

FIDEICOMISO LA SUSANA

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD3

MONTO MÁXIMO: USD 3.000.000

REGISTRO CNV N°: 054/21

PEG USD3	DIC-2022	DIC-2023
CATEGORÍA	pyBBB-	pyBBB-
TENDENCIA	Estable	Sensible (-)

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

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBBB-** bajando la tendencia a **Sensible (-)** para el Programa de Emisión Global **USD3** del Fideicomiso **LA SUSANA** con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2023, fundamentada en el amplio respaldo y cobertura de la emisión con el patrimonio autónomo del fideicomiso, administrado por el Fiduciario Finlatina S.A. de Finanzas, y conformado por bienes inmuebles cedidos por la Agroganadera La Susana de Ricardo Sosa Gautier, como fideicomitente, y explotados productivamente por Agroganadera 43 S.A., mediante un contrato de aparcería. Agroganadera 43 S.A. contempla una adecuada infraestructura para su actividad agrícola, con implementos y maquinarias para la producción, y un silo recientemente reconstruido, sumado a los aportes de inmuebles para futura capitalización de Ricardo Sosa Gautier y Johana Boch, para acompañar la necesidad de mayores niveles de producción.

En contrapartida, la calificación incorpora el deterioro patrimonial, económico y financiero de su fideicomitente Agroganadera 43 S.A., derivado de los importantes resultados deficitarios registrados, luego de los efectos climáticos adversos y el reconocimiento de pagos intereses anteriores, así como de los mayores costos operativos, sobre la producción y márgenes brutos, afectando su flujo de caja operativo y ratios de endeudamiento, rentabilidad y liquidez.

En 2023, Agroganadera 43 S.A. ha registrado un indicador de endeudamiento negativo de 24,42, derivado de un patrimonio negativo de Gs. 3.216 millones en Dic23, a partir de la absorción de los resultados para capitalización de 2022 y de las pérdidas registradas en 2023, luego de un fuerte temporal en su zona de influencia y que afectó puntualmente su infraestructura física y la producción, y que requirió esfuerzos adicionales para una tardía resiembra de 800 hectáreas de soja. Si bien su capital integrado se mantuvo en Gs. 100 millones, cuenta con inmuebles en proceso de integración de Gs. 6.095 millones, pero con un mayor valor de tasación de mercado y venta rápida que no fueron aún contabilizados.

Las ventas de granos, principalmente de soja, de Agroganadera 43 S.A. aumentaron 68,70%, desde Gs. 31.195 millones en Dic22 a Gs. 53.259 millones en Dic23, aunque acompañados por un menor rinde de la producción, además de la disminución de los activos totales desde Gs. 85.429 millones en Dic22 a Gs. 75.323 millones en Dic23, derivado de la baja de las disponibilidades hasta Gs. 418 millones, por los efectos de los ajustes realizados, y del inventario de granos en proceso hasta Gs. 5.752 millones, derivados de las compras según necesidad. Con esto, el ratio de ventas/activos aumento de 36,56% en Dic22 a 70,71% en Dic23.

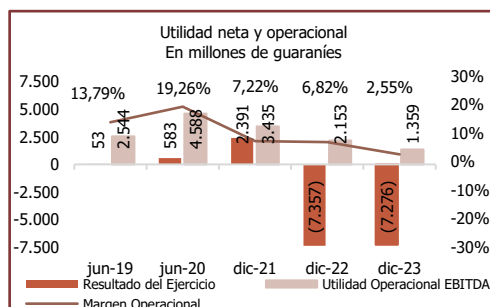
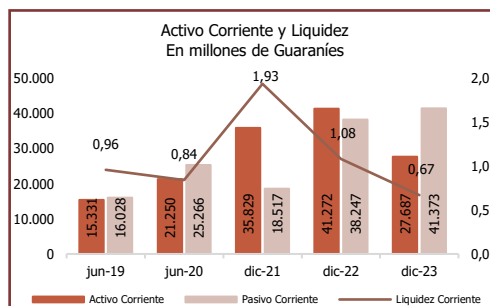
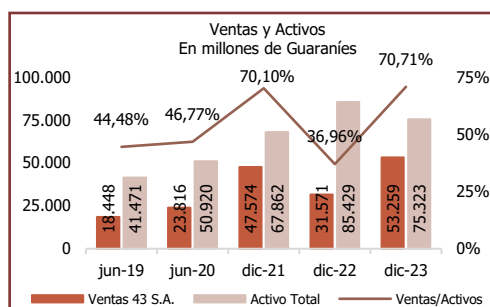
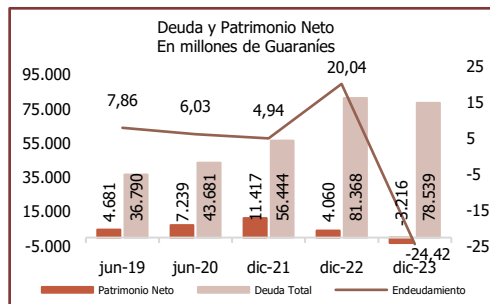
La posición de liquidez disminuyó en 2023 por los menores recursos disponibles y niveles de capital de trabajo, con lo cual su ratio de liquidez corriente decreció de 1,08 en Dic22 a 0,67 en Dic23, debido a la reducción de los activos corrientes en 32,92% y el aumento de 8,17% de los pasivos de corto plazo, desde Gs. 38.247 millones en Dic22 a Gs. 41.373 millones en Dic23, acompañado de un índice de capital de trabajo negativo de 18,17% y un ratio de efectividad de 1,01%.

En 2023, si bien se ha registrado un aumento de los ingresos por ventas, el importante crecimiento de los costos operativos, bajo menores condiciones productivas, y un aumento de los gastos financieros, han contribuido a un resultado neto deficitario de Gs. 7.276 millones, y por consiguiente, de indicadores negativos de rentabilidad sobre activo y patrimonio neto.

