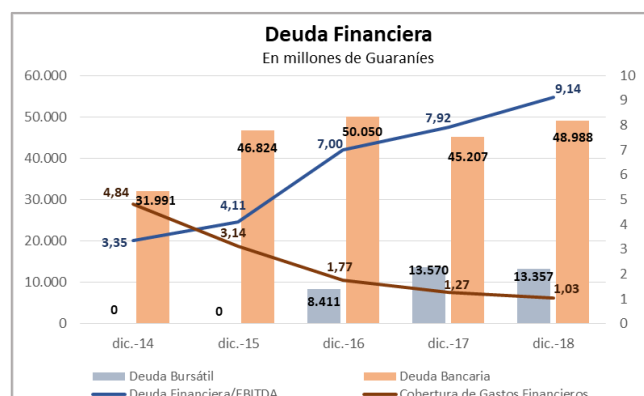


El Flujo de Caja Operativo (FCO) ha sido muy ajustado en los años 2016 y 2017, generando flujo neto de caja deficitario en el año 2017, debido a las amortizaciones de la deuda financiera. Sin embargo, en el 2018 el FCO ha aumentado debido a las mayores ventas, así como a las mayores cobranzas de los créditos, lo que ha derivado en un flujo neto de caja más holgado. Por consiguiente, la capacidad de las ventas para generar flujos de efectivo ha aumentado en el 2018, desde 11,5% en Dic17 a 37,2% en Dic18, lo cual ha estado acompañado por un mayor recupero de la cartera de créditos.

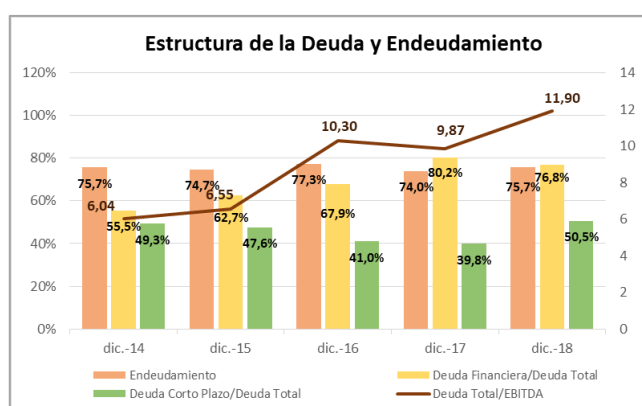


SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

El Flujo de Caja ajustado 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 generado la necesidad de aumentar su deuda financiera para capital operativo y compras de tierras, mediante la emisión de Bonos en los años 2016 y 2017. La Deuda Financiera incluyendo la deuda bursátil y bancaria, ha aumentado 94,9% en los últimos años, desde Gs. 31.991 millones en Dic14 a Gs. 62.345 millones en Dic18, lo que ha generado el incremento del ratio de Deuda Financiera/EBITDA desde 3,35 en Dic14 a 9,14 en Dic18.

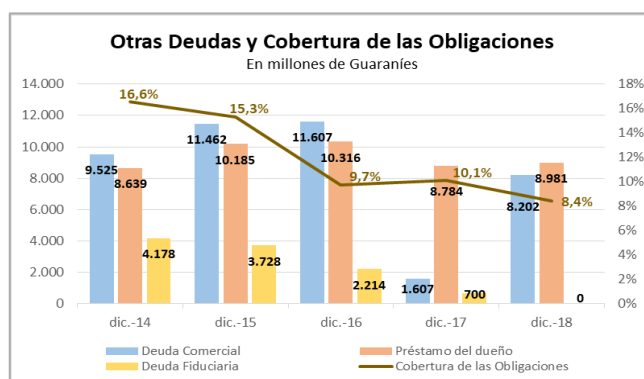


El indicador de Apalancamiento Financiero también se ha incrementado durante los últimos años, reflejando que el endeudamiento se encuentra por encima de la capacidad operativa del negocio. Asimismo, el índice de Cobertura de Gastos Financieros se ha reducido de 4,84 en Dic14 a 1,03 en Dic18, reflejando una menor capacidad para compensar los costos financieros, con la generación de la utilidad operativa. Esta elevada carga financiera, como resultado del mayor endeudamiento, ha representado en el 2018 una participación del 97,5% de la Utilidad Operativa (EBITDA), reflejando un escaso margen para seguir apalancando el negocio con nueva deuda financiera, para lo cual se deberán buscar fuentes de fondeo alternativos, además de continuar con la reestructuración de la deuda bancaria de corto plazo.



