

FIDEICOMISO LA SUSANA

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD4
MONTO MÁXIMO: USD 3.500.000
PLAZO MÁXIMO: 8 AÑOS

PEG USD4	SET-2024
CATEGORÍA	pyBBB-
TENDENCIA	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 asigna la calificación de **pyBBB-** con tendencia **Sensible(-)** para el Programa de Emisión Global **PEG USD4** del Fideicomiso **LA SUSANA** con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2024, fundamentada en el respaldo y cobertura total de la emisión de los bonos con el patrimonio autónomo del Fideicomiso, que están conformados por bienes inmuebles cedidos por la Agroganadera La Susana como Fideicomitente, y explotados productivamente por Agroganadera 43 S.A. como Beneficiario, y por los ingresos del contrato de aparcería, siendo el fideicomiso administrado por el Fiduciario Finlatina S.A. de Finanzas. En contrapartida, la calificación incorpora los mayores riesgos asociados al ciclo agrícola y continuos factores climáticos adversos, los cuales inciden en los menores niveles de producción y de ingresos, y presionan la fuente principal de repago de los compromisos bursátiles de corto plazo.

En 2024, las fincas agrícolas cedidas al patrimonio autónomo del fideicomiso, con un valor contable de Gs. 55.980 millones en Set24, han registrado una actualización de sus valores de tasación, hasta Gs. 191.451 millones a valor de mercado y Gs. 134.020 millones para venta rápida, generando un aumento de la cobertura hasta 378% y 264%, respectivamente, con respecto a las emisiones de bonos. Esto ha sido acompañado por una nueva adenda del contrato de aparcería con una extensión de 8 años y los nuevos ingresos estimados por cánones, en línea con los plazos de la nueva emisión y producción estimada.

Los ingresos por la explotación agrícola de Agroganadera 43 S.A., en particular la venta de soja, soja zafriña y maíz zafriña, han disminuido 34,99% interanual desde Gs. 42.628 millones en Set23 a Gs. 27.713 millones en Set24, producto de los continuos factores climáticos, y con efectos sobre menores niveles de utilidad y rentabilidad, si bien el establecimiento agrícola cuenta con una adecuada infraestructura, con los implementos y maquinarias necesarios para la producción, con sistemas de riego y estaciones de bombeo, así como un silo de gran capacidad recientemente reconstruido.

Cabe señalar que Agroganadera 43 S.A. es encargada de generar la principal fuente de ingresos para el repago de los Bonos, mediante un contrato de aparcería. Esto ha generado mayores presiones sobre su flujo de caja y necesidades de capital operativo, además de una baja posición de liquidez, luego de la disminución de su indicador de liquidez corriente desde 0,85 en Set23 hasta 0,60 en Set24, con un ratio de efectividad de 1,80%.

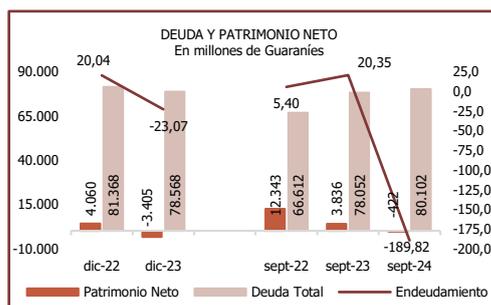
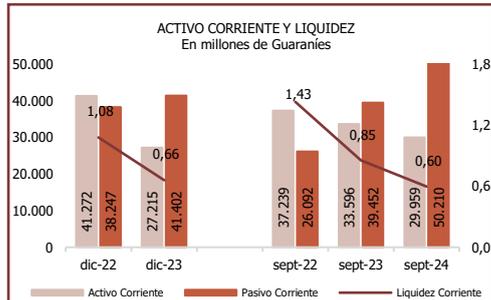
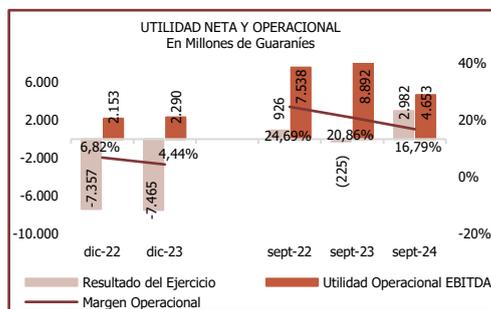
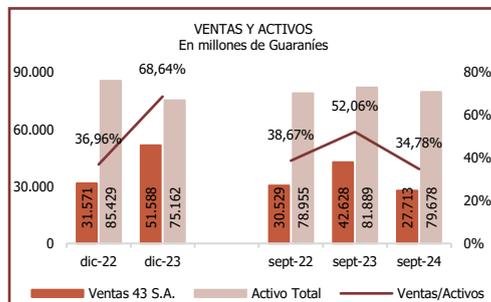
En cuanto al endeudamiento, ha contemplado relativamente un mayor nivel de deudas, con en el aumento hasta 20,35 en Set23 y llegando a un índice negativo de 189,82% en Set24, ante el deterioro del patrimonio neto, como resultado de las pérdidas acumuladas, los efectos del reconocimiento de gastos anteriores y de los considerables costos de producción, asumidos por los factores climáticos adversos entre 2023 y 2024. Sin embargo, las ganancias por Gs. 2.982 millones en