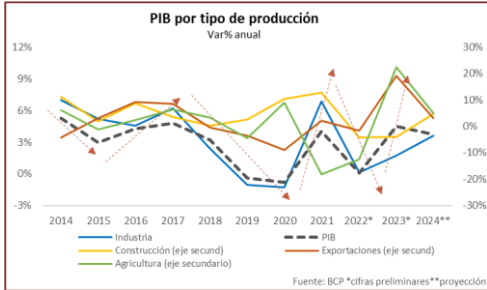
TENDENCIA

La tendencia **Sensible (-)** refleja las menores expectativas de la situación general de Agroganadera 43 S.A., considerando el patrimonio neto deficitario y la falta de actualización del valor de los inmuebles aportados, la menor liquidez y mayor necesidad de capital de trabajo, para sus actividades y para cumplir con los compromisos contraídos por el fideicomiso.

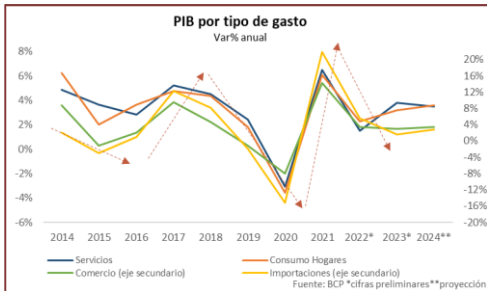
FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> Amplia cobertura del patrimonio autónomo sobre la emisión. Importante superficie productiva con planes de contingencia. Adecuada infraestructura para sus operaciones y actividades productivas. 	<ul style="list-style-type: none"> Patrimonio neto deficitario de Agroganadera 43 S.A. Aumento de los costos operativos y cargos financieros. Menor flujo operativo para la explotación productiva. Elevada exposición a factores climáticos y ciclos estacionales.



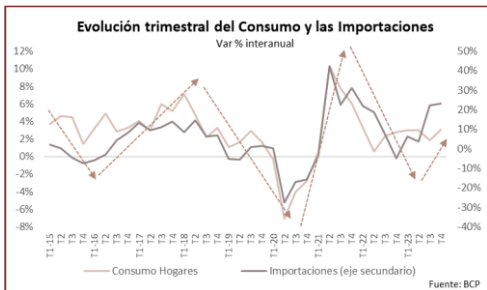
ECONOMÍA E INDUSTRIA



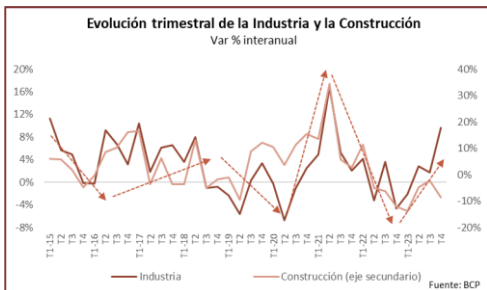
La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.



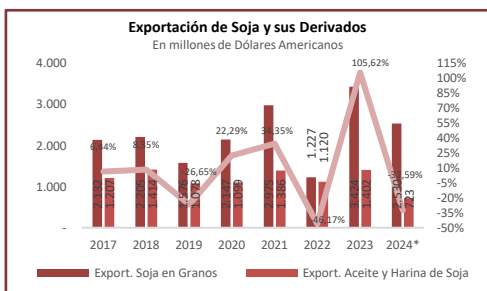
En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando altas tasas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en Consumo, 4,7% en la Formación Bruta de Capital y -15,2% en Importaciones.



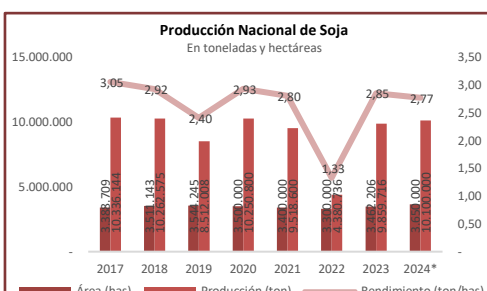
Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.



Las cifras preliminares del año 2022 reflejan un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.



Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.



Al cuarto trimestre del 2023, el consumo privado ascendió 3,1% interanual debido al desempeño de los servicios, los bienes durables y no durables. A su vez, las importaciones crecieron 23,2% interanual, explicado por aumentos en maquinarias y equipos, productos químicos, y farmacéuticos. Además, la manufactura creció 9,6% interanual, generado por la producción de aceites y carnes. No obstante, se registraron descensos en la producción de azúcar, y papel y sus derivados. En contraste, la construcción descendió 8,5% interanual, producto de la menor ejecución de obras privadas y públicas, lo cual generó la menor demanda de insumos (cemento y asfalto). De esta manera, el PIB trimestral aumentó 4,9%, y el PIB acumulado creció 4,7% en el 2023.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, los ingresos en divisas por exportaciones de soja, que habían sufrido una importante disminución del 46,17% en 2022, se incrementaron 105,62% al cierre de 2023. Esta tendencia ha continuado hasta Jul24, alcanzando USD 3.253 millones, según datos del Banco Central del Paraguay. El aumento de las divisas ingresadas por la exportación de soja en granos se debió, en parte, a la recuperación y crecimiento de la producción nacional. Las toneladas de soja producidas (zafra + zafriña) pasaron de 4.380.736 toneladas en 2022 a 9.859.716 toneladas al cierre del 2023, que posteriormente llegó a 10.100.000 toneladas en Jul24, de acuerdo con datos de la Cámara Paraguaya de Exportadores y Comercializadores de Cereales y Oleaginosas (CAPECO).

INFORMACIÓN DEL FIDEICOMITENTE

Los fideicomitentes - beneficiarios Ricardo Jesús Sosa Gautier, Johanna Cornelia Boch de Sosa, Ricardo Antonio Sosa Bosch y Alice Dolores Morínigo de Sosa son los propietarios de Agroganadera "La Susana" (empresa unipersonal de Ricardo Sosa Gautier) y de Agroganadera "43 S.A.", cuyas fincas están ubicadas en el departamento de San Pedro. Específicamente, la agroganadera está ubicada a 190 km de Asunción, cerca de Puerto Rosario y con acceso a rutas asfaltadas en Guayaibí.