Un importante indicador que mide la capacidad de endeudamiento de la empresa, es el ratio de Deuda Total/EBITDA, el cual ha ido aumentando durante los últimos años desde 6,04 en Dic14 a 11,90 en Dic18, siendo éste un nivel muy alto que refleja un elevado endeudamiento, con respecto al volumen de operaciones y la generación de utilidad operativa del negocio. Si bien el índice de Endeudamiento no se ha incrementado en los últimos años, manteniéndose en un nivel promedio de 75%, registrando 75,7% en el Dic18, la Deuda Financiera se ha ido incrementando desde una participación de 55,5% en Dic14 a 76,8% en Dic18, generando una importante carga financiera. Esto último, sumado a la alta participación de la deuda de corto plazo, ha generado la disminución del índice de Cobertura de las Obligaciones, desde 16,6% en Dic14 a 8,4% en Dic18, reflejando una reducida capacidad para cubrir la deuda de más corto plazo.

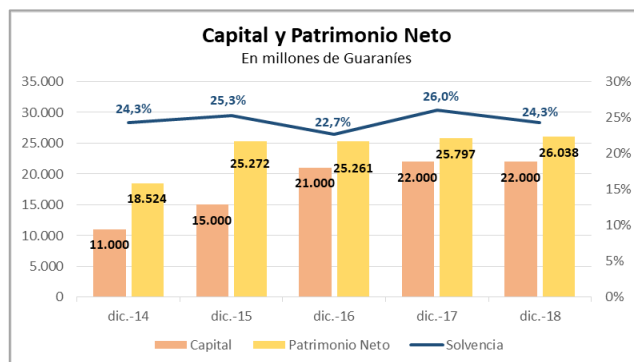
En el 2018 la Deuda Total aumentó 10,8% desde Gs. 73.265 millones en Dic17 a Gs. 81.153 millones en Dic18, debido principalmente al incremento de 40,6% de la Deuda de Corto Plazo desde Gs. 29.168 millones en Dic17 a Gs. 41.007 millones en Dic18. Con respecto a la estructura de la Deuda, la misma ha estado compuesta mayormente por Deuda Financiera (deuda bancaria y bursátil), la cual estuvo distribuida en un 48,5% de corto plazo, registrando un incremento de 29,2% desde Gs. 23.408 millones en Dic17 a Gs. 30.235 millones en Dic18, mientras que la deuda financiera de largo plazo disminuyó 9,2% desde Gs. 35.369 millones en Dic17 a Gs. 32.109 millones en Dic18.



La Deuda de CSA ha estado compuesta también por otros pasivos, siendo uno de estos componentes el Préstamo vinculado al socio principal de la empresa, cuyo saldo fue de Gs. 8.981 millones en Dic18, representando el 11,1% 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 aumentado 410,4% en el 2018, desde Gs. 1.607 millones en Dic17 a Gs. 8.202 millones en Dic18. 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 pagarés de los clientes 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 ha amortizado totalmente en el 2018.