Set24, han permitido que el patrimonio neto se incremente desde un saldo negativo de Gs. 3.405 millones en Dic23 hasta Gs. 422 millones en Set24.

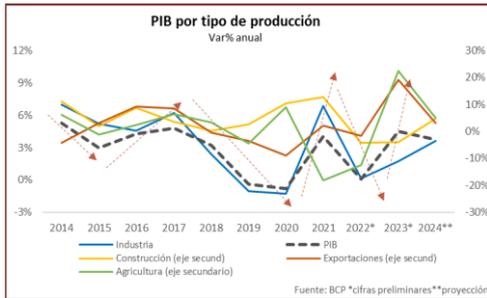
TENDENCIA

La tendencia **Sensible (-)** refleja las menores expectativas de la situación general de Agroganadera 43 S.A., considerando los continuos efectos adversos de factores climáticos sobre la explotación productiva de los inmuebles cedidos, con menores ingresos y una mayor presión sobre la fuente de repago de sus obligaciones bursátiles.

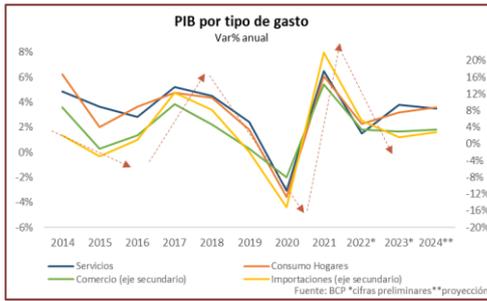
FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> • Amplia cobertura del patrimonio autónomo sobre la emisión. • Importante experiencia en actividades agrícolas y superficie productiva con planes de contingencia. • Adecuada infraestructura para sus operaciones y actividades productivas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Elevada exposición a factores climáticos y ciclos estacionales. • Menores ingresos de la explotación productiva. • Relativos elevados costos operativos y de producción. • Menor flujo operativo y mayores necesidades de capital para la explotación productiva.



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.



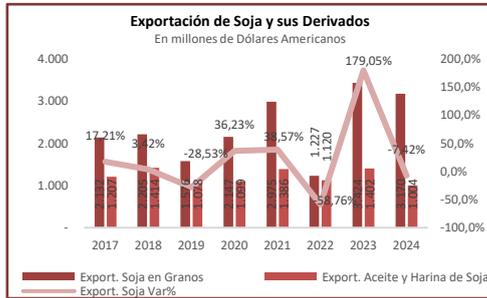
En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, que alcanzaron 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, que registró 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 segundo trimestre del 2024, el consumo privado ascendió 5,34% interanual debido al desempeño de los servicios, el mayor consumo de electricidad y agua, y servicios a los hogares. A su vez, las importaciones crecieron 14,1% interanual, explicado el incremento en las importaciones de combustibles, productos químicos y maquinaria de uso interno. Además, la manufactura creció 5,8% interanual, principalmente por el aumento en la producción de carnes. No obstante, se registraron descensos en la producción de aceite, azúcar y papel y sus derivados. En contraste, la construcción presentó un repunte del 4,7% interanual, producto de la mayor ejecución de obras privadas y públicas, lo cual generó una mayor demanda de insumos empleados por el sector. De esta manera, el PIB trimestral aumentó 4,8%, y el PIB acumuló un aumento del 4,6% en el primer semestre del 2024.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, los ingresos en divisas por exportaciones de soja, que habían sufrido una importante disminución del 58,76% en 2022, incrementándose en 179,05 % al cierre de 2023, tendencia no ha continuado a Dic24, cuando alcanzó USD 3.170 millones, una disminución del 7,42%, según datos del Banco Central del Paraguay. Sin embargo, pese a la disminución de las divisas ingresadas por la exportación de soja, se ha registrado el 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 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.