El fideicomitente Agroganadera La Susana inició sus actividades en 1968, enfocándose en la explotación ganadera de ciclo completo: cría, recría y terminación, ampliándose a la producción agrícola a partir de 1989, con la mecanización de pasturas, inicialmente con el cultivo de algodón durante casi 10 años, y posteriormente incursionando en la producción de soja, maíz y girasol, lo que resultó en mayores ventas y fortaleció así su actividad productiva. De esta manera, desde 2014, el enfoque productivo ha sido principalmente la plantación de soja, soja zafriña y maíz zafriña, debido a su mayor rentabilidad.

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

La superficie productiva consolidada entre Agroganadera La Susana y Agroganadera 43 S.A., actualmente supera las 9.000 hectáreas, con la compra de un inmueble en el distrito de Guayaibí en el 2.022. Esta infraestructura incluye un silo de alta capacidad y maquinaria de tecnología avanzada, lo que respalda tanto la cosecha de granos como el aumento de las áreas mecanizadas. Cabe señalar que luego de los daños ocasionados por la fuerte tormenta en 2023, el silo fue reconstruido y se encuentra nuevamente en funcionamiento.

Aunque los suelos de San Pedro rinden menos que los suelos más fértiles del Alto Paraná o el sur del país, con un tratamiento adecuado, fertilización y el uso de variedades correctas de semillas han fortalecido los rendimientos por hectárea. El sistema de producción implementado es la siembra directa, en la que no se ara el campo, sino que se siembran las semillas directamente sobre los rastrojos de cultivos anteriores, previamente tratados con agroquímicos que secan la vegetación. Este método permite mantener la tierra cubierta con una capa vegetal, protegiéndola del sol, conservando la humedad y aportando nutrientes al suelo a través de la descomposición de la materia orgánica.

Con el avance de la agricultura y la mejora en los rendimientos, se redujo la actividad ganadera, enfocándose en la recría y el engorde intensivo en confinamiento, señalando que a la fecha la agroganadera ya no opera en el sector de ganadería. En cuanto a la producción agrícola, la soja es el principal generador de ingresos, con un crecimiento proyectado del 5% en las próximas zafras. La proximidad a importantes silos, como ADM, CARGILL y DEKALPAR, dentro de un radio de 20 km, favorece este crecimiento.

Con relación a las instalaciones, los inmuebles fideicomitados cuentan parcialmente con equipos de riego por bombeo, un generador de 275 Kv y un transformador de 63 kVA, así como galpones, implementos agrícolas (arados, molinos, rastrillos, básculas, entre otros), pozos artesianos y un silo con capacidad para 1800 toneladas, junto con un sistema de procesamiento de 120 toneladas por hora, lo que refuerzan su estructura edilicia. En cuanto a su parque automotor, dispone de fumigadoras con tanques acoplados de hasta 12.000 litros, tractores (palas cargadoras, retroexcavadoras, entre otros), además de vehículos utilitarios y todoterrenos utilizados en los centros de producción del fideicomiso.

El cuidado del suelo se realiza mediante rotación de cultivos, con pasturas en invierno, lo que ha demostrado mejores resultados que el riego. La infraestructura ganadera incluye pasto de corte, corrales y bretes para aproximadamente 800 cabezas de ganado en confinamiento. También se cuenta con equipos de pesaje digital y control de aumento de peso, y distribución de forraje. La soja, el principal cultivo, es de verano y su proceso de producción abarca desde la siembra, de julio a noviembre, hasta la cosecha y venta, de enero a junio. Tanto la siembra como la cosecha son tercerizadas con personal especializado, y la empresa se encarga del control y supervisión del proceso.

A pesar de la adecuada estructura operativa y productiva, el desempeño financiero depende y ha estado expuesto a factores climáticos y las variaciones de precios internacionales. El rendimiento por hectárea ha mostrado una tendencia decreciente, situándose por debajo del promedio de 2.726 kg/ha registrado desde 2015, con un rendimiento de 1.276 kg/ha en Dic21, recuperándose a 2.341 kg/ha en Dic22, pero volviendo a disminuir levemente a 2.200 kg/ha en Dic23. Cabe señalar, que para diciembre de 2023 hubo una notable recuperación de la productividad por hectárea, aunque sin alcanzar los niveles de 2020.

FLUJO DE CAJA DEL FIDEICOMITENTE

Los Fideicomitentes actualizaron las proyecciones de su flujo de caja para el periodo 2024-2031 y presentaron perspectivas muy positivas en las principales cuentas operativas del Fideicomiso. Dicho flujo contempla las proyecciones consolidadas en dólares de Agroganadera La Susana y Agroganadera 43 S.A., y las estimaciones muestran incrementos sostenidos, en línea con el crecimiento de las operaciones comerciales.

Se proyecta un escenario positivo de crecimiento de los ingresos operativos, principalmente derivados de las ventas de productos agrícolas, con un aumento de 3 veces entre 2024 y 2025, y un crecimiento promedio del 3,40% en el periodo restante hasta un valor de USD 8.718.992 en 2031. Por otro lado, se estima que los costos de ventas, relacionados

principalmente con la producción agrícola, registrarán un aumento de 4 veces entre 2024 y 2025, así como un aumento más moderado de 1,82% entre 2025 y 2026. A partir de allí, los costos crecerán a una tasa promedio del 2,50% hasta llegar a USD 5.168.555 en 2031. Sin embargo, cabe señalar que esto se encuentra sujeto a la obtención y disponibilidad de capital operativo, así como de mayores niveles de financiamiento.

En cuanto a los gastos operativos (comerciales y administrativos), se prevé un incremento del 114,47% entre 2024 y 2025, en línea con la producción, seguido de un crecimiento promedio del 7,97% en el periodo restante, alcanzando un total de USD 1.315.724 en 2031. Asimismo, se contemplan inversiones en la estructura operativa durante todos los años del periodo estudiado, de USD 30.000 anuales, sumando un total de USD 240.000 para 2031. De esta manera, se proyectan flujos operativos positivos durante todo el periodo, explicados por el significativo nivel de ventas del fideicomiso.

Respecto al flujo financiero, se proyecta el financiamiento de la próxima campaña 2024/2025, a través de la emisión de bonos en el mercado de capitales en 2024 y 2025, como parte del nuevo Programa de Emisión Global (PEG USD4) hasta un monto total de USD 3.500.000, lo refleja la alta dependencia de financiamiento externo para sus actividades agrícolas.