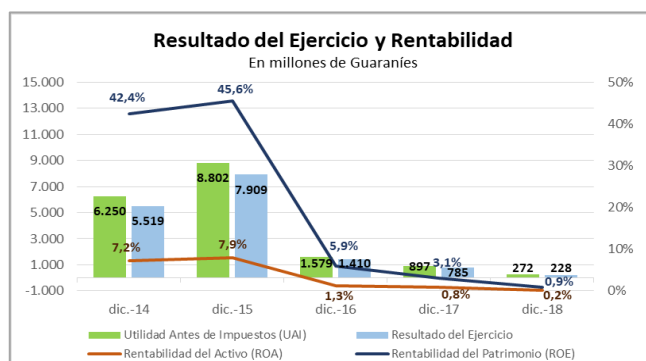
En el 2018, la Solvencia Patrimonial de CSA disminuyó de 26,0% en Dic17 a 24,3%, principalmente como resultado del aumento del endeudamiento. El Capital Social se ha incrementado 100% durante los últimos años desde Gs. 11.000 millones en Dic14 a Gs. 22.000 millones en Dic18, como resultado de los constantes aportes de capital, mediante una política conservadora de retención de utilidades en concepto de reservas para futuras capitalizaciones. Sin embargo, en los últimos años el capital social de la empresa no ha aumentado, debido a la falta de generación de resultados financieros. El Patrimonio Neto aumentó levemente 0,9% de Gs. 25.797 millones en Dic17 a Gs. 26.038 millones en Dic18.

Asimismo, con relación a la solvencia patrimonial, cabe señalar que el valor contable del stock actual de inmuebles, es bastante inferior al valor de mercado. Esto se da porque el stock está valuado al costo de adquisición, del cual la mayor parte fue adquirida en el año 1992. A la fecha no se ha podido realizar una tasación de todo el inventario porque son más de 2.800 lotes. Sin embargo, un valor razonable de referencia constituye la garantía hipotecaria otorgada a los bancos, por un monto total de tasación de aproximadamente US\$ 9,6 millones, cuyo costo histórico es de sólo US\$ 362.000. El valor libro actual al 31/Dic/18 era de Gs. 3.548 millones (aprox. US\$ 590.000).

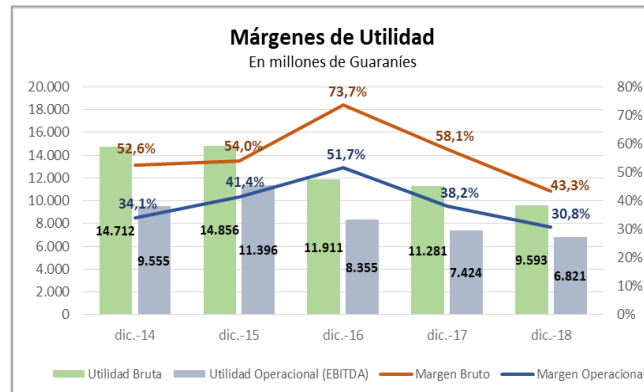


RENTABILIDAD y EFICIENCIA

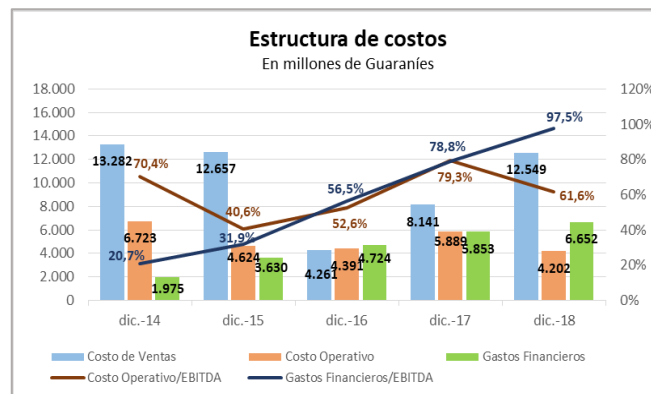
La rentabilidad de los activos y del capital de CSA ha ido disminuyendo en los últimos años, debido a la reducción de la utilidad neta que ha bajado nuevamente en el 2018 de Gs. 785 millones en Dic17 a Gs. 228 millones en Dic18. En consecuencia el ROA disminuyó de 0,8% en Dic17 a 0,2% en Dic18, mientras que el ROE se redujo de 3,1% en Dic17 a 0,9% en Dic18. Esta situación de bajas utilidades con escasa rentabilidad que se ha generado en los 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, aunque con una marcada tendencia a la baja, lo que indica una menor capacidad de generación de ingresos para compensar la estructura de costos operativos del negocio. El Margen Bruto se ha reducido desde un nivel alto de 73,7% en Dic16, a 58,1% en Dic17 y 43,3% en Dic18, 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 y 30,8% en Dic18, reflejando ambos indicadores que durante el 2017 y 2018, no se pudieron mantener los bajos costos logrados en el 2016, debido principalmente a que el incremento de las ventas ha conllevado mayores costos relativos de operación. Por este motivo, el principal desafío de CSA debería ser el aumento de las ventas, a fin de generar mayores ingresos que puedan compensar los costos fijos y los costos variables de explotación del negocio.