Desde 2014, el enfoque productivo ha estado dirigido principalmente a la plantación de soja, soja zafriña y maíz zafriña, debido a su mayor rentabilidad. La proximidad a importantes silos, como ADM, CARGILL y DEKALPAR, dentro de un radio de 20 km, ha favorecido este crecimiento. En términos de producción agrícola, las principales ventas del Fideicomiso se realizaron a través de dos productos: soja y maíz, los cuales alcanzaron conjuntamente Gs. 27.678 millones entre enero y septiembre de 2024. A partir de este mismo periodo, se ha incorporado la comercialización de tres nuevos productos: sorgo, chíá y carinata, los cuales han registrado una buena aceptación en el mercado y precios competitivos.

Los fideicomitentes gestionan dos negocios familiares con estructuras administrativas y operativas limitadas y comunes entre sí, con personal administrativo, jefes técnicos, técnicos agrícolas y ganaderos, así como personal de riego y fumigación. En este contexto, 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 al ser una actividad familiar tradicional.

La superficie productiva consolidada entre Agroganadera La Susana y Agroganadera 43 S.A., supera actualmente las 7.000 hectáreas y continúa en expansión mediante la adquisición de inmuebles de considerable envergadura. Estas propiedades cuentan con una infraestructura significativa, incluyendo silos de alta capacidad, maquinarias de tecnología avanzada, alambrados perimetrales y múltiples accesos vehiculares, lo que fortalece tanto la cosecha de granos como la expansión de las áreas mecanizadas.

En cuanto a las instalaciones, el fideicomiso dispone de 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, complementado con un sistema de procesamiento de 120 toneladas por hora. Asimismo, su parque automotor incluye 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. Cabe señalar, que Agroganadera 43 ha seguido con inversiones significativas hasta Set24, con la adquisición de camionetas todoterreno e innovaciones en su silo principal.

Con el avance de la agricultura y la mejora en los rendimientos, la actividad ganadera se ha reducido al mínimo, luego de las ventas de animales registrados en 2024.

Si bien los suelos de San Pedro presentan menores rendimientos en comparación con los del Alto Paraná o el sur del país, un adecuado tratamiento, fertilización y el uso de variedades mejoradas han permitido optimizar la producción por hectárea. El sistema de producción implementado es la siembra directa, que evita la labranza y permite sembrar sobre los residuos de cultivos anteriores, previamente tratados con agroquímicos. Este método conserva la humedad del suelo, lo protege del sol y mejora su calidad mediante la descomposición de la materia orgánica.

El cuidado del suelo se complementa con la rotación de cultivos, incorporando pasturas en invierno, estrategia que ha demostrado ser más efectiva que el riego. La soja, principal cultivo, tiene un ciclo de producción que abarca desde la siembra (julio a noviembre) hasta la cosecha y venta (enero a junio). Tanto la siembra como la cosecha son tercerizadas con personal especializado, mientras que la empresa supervisa y controla el proceso.

A pesar de su estructura operativa y productiva, el desempeño financiero de la empresa sigue dependiendo en gran medida de factores climáticos y de la volatilidad de los precios internacionales. En el periodo 2022-2023, el rendimiento fue de 2.341 kg/ha, mientras que en el periodo 2023-2024, disminuyó a 2.200 kg/ha debido a un fuerte temporal en la zona de influencia, que afectó tanto la infraestructura como la producción, requiriendo una resiembra tardía. Asimismo, a finales de Dic24 y Ene25, la ausencia prolongada de lluvias ha limitado la productividad por hectárea, ha mantenido el rendimiento promedio en 2.200 kg/ha, aunque aún resta cosechar 1.150 hectáreas.

En cuanto a las políticas de financiamiento, ha implementado estrategias efectivas, como el acceso a créditos con entidades bancarias nacionales, programas de emisión en el mercado de valores, y el respaldo operativo de sus actividades comerciales. Además, cuenta con el respaldo de los dueños ante el advenimiento de una necesidad.