Los egresos financieros, por su parte, estarán asignados al calendario de amortización de bonos del PEG USD3 y PEG USD4, con una distribución adecuada de los vencimientos de capital e intereses a lo largo de la serie, con pagos anuales que alcanzarán un máximo de USD 1.506.027 en 2025. Además, se contemplan las amortizaciones de deudas financieras locales relacionadas con costos de financiamiento, hasta un valor máximo de USD 1.460.921 en 2025, así como el pago de otras deudas por otros medios de financiamiento y cheques emitidos. Con esto, se contempla flujos financieros negativos en el tiempo, excepto en 2024, explicado por los altos ingresos financieros derivados de la nueva emisión de bonos.

Este escenario refleja la dependencia del desempeño operativo para generar los flujos de cajas necesarios para cumplir con sus obligaciones financieras, ya que no se contempla recurrir a emisiones adicionales o nuevos préstamos y sin dejar de considerar la variabilidad en el volumen de ventas, debido a que el sector agrícola se ve fuertemente influenciado por factores externos como condiciones climáticas y precios internacionales, además de las presiones relacionadas con la provisión de fertilizantes e insumos para el proceso productivo.

Cabe destacar que, aunque en 2025 y 2026 se proyectan flujos de caja negativos debido a la alta presión financiera por la amortización de préstamos y bonos, esto no afecta el flujo final acumulado, el cual muestra una trayectoria ascendente al cierre de cada ejercicio, alcanzando niveles superiores a su promedio histórico para 2031.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO								
En Dólares Americanos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas	1.847.020	7.142.880	7.306.319	7.898.977	8.096.452	8.298.862	8.506.334	8.718.992
Costo de ventas (pago proveedores)	- 893.050	- 4.487.117	- 4.568.715	- 4.682.832	- 4.799.803	- 4.919.699	- 5.042.591	- 5.168.555
Utilidad bruta	953.970	2.655.763	2.737.604	3.216.145	3.296.649	3.379.163	3.463.743	3.550.437
Gastos comerciales	- 38.086	- 94.606	- 97.917	- 101.344	- 101.344	- 101.344	- 101.344	- 111.479
Gastos administrativos	- 352.990	- 744.121	- 782.921	- 832.146	- 894.862	- 935.541	- 978.253	- 1.204.245
Utilidad operacional (Ebitda)	562.894	1.817.036	1.856.766	2.282.655	2.300.443	2.342.278	2.384.146	2.234.713
Inversiones	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000	- 30.000
FLUJO OPERATIVO	532.894	1.787.036	1.826.766	2.252.655	2.270.443	2.312.278	2.354.146	2.204.713
Emisión de Bonos	3.000.000	500.000	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	3.000.000	500.000	-	-	-	-	-	-
Amortización de préstamos (capital+intereses)	- 514.759	- 1.460.921	- 448.707	- 520.910	- 643.984	- 177.081	- 423.880	-
Amortización de bonos (capital+intereses)	- 103.747	- 1.506.027	- 1.447.000	- 1.364.370	- 792.500	- 1.225.000	- 1.090.000	- 1.045.000
Otros gastos	- 2.145.221	- 23.673	- 10.926	-	-	-	-	-
Egresos financieros	- 2.763.727	- 2.990.621	- 1.906.633	- 1.885.280	- 1.436.484	- 1.402.081	- 1.513.880	- 1.045.000
FLUJO FINANCIERO	236.273	- 2.490.621	- 1.906.633	- 1.885.280	- 1.436.484	- 1.402.081	- 1.513.880	- 1.045.000
FLUJO DE CAJA	769.167	- 703.585	- 79.867	367.375	833.959	910.197	840.266	1.159.713
Saldo Inicial	300.000	1.069.167	365.582	285.715	653.090	1.487.049	2.397.246	3.237.512
FLUJO FINAL ACUMULADO	1.069.167	365.582	285.715	653.090	1.487.049	2.397.246	3.237.512	4.397.225

ESTRUCTURA DEL FIDEICOMISO

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

y los administra, quedando el Patrimonio Autónomo como respaldo para el pago de las obligaciones contraídas con los tenedores de los títulos. Además, el Fiduciario firmó un contrato de aparcería con Agroganadera 43 S.A., propiedad de los fideicomitentes. A través de este contrato, se prevé que el Fiduciario reciba anualmente cánones por la explotación del inmueble rural fideicomitado, constituyéndose esta renta como la fuente de pago de los compromisos asumidos con los inversores de bonos.

El Patrimonio Autónomo está compuesto por bienes inmuebles, garantizados por Agroganadera La Susana, una propiedad unipersonal del Sr. Ricardo Sosa Gautier. Estos inmuebles están destinados exclusivamente a la producción agrícola, conforme al contrato de fideicomiso, lo que garantiza su preservación y autonomía. El procedimiento estipula que, a medida que se colocan los títulos en el mercado primario, el Fiduciario recibe los fondos provenientes de dichas colocaciones y los entrega a los fideicomitentes. Estos recursos son utilizados para la ampliación del sistema de riego artificial, la reestructuración de pasivos a corto plazo y la implementación de un sistema de producción sostenible, basado en la rotación de cultivos y la plantación de especies no intensivas.

En cuanto a los recursos obtenidos del contrato de aparcería con Agroganadera 43, si los cánones no fueran suficientes para cumplir con las obligaciones del fideicomiso al vencimiento, los fideicomitentes deberán cubrir la diferencia o el importe total faltante mediante una transferencia a la cuenta fiduciaria, con al menos 7 días de anticipación a la fecha de vencimiento, bajo apercibimiento de mora. Asimismo, los fideicomitentes están obligados a mantener el valor del Patrimonio Autónomo, asegurando una relación mínima de 200% entre el valor del patrimonio y el saldo de las emisiones pendientes de pago. En caso de que el valor del patrimonio disminuya por cualquier motivo, los fideicomitentes deberán transferir los bienes necesarios al Patrimonio Autónomo para mantener dicha relación, en un plazo máximo de 30 días.