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 97,5% en Dic18. Los Gastos Financieros han aumentado 13,6% en el 2018 desde Gs. 5.853 millones en Dic17 a Gs. 6.652 millones en Dic18. Asimismo, se evidencia una relativa estabilidad de los costos de explotación, ya que el ratio de Costo Operativo/EBITDA ha bajado de 79,3% en Dic17 a 61,6% en Dic18, registrando una disminución de 28,6% de los Gastos Operativos desde Gs. 5.889 millones en Dic17 a Gs. 4.202 millones en Dic18. Sin embargo, el Costo de Ventas ha aumentado 54,1% en el 2018 desde Gs. 8.141 millones en Dic17 a Gs. 12.549 millones en Dic18, lo que ha afectado el margen bruto de la empresa.



FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2018-2027

FLUJO DE CAJA PROYECTADO EN DÓLARES AMERICANOS										
FLUJO DE CAJA	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos por ventas de inmuebles	11.374.707	13.786.145	16.708.808	20.251.075	24.544.303	27.268.721	30.295.549	33.658.355	37.394.433	41.545.215
Costo de inmuebles	-6.562.500	-7.953.750	-9.639.945	-11.683.613	-14.160.539	-15.732.359	-17.478.651	-19.418.781	-21.574.266	-23.969.010
Ventas netas	4.812.207	5.832.395	7.068.863	8.567.462	10.383.764	11.536.362	12.816.898	14.239.574	15.820.166	17.576.205
Otros ingresos operativos	401.920	403.244	404.581	405.931	407.295	408.672	410.064	411.469	412.888	414.321
Descuento por venta de cartera al 9%	-3.196.369	-3.874.000	-4.695.288	-5.690.689	-6.897.115	-7.662.694	-8.513.253	-9.458.225	-10.508.088	-11.674.485
Gastos operativos	-580.421	-593.603	-585.446	-613.194	-634.905	-627.915	-652.273	-672.332	-679.990	-734.456
Otros gastos operativos	-52.975	-63.800	-76.992	-93.069	-112.669	-125.446	-139.742	-155.742	-173.652	-193.706
FLUJO OPERACIONAL	1.384.362	1.704.236	2.115.719	2.576.441	3.146.370	3.528.979	3.921.694	4.364.745	4.871.325	5.387.880
Financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses cobrados	99.193	302.657	70.452	65.844	59.925	49.955	31.413	27.804	9.334	9.334
Pago de dividendos	0	-33.305	-54.819	-68.324	-98.648	-133.593	-163.568	-172.872	-195.519	-218.637
Pago de impuesto a la renta	-82.911	-136.469	-170.088	-245.579	-332.572	-382.273	-430.355	-486.734	-544.285	-606.392
Amortización de Deuda (capital + intereses)	-874.163	-887.587	-696.012	-501.563	-301.128	-219.409	-167.858	-112.219	-92.015	-61.343
FLUJO FINANCIERO	-857.880	-754.704	-850.466	-749.622	-672.424	-685.320	-720.358	-744.021	-822.486	-877.039
FLUJO DE CAJA ANUAL	526.481	949.532	1.265.252	1.826.819	2.473.946	2.843.659	3.201.336	3.620.724	4.048.839	4.510.840
Saldo Inicial	369.000	895.481	1.845.013	3.110.266	4.937.085	7.411.031	10.254.690	13.456.026	17.076.749	21.125.588
FLUJO FINAL	895.481	1.845.013	3.110.266	4.937.085	7.411.031	10.254.690	13.456.026	17.076.749	21.125.588	25.636.429
Proyección de Ventas en hectáreas rurales	875	1.050	1.260	1.512	1.814	1.996	2.195	2.415	2.656	2.922