Asimismo, la Agroganadera 43 ha establecido acuerdos comerciales con importantes proveedores nacionales, con empresas como Cargill Agropecuaria, Francisco Vierci y Cía. S.R.L., Agrotec S.A., ADM Paraguay S.R.L., Caltech S.A., Tecnomyl S.A., entre otros, alianzas que han permitido consolidar relaciones comerciales estratégicas con actores clave dentro del sector.

FLUJO DE CAJA DEL FIDEICOMITENTE

FLUJO DE CAJA PROYECTADO								
En Dólares Americanos	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ventas	6.989.112	7.085.329	7.672.463	7.864.274	8.060.880	8.262.403	8.468.963	8.680.687
Costo de ventas (pago proveedores)	- 4.898.224	- 4.433.415	- 4.544.150	- 4.657.653	- 4.773.996	- 4.893.245	- 5.015.475	- 5.140.763
Utilidad bruta	2.090.888	2.651.914	3.128.313	3.206.621	3.286.884	3.369.158	3.453.488	3.539.924
Gastos comerciales	-94.606	-97.917	-101.344	-101.344	-101.344	-101.344	-111.479	-122.626
Gastos administrativos	-744.121	-782.921	-832.146	-894.862	-935.541	-978.253	-1.067.949	-1.130.425
Utilidad operacional (Ebitda)	1.252.161	1.771.076	2.194.823	2.210.415	2.249.999	2.289.561	2.274.060	2.286.873
Inversiones	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000	-30.000
FLUJO OPERATIVO	1.222.161	1.741.076	2.164.823	2.180.415	2.219.999	2.259.561	2.244.060	2.256.873
Emisión de Bonos	3.500.000	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	3.500.000	-	-	-	-	-	-	-
Amortización de préstamos (capital+intereses)	-1.790.028	-448.707	-520.910	-643.984	-177.081	-423.880	-	-
Amortización de bonos (capital+intereses)	-1.389.931	-1.449.096	-1.367.274	-792.500	-1.225.000	-1.135.000	-567.500	-522.500
Otros deudas	-1.928.730	-10.926	-	-	-	-	-	-
Egresos financieros	-5.108.689	-1.908.729	-1.888.184	-1.436.484	-1.402.081	-1.558.880	-567.500	-522.500
FLUJO FINANCIERO	-1.608.689	-1.908.729	-1.888.184	-1.436.484	-1.402.081	-1.558.880	-567.500	-522.500
FLUJO DE CAJA	-386.528	-167.653	276.639	743.931	817.918	700.681	1.676.560	1.734.373
Saldo Inicial	644.785	258.257	90.604	367.243	1.111.174	1.929.092	2.629.773	4.306.333
FLUJO FINAL ACUMULADO	258.257	90.604	367.243	1.111.174	1.929.092	2.629.773	4.306.333	6.040.706

Los Fideicomitentes actualizaron las proyecciones de su flujo de caja para el periodo 2025-2032, con base a las perspectivas de producción e ingresos, así como sus obligaciones operativas y financieras. Dicho flujo contempla las proyecciones consolidadas en dólares de Agroganadera La Susana y Agroganadera 43 S.A., cuyas estimaciones contemplan un crecimiento en sus actividades productivas.

Las estimaciones de ingresos operativos reflejan incrementos sostenidos, alineados con el aumento de las operaciones comerciales, principalmente impulsadas por la venta de productos agrícolas. Se plantea un escenario optimista con un crecimiento moderado de las ventas del 1,38% entre 2024-2025, del 8,29% entre 2025-2026, y un promedio del 2,50% anual en los años siguientes, sobre t.

Asimismo, se estima que los costos de ventas, vinculados principalmente con la producción agrícola, experimentarán una leve reducción en 2026 y, a partir de entonces, crecerán a una tasa promedio del 2,50% anual hasta USD 5.140.763 en 2032. En cuanto a los gastos operativos (comerciales y administrativos), se prevé un incremento promedio del 5,92% durante el período analizado. Además, se contemplan inversiones en la estructura operativa por USD 30.000 anuales, totalizando USD 240.000 en 2032. De este modo, se proyectan flujos operativos positivos durante todo el periodo, respaldados por el nivel de ventas del fideicomiso.