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO AUTÓNOMO

FIDEICOMISO LA SUSANA												
Evolución de los Estados Contables - En millones de Guaraníes												
BALANCE	jun-18	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	mar-21	jun-21	dic-21	dic-22	dic-23	
ACTIVO	82.503	83.534	82.009	82.889	79.846	80.048	78.459	75.601	93.022	94.286	86.869	
Cartera de Créditos	22.757	23.786	20.683	21.572	18.337	18.614	17.025	14.168	31.659	32.988	25.823	
Inmuebles e Instalaciones	59.530	59.530	61.109	61.109	61.313	61.271	61.271	61.271	61.201	61.089	60.976	
Otros Activos	216	218	217	208	196	163	163	162	162	209	70	
PASIVO	23.212	24.438	21.098	22.173	18.709	19.112	17.873	14.443	32.434	33.844	29.044	
Títulos valores en circulación	22.811	23.842	20.738	21.618	18.379	18.360	17.040	14.184	31.675	33.057	28.385	
Otros Pasivos	401	596	360	555	330	752	833	259	759	787	659	
PATRIMONIO AUTÓNOMO	59.291	59.096	60.911	60.716	61.137	60.936	60.586	61.158	60.588	60.442	57.825	
Bienes fideicomitados	42.584	42.585	42.586	42.588	42.589	42.590	42.587	42.589	42.590	42.592	42.592	
Reservas	17.867	17.867	19.561	19.561	19.852	19.852	19.852	19.852	19.852	19.852	19.852	
Resultado del ejercicio	-173	-196	-3	-196	-68	-201	-347	223	-348	-149	-2.617	
Resultado acumulado	-987	-1.160	-1.233	-1.237	-1.236	-1.305	-1.506	-1.506	-1.506	-1.854	-2.003	
RESULTADOS	jun-18	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	mar-21	jun-21	dic-21	dic-22	dic-23	
Ingresos del Fideicomiso	4.003	1.740	2.111	1.602	3.901	1.451	69	1.925	3.168	5.393	103	
Egresos del Fideicomiso	4.176	1.936	2.114	1.798	3.969	1.652	416	1.702	3.516	5.542	2.720	
RESULTADO DEL EJERCICIO	-173	-196	-3	-196	-68	-201	-347	223	-348	-149	-2.617	
RATIOS DE COBERTURA	jun-18	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	mar-21	jun-21	dic-21	dic-22	dic-23	
Patrimonio Autónomo/Títulos valores*	2,60	2,48	2,94	2,81	3,33	3,32	3,56	4,31	1,91	1,83	2,04	
Bienes fideicomitados/Títulos valores	1,87	1,79	2,05	1,97	2,32	2,32	2,50	3,00	1,34	1,29	1,50	
Patrimonio Autónomo/Pasivo	2,55	2,42	2,89	2,74	3,27	3,19	3,39	4,23	1,87	1,79	1,99	

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

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

Este contrato ha sido modificado posteriormente para garantizar emisiones de bonos en 2012, 2016 y 2021, con valores de USD 2.500.000 para el Programa de Emisión Global (PEG) USD1, USD 5.000.000 para el PEG USD2, y USD 3.000.000 para el PEG

USD3. En febrero de 2021, se firmó una nueva adenda que estipula los términos y condiciones de este último programa. Además, en julio de 2015, como parte del desarrollo del Fideicomiso, se convocó una Asamblea de Tenedores de Bonos, en la cual se resolvió aprobar la sustitución de la fiduciaria Banco Familiar S.A.E.C.A. por FINLATINA S.A. de Finanzas.

El Patrimonio Autónomo del Fideicomiso "LA SUSANA" está constituido por dos inmuebles que han sido transferidos material e irrevocablemente al Fideicomiso. Estos inmuebles se identifican como: Finca N° 1.694, individualizada como Fracción "A" (Padrón N° 1.628), ubicada en el Departamento de San Pedro, Distrito de Guayaibí, con una superficie de 3.000 ha; y Finca N° 561, individualizada como Fracción "B" (Padrón N° 19.831), también ubicada en el Departamento de San Pedro, Distrito de San Estanislao, con una superficie de 1.010 ha.

El objetivo de este Patrimonio Autónomo es garantizar el cumplimiento de los compromisos derivados de la emisión de títulos de deuda de oferta pública en la Bolsa de Valores de Paraguay, cuyo saldo a Dic23 es de Gs. 28.385 millones al tipo de cambio publicado por el Banco Central del Paraguay al cierre del mismo periodo, saldo correspondiente al PEG USD 3 vigente. El valor contable del Patrimonio Autónomo a Dic23 fue de Gs. 57.825 millones, con lo cual se alcanza un valor de cobertura de 2,04 veces, superior al 1,83 veces registrado a Dic22 y al promedio mínimo establecido en el contrato del 200%. La valuación combinada de ambas fincas asciende a Gs. 124.780 millones, según las últimas tasaciones realizadas por el Ing. Blas Pessolani en octubre de 2020, lo que demuestra que el valor de cobertura real supera ampliamente el valor de los bonos emitidos, los cuales están garantizados por dichos inmuebles.

EVALUACIÓN DEL AGENTE FIDUCIARIO

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

En el 2009, año de constitución del Fideicomiso de Administración y Garantía, el Banco Familiar S.A.E.C.A. fue designado como fiduciario por los Fideicomitentes. Sin embargo, por motivos comerciales, fue sustituido por FINLATINA S.A. de Finanzas en calidad de fiduciario, según el Acta de Asamblea de Tenedores de Bonos de fecha 9 de julio de 2015. En ese sentido, a través de los contratos de cesión, se transfirieron al actual fiduciario los inmuebles que conforman el patrimonio autónomo, junto con los derechos, acciones y obligaciones emergentes del contrato de auditoría externa y el contrato de aparcería rural, que constituye la fuente de pago de las obligaciones del Fideicomiso LA SUSANA.