Precio promedio de venta US\$ por hectárea	13.000	13.130	13.261	13.394	13.528	13.663	13.799	13.937	14.077	14.218
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	5.500	5.555	5.610	5.666	5.723	5.780	5.838	5.896	5.955	6.015
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 9% 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	dic-18	Var%
Disponibilidades	4.882	617	3.954	404	2.214	447,7%
Créditos	17.519	16.594	15.874	15.819	17.751	12,2%
Bienes de cambio	7.636	5.696	5.035	4.350	3.548	-18,4%
Derechos Fiduciarios	0	3.173	2.026	800	0	-100,0%
Otros activos de corto plazo	4.239	4.944	6.113	5.695	10.616	86,4%
Activo Corriente	34.276	31.023	33.001	27.068	34.130	26,1%
Créditos	22.559	52.495	62.858	59.774	64.382	7,7%
Bienes de uso	2.680	2.407	2.193	2.485	2.177	-12,4%
Derechos fiduciarios	9.186	4.549	2.572	732	0	-100,0%
Otros activos de largo plazo	7.500	9.449	10.684	9.004	6.502	-27,8%
Activo No Corriente	41.925	68.899	78.308	71.995	73.061	1,5%
ACTIVO TOTAL	76.200	99.922	111.309	99.063	107.192	8,2%
Préstamo del dueño	638	794	1.418	616	944	53,3%
Deuda Comercial	9.525	11.462	10.452	1.047	8.202	683,4%
Deuda Financiera	10.755	19.357	18.481	22.388	29.180	30,3%
Deuda Fiduciaria	4.178	1.501	1.492	700	0	-100,0%
Deuda Bursátil	0	0	0	1.020	1.056	3,5%
Otros pasivos de corto plazo	3.343	2.453	3.450	3.396	1.625	-52,2%
Pasivo Corriente	28.440	35.565	35.293	29.168	41.007	40,6%
Préstamo del dueño	8.000	9.391	8.898	8.168	8.037	-1,6%
Deuda Comercial	0	0	1.155	560	0	-100,0%
Deuda Financiera	21.235	27.467	31.569	22.819	19.808	-13,2%
Deuda Fiduciaria	0	2.227	722	0	0	---
Deuda Bursátil	0	0	8.411	12.550	12.301	-2,0%
Pasivo No Corriente	29.236	39.085	50.755	44.097	40.146	-9,0%
PASIVO TOTAL	57.676	74.650	86.048	73.265	81.153	10,8%
Capital	11.000	15.000	21.000	22.000	22.000	0,0%
Reservas	1.916	2.273	2.762	2.923	3.721	27,3%
Resultado del Ejercicio	5.519	7.909	1.410	785	228	-71,0%
Resultado acumulado	90	90	90	90	90	0,0%
PATRIMONIO NETO	18.524	25.272	25.261	25.797	26.038	0,9%
RESULTADO	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%
Ventas Netas	27.994	27.513	16.172	19.421	22.142	14,0%
Costo de Ventas	-13.282	-12.657	-4.261	-8.141	-12.549	54,1%
Utilidad Bruta	14.712	14.856	11.911	11.281	9.593	-15,0%
Ingresos Operativos	1.566	1.164	835	2.033	1.431	-29,6%
Gastos Operativos	-2.545	-1.040	-936	-1.817	-591	-67,5%
Gastos de Administración	-4.178	-3.584	-3.455	-4.072	-3.611	-11,3%
Utilidad Operacional (EBITDA)	9.555	11.396	8.355	7.424	6.821	-8,1%
Depreciacion	-358	-383	-319	-239	-363	52,3%
Utilidad Operacional Neta (UAI)	9.196	11.013	8.036	7.186	6.458	-10,1%
Gastos Financieros	-1.975	-3.630	-4.724	-5.853	-6.652	13,6%
Utilidad Ordinaria	7.221	7.383	3.312	1.332	-195	-114,6%
Variación cambiaria	-971	1.420	-1.733	-435	466	-207,1%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	6.250	8.802	1.579	897	272	-69,7%
Impuesto a la Renta	-731	-894	-169	-112	-44	-60,6%
RESULTADO DEL EJERCICIO	5.519	7.909	1.410	785	228	-71,0%