En el ámbito financiero, se prevé 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. Sin embargo, no se prevé asumir nuevos compromisos financieros ni realización de emisiones adicionales en los años posteriores, lo que refleja una alta dependencia del flujo operativo para el cumplimiento de las obligaciones financieras.

Los egresos financieros estarán destinados a la amortización de los bonos de los programas PEG USD3 y PEG USD4 en los próximos años, mientras que en el 2025, con el 50% de los fondos pro emisión de nuevos bonos, al pago de deudas bancarias y otras obligaciones derivadas de financiamiento y cheques emitidos. Como resultado, se espera una reducción progresiva de las obligaciones financieras, lo que generará flujos financieros negativos descendentes.

Este escenario pone de manifiesto la dependencia del financiamiento con recursos de terceros para la realización de actividades y desempeño operativo, así como para generar los flujos de cajas necesarios para cubrir las obligaciones financieras, bajo un contexto de la volatilidad en términos de volumen de cosecha, rendimiento y niveles de ventas. Esto se debe a que el sector agrícola está fuertemente influenciado actualmente por factores externos, como las condiciones climáticas, los precios internacionales y las presiones relacionadas con el abastecimiento de fertilizantes e insumos para el proceso productivo.

Finalmente, se proyectan flujos de caja negativos debido a la alta presión financiera derivada de la amortización de préstamos y bonos. Sin embargo, esto no afecta la evolución del flujo final acumulado, el cual mantiene una trayectoria ascendente al cierre de cada ejercicio, alcanzando niveles superiores para 2032.

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, la entidad fiduciaria recibe los bienes fideicomitidos, conserva su titularidad y los administra, quedando el Patrimonio Autónomo como respaldo para el pago de las obligaciones contraídas con los tenedores.

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.

En esa línea, Finlatina S.A. de Finanzas y Agroganadera 43 S.A. han suscrito la adenda N° 4 del contrato de aparcería en el contexto de la nueva emisión de bonos PEG USD4, lo que ha requerido la modificación del contrato anterior en sus cláusulas cuarta y quinta, manteniéndose el resto del contrato en las mismas condiciones. Estas modificaciones establecen que el plazo de vigencia del contrato será de 8 años a partir de la presente modificación, con una prórroga automática de 1 año, salvo que cualquiera de las partes comunique su decisión de no renovarlo con al menos tres meses de antelación a su vencimiento.

Además, en virtud de este contrato, el aparcerero aún se compromete a abonar a la fiduciaria un monto derivado de los bienes producidos en los años siguientes, cumpliendo con los pagos de capital e intereses conforme al flujo financiero presentado por la Agroganadera 23 S.A.

El Patrimonio Autónomo está compuesto por bienes inmuebles, garantizados por Agroganadera La Susana, 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 han sido 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

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 dicho acto, se conformó un Patrimonio Autónomo como respaldo para la primera emisión de títulos por USD 3.000.000. Posteriormente, mediante una Asamblea de Tenedores de Bonos, se aprobó la sustitución de la fiduciaria Banco Familiar S.A.E.C.A. por FINLATINA S.A. de Finanzas.

Este contrato ha sido modificado en diversas ocasiones para respaldar la emisión de bonos bajo los PEG USD1, USD2 y USD3, con montos de USD 2.500.000, USD 5.000.000 y USD 3.000.000, respectivamente. Asimismo, permitió la emisión de bonos bajo el PEG USD4 por un monto de USD 3.500.000. Este nuevo programa fue aprobado el 19 de abril de 2024 mediante una Asamblea de Tenedores de Bonos y formalizado mediante Escritura Pública N° 267, de fecha 20 de mayo de 2024. El programa establece un plazo de hasta 8 años, con series a ser definidas por el emisor conforme a las condiciones del mercado, manteniendo el índice de cobertura del Patrimonio Autónomo. Adicionalmente, el 28 de noviembre de 2024 se realizó una adenda a la séptima modificación del contrato, que incorpora los detalles sobre el destino de los fondos.

El Patrimonio Autónomo del Fideicomiso "LA SUSANA" está constituido por dos inmuebles transferidos material e irrevocablemente al Fideicomiso. Estos inmuebles son la 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 hectáreas; y Finca N° 561, individualizada como Fracción "B" (Padrón N° 19.831), ubicada en el Departamento de San Pedro, Distrito de San Estanislao, con una superficie de 1.010 hectáreas. Asimismo, el Patrimonio Autónomo se compone de los ingresos generados por el Contrato de Aparcería con la empresa Agroganadera 43 S.A., conforme a su flujo anual, y puede incluir los frutos, rendimientos y cualquier otro ingreso generado por los bienes fideicomitados, según lo estipulado en el contrato de fideicomiso.