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

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

Con respecto al contrato del Fideicomiso, el fiduciario tiene la obligación contractual de remitir al fideicomitente un informe detallado trimestralmente sobre el desarrollo del fideicomiso y los resultados de la gestión realizada. Además, se establece que el fiduciario no asume responsabilidad alguna, salvo en casos de dolo o negligencia en el cumplimiento de sus funciones. Como mecanismo de control, los estados financieros del fideicomiso deben ser revisados por una firma auditora externa. Adicionalmente, el fiduciario está contractualmente obligado a contratar los servicios de un ingeniero agrónomo para realizar una valoración anual del patrimonio autónomo y emitir un informe técnico al respecto.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

En 2021, el fideicomiso realizó la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global USD3, correspondiente a un monto máximo de USD 3 millones, colocados en su totalidad en 4 series, con la última colocación efectuada en Mar22 por USD 500 mil. El instrumento tiene como agente fiduciario a FINLATINA S.A. de Finanzas como agente fiduciario y como agente organizador y colocador a Capital Markets Casa de Bolsa S.A.

El programa establece un plazo de vencimiento máximo de 8 años, con pagos de intereses definidos para cada serie y amortización de capital al vencimiento. Los fondos se destinaron principalmente al pago de deudas de corto plazo y capital operativo (50%), a la apertura de nuevas zonas de cultivo para incrementar las áreas productivas (30%) y a la adquisición de maquinaria (20%).

El programa también contempla la posibilidad de rescate anticipado conforme a los procedimientos de la Bolsa de Valores. La garantía se constituye mediante el Fideicomiso de Administración y Garantía acorde a la sexta modificación del contrato de Fideicomiso, según consta en la Escritura Pública N° 21 del 17 de febrero del 2021. Al cierre del periodo analizado, el monto de las series vigentes del programa asciende a Gs. 28.385 millones, según el tipo de cambio publicado por el Banco Central del Paraguay en el mismo periodo.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD3	
Características	Detalle
Emisor - Fiduciario.	Finlatina S.A. de Finanzas
Fideicomitente - Beneficiario.	Agroganadera La Susana de Ricardo Jesús Sosa Gautier. Otros fideicomitentes son Johana Cornelia Bosch de Sosa - Ricardo Antonio Sosa Bosch - Alice Dolores Morínigo de Sosa.
Denominación del Programa.	USD3.
Autorización de la CNV.	25 de Junio de 2021 según Certificado N° 54.
Moneda y Monto del programa.	USD 3.000.000.- (Dólares Americanos Tres Millones).
Cortes Mínimos.	USD 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil).
Plazo de Vencimientos.	Se emitirán con un plazo de vencimiento de hasta 8 años, y según lo especifique el complemento de prospecto correspondiente a cada serie.
Tasa de Interés.	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de los Fondos.	Los fondos obtenidos serán destinados al pago de deuda de corto plazo y capital operativo (50%), adquisición de maquinarias (20%) y apertura de zona cultivo para el incremento de áreas productivas en un 30%.
Rescate Anticipado.	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1.013/11, tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.
Garantía.	Fideicomiso de Administración y Garantía según Escritura Pública N° 21 de fecha 17 de febrero de 2021, correspondientes a la sexta modificación del Contrato de Fideicomiso de Administración y Garantía.
Agente Organizador y Colocador.	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas.	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG USD3: Monto autorizado USD. 3.000.000.-									
Registrado a través del Certificado de Registro de la CNV N° 54 de fecha 25/06/2021.									
Fecha	Serie	Emitido USD.	Colocado USD.	Pagado USD.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.	
25-ago-21	1	1.000.000	1.000.000	-	9,00%	21-abr-27	5,7	1.000.000	
25-ago-21	2	1.000.000	1.000.000	-	7,75%	21-abr-26	4,7	1.000.000	
4-oct-21	3	500.000	500.000	-	7,25%	21-abr-25	3,5	500.000	
24-mar-22	4	500.000	500.000	-	7,50%	21-abr-25	3,1	500.000	
		3.000.000	3.000.000	-				3.000.000	

ANTECEDENTES DE OTRAS EMISIONES

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS							
Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente	
2012	PEG USD1	USD	2.000.000	2.000.000	2.000.000	-	
2016	PEG USD2	USD	4.000.000	4.000.000	4.000.000	-	
2021	PEG USD3	USD	3.000.000	3.000.000	-	3.000.000	
			9.000.000	9.000.000	6.000.000	3.000.000	

El Fideicomiso LA SUSANA se constituyó en 2009 como garantía de una emisión de títulos de deuda bajo el sistema tradicional de negociación, por un valor de USD 3 millones, cuyo capital fue cancelado en junio de 2016. Posteriormente, bajo el sistema electrónico de negociación, se emitió en diciembre de 2012 el Programa de Emisión Global USD1 por un monto máximo de USD 2,5 millones, de los cuales se colocaron USD 2 millones en 4 series, ya canceladas en su totalidad.

En 2016, se emitió el PEG USD2 por un monto máximo de USD 5 millones, de los cuales se colocaron USD 4 millones en 6 series, todas amortizadas completamente a abril del 2024. Asimismo, en 2021, se emitió el PEG USD3 por un monto máximo de 3 millones, colocados en su totalidad y divididos en 4 series, con vencimientos programados para abril de 2025, 2026 y 2027.