RESUMEN DE CARTERA Y RATIOS FINANCIEROS

COLONIZADORA SAN AGUSTÍN S.A.E.C.A.						
PRINCIPALES RATIOS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%
CARTERA						
Total Cartera de Crédito	40.078	69.089	78.731	75.593	82.134	8,7%
Cartera vencida	6.691	8.811	12.107	15.607	13.642	-12,6%
Morosidad	16,7%	12,8%	15,4%	20,6%	16,6%	-19,6%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,21	0,87	0,94	0,93	0,83	-10,3%
Prueba Ácida	0,94	0,71	0,79	0,78	0,75	-4,2%
Ratio de Efectividad	17,2%	1,7%	11,2%	1,4%	5,4%	289,5%
Capital de Trabajo	5.836	-4.542	-2.292	-2.100	-6.876	227,4%
Indice de Capital de Trabajo	7,7%	-4,5%	-2,1%	-2,1%	-6,4%	202,6%
GESTIÓN						
Rotación de Inventario	1,74	2,22	0,85	1,87	3,54	89,0%
Rotación de Cartera	0,70	0,40	0,21	0,26	0,27	4,9%
Ciclo Operacional (en días)	732	1.081	2.208	1.616	1.457	-9,8%
Periodo promedio de cobro (en días)	523	917	1.777	1.421	1.354	-4,7%
Periodo promedio de pago (en días)	293	181	176	1.516	158	-89,6%
Apalancamiento Operativo	1,60	1,35	1,48	1,57	1,49	-5,4%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	24,3%	25,3%	22,7%	26,0%	24,3%	-6,7%
Endeudamiento	75,7%	74,7%	77,3%	74,0%	75,7%	2,4%
Apalancamiento	3,11	2,95	3,41	2,84	3,12	9,7%
Apalancamiento Financiero	5,24	5,90	10,69	20,71	-36,63	-276,9%
Cobertura de Gastos Financieros	4,84	3,14	1,77	1,27	1,03	-19,2%
Deuda Total/EBITDA	6,04	6,55	10,30	9,87	11,90	20,6%
Cobertura de las Obligaciones	16,6%	15,3%	9,7%	10,1%	8,4%	-17,1%
RENTABILIDAD						
Rentabilidad del Activo (ROA)	7,2%	7,9%	1,3%	0,8%	0,2%	-73,2%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	42,4%	45,6%	5,9%	3,1%	0,9%	-71,9%
Margen Bruto	52,6%	54,0%	73,7%	58,1%	43,3%	-25,4%
Margen Operacional	34,1%	41,4%	51,7%	38,2%	30,8%	-19,4%
Margen Neto	19,7%	28,7%	8,7%	4,0%	1,0%	-74,6%
Eficiencia Operacional	64,9%	76,7%	70,1%	65,8%	71,1%	8,0%
Gastos de Administración/Ut. Bruta	28,4%	24,1%	29,0%	36,1%	37,6%	4,3%
Costo de Mercaderías/Ventas	47,4%	46,0%	26,3%	41,9%	56,7%	35,2%
Gastos Financieros/EBITDA	20,7%	31,9%	56,5%	78,8%	97,5%	23,7%

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 emisión de la Calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global PEG USD1 de la empresa Colonizadora San Agustín S.A.E.C.A., se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 01/19 del 08 de Marzo de 2019.

Corte de calificación:	31 de Diciembre de 2018
Fecha de calificación:	21 de Agosto de 2019
Fecha de publicación:	21 de Agosto de 2019
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: (021) 201-321 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+	Sensible (-)
B: Corresponde a aquellos instrumentos 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 2018 por la firma J.C. Descalzo & 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: C.P. Sandybelle Avalos Analista de Riesgos
---	---