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. Al cierre de Set24, el saldo de estos compromisos ascendía a Gs. 23.398 millones, correspondiente al saldo del PEG USD3 vigente. Dicho saldo estaba respaldado por el valor contable del Patrimonio Autónomo, que ascendía a Gs. 55.980 millones, lo que representa una cobertura del 239%. Además, considerando el valor de venta rápida de los activos fideicomitados, estimado en Gs. 134.020 millones, la cobertura alcanzaba el 573%.

Cabe resaltar que, según la última tasación realizada en marzo de 2024 por el Ing. Blas Pessolani, los bienes inmuebles cedidos al Fideicomiso La Susana alcanzaron un valor de mercado de Gs. 191.451 millones y un valor de venta rápida de Gs. 134.020 millones. El primero fue contemplado como valor del Patrimonio Autónomo en la adenda de la séptima modificación del contrato, mientras que el segundo figura como cuenta de orden en los estados contables del fideicomiso a Set24.

Con la nueva emisión de USD. 3.500.000 bajo del PEG USD4, equivalente a Gs. 27.297 millones, el saldo consolidado de los compromisos bursátiles (PEG USD3 más PEG USD4) asciende a un total de Gs. 50.695 millones, considerando un tipo de cambio de Gs. 7.799,24 por dólar. Como resultado, la relación entre el patrimonio contable del fideicomiso (Gs. 55.980 millones) y el saldo consolidado de sus obligaciones es del 109%. Asimismo, si se consideran los valores de mercado y de venta rápida de los activos fideicomitidos (Gs. 191.451 millones y Gs. 134.020 millones, respectivamente), la cobertura alcanza el 378% y el 264%.

FIDEICOMISO LA SUSANA					
Evolución de los Estados Contables - En millones de Guaraníes					
BALANCE	sept-20	sept-21	sept-22	sept-23	sept-24
ACTIVO	80.339	89.765	93.253	87.044	79.486
Cartera de Créditos	18.771	28.332	31.845	25.884	18.349
Inmuebles e Instalaciones	61.313	61.271	61.201	61.089	60.976
Otros Activos	255	162	207	71	161
PASIVO	18.918	28.410	31.980	28.513	23.506
Títulos valores en circulación	18.874	28.347	31.911	28.453	23.398
Otros Pasivos	44	63	69	60	108
PATRIMONIO AUTÓNOMO	61.421	61.355	61.273	58.531	55.980
Bienes fideicomitidos	42.591	42.590	42.591	42.592	42.595
Reservas	19.852	19.852	19.852	19.852	19.852
Resultado del ejercicio	283	419	684	-1.910	-1.847
Resultado acumulado	-1.305	-1.506	-1.854	-2.003	-4.620
RESULTADOS	sept-20	sept-21	sept-22	sept-23	sept-24
Ingresos del Fideicomiso	1.444	3.165	5.390	26	-
Egresos del Fideicomiso	1.161	2.746	4.706	1.936	1.847
RESULTADO DEL EJERCICIO	283	419	684	-1.910	-1.847
CUENTAS DE ORDEN	sept-20	sept-21	sept-22	sept-23	sept-24
Valor de Tasación de venta rápida (*)	112.600	124.780	124.780	124.780	134.020
RATIOS DE COBERTURA	sept-20	sept-21	sept-22	sept-23	sept-24
Patrimonio Autónomo/Títulos valores (**)	325%	216%	192%	206%	239%
Bienes fideicomitidos/Títulos valores	226%	150%	133%	150%	182%
Bienes fideicomitidos con valores de venta rápida /Pasivo	597%	440%	391%	439%	573%

(*) Valor de venta rápida combinado de ambas fincas, según las últimas tasaciones realizadas por el Ing. Blás Pessolani en marzo de 2024. (**) La emisión está garantizada con las propiedades transferidas al Patrimonio Autónomo. Se deberá mantener en todo momento el valor de los bienes fideicomitidos, con una relación de al menos 200% entre el valor del Patrimonio Autónomo y el saldo de la emisión pendiente de pago.