Al cierre del ejercicio de 2023, el Fideicomiso contaba con compromisos bursátiles por USD 3 millones, que en moneda local equivalían a Gs. 28.835 millones, según el tipo de cambio publicado por el BCP en ese periodo, con una relación de 2,04 veces con el valor contable del patrimonio autónomo, y de 4,40 con la última tasación de los terrenos fideicomitados.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LAS EMPRESAS												
En millones de guaraníes y veces												
AGROGANADERA LA SUSANA (RICARDO JESUS SOSA GAUTIER).							AGROGANADERA 43 S.A.					
BALANCE GENERAL	jun-19	jun-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-19	jun-20	dic-21*	dic-22	dic-23	Var%
ACTIVO	22.126	25.384	18.188	18.544	19.134	3,18%	41.471	50.920	67.862	85.429	75.323	-11,83%
Activo Corriente	3.523	7.331	2.886	3.641	4.231	16,20%	15.331	21.250	35.829	41.272	27.687	-32,92%
Disponibilidades	749	3.215	1.818	2.510	3.666	46,06%	2.521	5.192	19.013	10.395	418	-95,98%
Inversiones temporales	0	0	0	0	0	n/a	552	349	0	0	0	n/a
Créditos Netos CP	0	1.358	0	0	0	n/a	5.482	4.300	646	24	26	9,29%
Inventario	1.856	1.353	742	914	43	-95,30%	4.914	2.334	2.694	13.215	5.752	-56,47%
Otros activos corrientes	918	1.405	326	217	522	140,55%	1.862	9.075	13.476	17.638	21.491	21,84%
Activo no corriente	18.603	18.053	15.302	14.903	14.903	0,00%	26.140	29.670	32.033	44.158	47.636	7,88%
Bienes de uso	15.933	15.547	15.284	14.885	14.885	0,00%	1.378	2.470	2.528	10.381	11.284	8,70%
Créditos Netos LP	0	0	0	0	0	n/a	0	0	2.000	4.468	7.281	62,96%
Otros activos no corrientes	2.670	2.506	18	18	18	0,00%	24.762	27.200	27.505	29.309	29.071	-0,81%
PASIVO	13.862	17.551	8.066	14.544	13.903	-4,41%	36.790	43.681	56.444	81.368	78.539	-3,48%
Pasivo corriente	3.915	7.716	3.871	302	390	29,14%	16.028	25.266	18.517	38.247	41.373	8,17%
Deuda comercial	630	234	0	76	390	413,16%	5.965	7.357	15.826	24.931	22.533	-9,62%
Deuda bancaria	2.733	5.583	3.388	13	0	-100,00%	9.786	11.419	0	2.517	2.247	-10,73%
Otras deudas	552	1.899	483	213	0	-100,00%	277	6.490	2.691	10.799	16.593	53,65%
Pasivo no corriente	9.947	9.835	4.195	14.242	13.513	-5,12%	20.762	18.415	37.927	43.121	37.166	-13,81%
Deuda comercial LP	0	0	0	0	0	n/a	0	0	768	571	257	-54,99%
Deuda bancaria LP	9.947	9.835	4.195	13.007	12.278	-5,60%	20.762	18.415	37.159	42.550	36.909	-13,26%
Otras deudas LP	0	0	0	1.235	1.235	0,00%	0	0	0	0	0	n/a
PATRIMONIO NETO	8.264	7.834	10.123	4.001	5.232	30,77%	4.680	7.239	11.418	4.060	-3.216	-179,20%
Capital	5.525	5.525	5.525	5.525	5.525	0,00%	100	100	100	100	100	0,00%
Aporte Irrevocable	0	0	0	0	0	n/a	2.860	4.860	6.955	6.955	6.955	0,00%
Reservas	3.640	3.716	3.716	3.716	3.716	0,00%	359	334	335	334	334	-0,11%
Resultados Acumulados	0	-901	-3.133	-1.917	-5.240	173,31%	1.308	1.362	1.637	4.028	-3.329	-182,65%
Resultado del Ejercicio	-901	-506	4.015	-3.323	1.231	-137,04%	53	583	2.391	-7.357	-7.276	-1,10%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%
Ventas	10.400	6.085	7.990	4.811	5.244	8,99%	18.448	23.816	47.574	31.571	53.259	68,70%
Costos	-5.583	-2.007	-735	-1.236	-1.232	-0,29%	-15.054	-17.999	-34.648	-24.058	-44.450	84,76%
Utilidad bruta	4.817	4.078	7.255	3.576	4.012	12,20%	3.394	5.817	12.926	7.513	8.809	17,25%
Gastos de Ventas	0	0	0	-45	-7	-84,44%	-850	-1.229	-9.491	-105	-118	12,38%
Gastos Administrativos	-3.979	-3.450	-2.404	-4.617	-1.958	-57,59%	0	0	0	-5.255	-7.332	39,52%
Utilidad operacional (EBITDA)	838	628	4.851	-1.086	2.047	-288,43%	2.544	4.588	3.435	2.153	1.359	-36,88%
Previsiones	0	0	0	0	0	n/a	0	0	0	-593	0	-100,00%
Depreciaciones y amortizaciones	-480	-496	-261	-393	0	-100,00%	-412	-434	-531	0	0	n/a
Utilidad operacional neta (EBIT)	358	132	4.590	-1.479	2.047	-238,37%	2.132	4.154	2.904	1.560	1.359	-12,88%
Gastos financieros	-706	-903	-19	-1.120	-816	-27,17%	-1.309	-1.808	-2.898	-7.019	-9.286	32,30%
Utilidad ordinaria	-348	-771	4.571	-2.600	1.231	-147,35%	823	2.346	6	-5.459	-7.927	45,21%
Resultados no operativos	-501	314	-99	-681	0	-100,00%	-751	-1.680	2.726	-1.898	651	-134,30%
Utilidad antes de impuestos	-849	-457	4.472	-3.281	1.231	-137,52%	72	666	2.732	-7.357	-7.276	-1,10%
Impuesto a la renta	-52	-49	-457	-42	0	-100,00%	-19	-83	-341	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	-901	-506	4.015	-3.323	1.231	-137,05%	53	583	2.391	-7.357	-7.276	-1,10%

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

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS

AGROGANADERA LA SUSANA (RICARDO JESUS SOSA GAUTIER).							AGROGANADERA 43 S.A.					
INDICADOR	jun-19	jun-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	jun-19	jun-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD												
Cartera Bruta	0	1.358	0	0	0	n/a	5.482	4.300	2.646	4.492	7.307	62,67%
Cartera/Activo	0,00%	5,35%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a	13,22%	8,44%	3,90%	5,26%	9,70%	84,50%
Ventas/Cartera	0,00	8,96	0,00	0,00	0,00	n/a	6,73	11,08	17,98	7,03	7,29	3,70%
LIQUIDEZ												
Liquidez Corriente	0,90	0,95	0,75	12,06	10,85	-10,02%	0,96	0,84	1,93	1,08	0,67	-37,98%
Prueba Ácida	0,43	0,77	0,55	9,03	10,74	18,92%	0,65	0,75	1,79	0,73	0,53	-27,73%
Ratio de Efectividad	19,13%	41,67%	46,96%	831,13%	940,00%	13,10%	19,17%	21,93%	102,68%	27,18%	1,01%	-96,28%
Índice de capital de trabajo	-1,77%	-1,52%	-5,42%	18,01%	20,07%	11,49%	-1,68%	-7,89%	25,51%	3,54%	-18,17%	-613,17%
Dependencia de Inventario	170,58%	232,30%	276,68%	-241,58%	-7618,60%	3053,72%	152,08%	660,88%	-42,39%	210,58%	711,56%	237,90%
Deuda Financiera/Activo	57,31%	60,74%	41,69%	70,21%	64,17%	-8,61%	73,66%	58,59%	54,76%	52,75%	51,98%	-1,46%
GESTIÓN												
Rotación de cartera	0,00	8,96	0,00	0,00	0,00	n/a	4,48	9,74	17,98	8,85	9,03	2,05%
Rotación de Inventario	3,49	2,50	0,99	1,49	2,57	72,54%	9,85	9,93	12,86	3,02	4,69	54,97%
Periodo Promedio de Cobro	0	41	0	0	0	n/a	82	37	20	41	40	-2,01%
Periodo Promedio de Pago	20	21	0	22	114	414,66%	71	74	164	373	182	-51,08%
Ciclo operacional	105	187	368	245	142	-42,04%	119	74	49	162	118	-26,95%
Apalancamiento Operativo	13,46	30,89	1,58	-2,42	1,96	-181,09%	1,59	1,40	4,45	4,82	6,48	34,59%
Ventas/Activo	94,01%	47,94%	43,93%	25,95%	27,41%	5,63%	88,97%	93,54%	70,10%	36,96%	70,71%	91,33%
ENDEUDAMIENTO												
Solvencia	37,35%	30,86%	55,66%	21,57%	27,34%	26,74%	11,28%	14,22%	16,83%	4,75%	-4,27%	-189,83%
Endeudamiento	62,65%	69,14%	44,35%	78,43%	72,66%	-7,35%	88,71%	85,78%	83,17%	95,25%	104,27%	9,47%
Cobertura de las Obligaciones	42,81%	16,28%	125,32%	-359,71%	524,87%	-245,91%	31,74%	36,32%	18,55%	5,63%	3,28%	-41,65%
Apalancamiento	1,68	2,24	0,80	3,64	2,66	-26,90%	7,86	6,03	4,94	20,04	-24,42	-221,87%
Apalancamiento financiero	-1,13	-0,94	1,84	2,09	6,08	190,98%	262,39	43,87	6,32	-4,46	4,37	-198,06%
Cobertura de Gastos Financieros	1,19	0,70	251,74	-0,97	2,51	-358,74%	1,94	2,54	1,19	0,31	0,15	-52,29%
Deuda/EBITDA	8,27	13,97	1,66	-13,39	6,79	-150,73%	7,23	4,76	16,43	37,79	57,79	52,92%
Deuda/Ventas	0,67	1,44	1,01	3,02	2,65	-12,30%	1,00	0,92	1,19	2,58	1,47	-42,78%
RENTABILIDAD												
ROA	-8,14%	-3,99%	22,07%	-17,92%	6,43%	-135,90%	0,26%	2,29%	3,52%	-8,61%	-9,66%	12,17%
ROE	-19,66%	-12,13%	65,73%	-45,37%	30,77%	-167,81%	2,29%	17,52%	26,49%	-64,44%	-179,21%	178,12%
Margen Bruto	46,32%	67,02%	90,80%	74,32%	76,51%	2,94%	18,40%	24,42%	27,17%	23,80%	16,54%	-30,50%
Margen Operacional	8,06%	10,32%	60,71%	-22,58%	39,04%	-272,88%	13,79%	19,26%	7,22%	6,82%	2,55%	-62,58%
Margen Neto	-8,66%	-8,32%	50,25%	-69,06%	23,47%	-133,99%	0,29%	2,45%	5,03%	-23,30%	-13,66%	-41,37%
Eficiencia Operativa	17,40%	15,40%	66,86%	-30,38%	51,02%	-267,94%	74,96%	78,87%	26,57%	28,66%	15,43%	-46,17%
Costo de Mercaderías/Ventas	53,68%	32,98%	9,20%	25,68%	23,49%	-8,52%	81,60%	75,58%	72,83%	76,20%	83,46%	9,52%
Costo Operativo/Ventas	38,26%	56,70%	30,09%	96,90%	37,47%	-61,33%	4,61%	5,16%	19,95%	16,98%	13,99%	-17,61%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	82,60%	84,60%	33,14%	130,38%	48,98%	-62,43%	25,04%	21,13%	73,43%	71,34%	84,57%	18,54%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	82,60%	84,60%	33,14%	129,12%	48,80%	-62,20%	0,00%	0,00%	0,00%	69,95%	83,23%	19,00%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde junio de 2019 y 2020, los de diciembre de 2021 al 2023 de Agroganadera 43 S.A., y de la Agroganadera LA SUSANA, así como los cierres anuales de 2019 a 2023 del Fideicomiso LA SUSANA y el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global USD3 del FIDEICOMISO LA SUSANA se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos de junio de 2019 y 2020, y de diciembre de 2021 al 2023.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospecto del Programa de Emisión Global USD3 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de los fideicomitentes sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG USD3.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG USD3** del **FIDEICOMISO LA SUSANA**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 27 de Setiembre de 2024

Fecha de Publicación: 2 de Octubre de 2024

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2023

Calificadora: **Solventa & Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**
Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@syr.com.py

FIDEICOMISO LA SUSANA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL USD3	pyBBB-	Sensible (-)

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

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, un aval o garantía de una emisión o su emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, la cual se encuentra disponible en la página web de Solventa & Riskmétrica S.A.

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

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa & Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte del Fideicomiso LA SUSANA por lo cual SOLVENTA & RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros al 31 de Diciembre de 2023, proveídos por la empresa, los cuales a la fecha de este Informe no han sido aún auditados. **Los Estados Contables e indicadores de Agroganadera 43 S.A. fueron ajustados por la Calificadora en la exposición de los intereses a devengar en Dic22 y Dic23, desde el activo al pasivo.**

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Fernando Morínigo Analista de Riesgos fmorinigo@syr.com.py
---	--