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 actualmente con una solvencia de "BBB+py" 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

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD4	
Características	Detalle
Emisor - Fiduciario.	Finlatina S.A. de Finanzas
Fideicomitente - Beneficiario.	Ricardo Jesús Sosa Gautier (Agroganadera La Susana), Johana Cornelia Bosch de Sosa - Ricardo Antonio Sosa Bosch - Alice Dolores Morínigo de Sosa.
Denominación del Programa	USD4.
Moneda y Monto del programa	USD 3.500.000.- (dólares americanos tres millones quinientos mil).
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del marco del presente programa.
Pago de capital	A ser definido en cada serie emitida dentro del marco del presente programa.
Plazo de Vencimientos	Se emitirán con un plazo de vencimiento de aproximadamente 8 años, y según lo especifique el complemento de prospecto correspondiente a cada serie.
Destino de los Fondos	Los fondos obtenidos serán utilizados principalmente para la adquisición de maquinaria (20%), la reestructuración de pasivos (50%) y el capital operativo (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	Garantía fiduciaria constituidas por fincas agrícolas por un monto no inferior al 200% del capital.
Patrimonio Autónomo	Constituido por fincas agrícolas cedidas al Patrimonio Autónomo y los ingresos del Contrato de Aparcería con la empresa Agroganadera 43 S.A. conforme al flujo anual. Se transfirieron al Patrimonio Autónomo la Finca 561, Padrón N.º 19.831, Fracción B, denominada "Bolas Cuá" y la Finca 1694, Padrón N° 1.628, Fracción A, ubicada en el distrito de Guayaibí y denominada "Calle San Miguel". La valuación combinada de ambas fincas totaliza Gs. 191.451.000.000, con un valor de venta rápida Gs. 134.020.000.000, según las valuaciones realizadas el 12 de marzo de 2024 por el tasador Ing. Blás Pessolani, en sus informes P -132/24 y P-133/24. Asimismo, el Patrimonio Autónomo estará constituido por los frutos, rendimientos y, en general, cualquier otro ingreso generado por los bienes fideicomitados, conforme a lo estipulado en el Contrato de Fideicomiso.
Agente Organizador y Colocador	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Capital Markets Casa de Bolsa S.A.

El nuevo Programa de Emisión Global USD4, denominado PEG USD4, fue aprobado mediante la Asamblea de Tenedores de Bonos de la emisión del fideicomiso La Susana y aprobada por Resolución CNV N° 42E/16 de fecha 19 de Abril de 2024, contemplado en la séptima adenda de contrato del referido fideicomiso, del 28 de noviembre de 2024, así como por Acta de Directorio de la Agroganadera 43 S.A. N° 12 de fecha 4 de junio de 2024. El monto máximo establecido dentro del programa es de USD 3.500.000 (Dólares tres millones quinientos mil), con un plazo de vencimiento máximo de 8 años, con pagos de intereses definidos para cada serie y amortización de capital al vencimiento. La emisión de bonos bajo el Fideicomiso tiene como agente fiduciario a FINLATINA S.A. de Finanzas y como agente organizador y colocador a Capital Markets Casa de Bolsa S.A.

Los fondos obtenidos se destinarán a la adquisición de maquinaria (20%), reestructuración de pasivos (50%) y capital operativo (30%). En cuanto a la adquisición de maquinaria, con el 20% de los fondos, se contempla las compras de una fumigadora JACTO con picos de bajo volumen, dos camionetas 4x4 para encargados de estancia, dos drones agrícolas XAG P100 PRO (o similares) con una capacidad mínima de fumigación de 19 hectáreas por hora, así como la ampliación y mejora del silo por USD 250.000.

Mientras que la reestructuración de pasivos, con el 50% de los fondos, contempla la reducción de deudas bancarias con entidades nacionales y al pago de compromisos con terceros, especialmente proveedores, por cheques diferidos. El 30% de los fondos restantes, serán destinados a capital operativo, para el crecimiento del negocio y la ampliación de las áreas de cultivo generarán mayores costos en insumos, almacenamiento y mantenimiento, entre otros. Por ello, el fortalecimiento adecuado del capital permitirá aprovechar oportunidades estratégicas, como mejorar condiciones de negociación con proveedores y evitar costos adicionales por intereses de financiamiento.

Las características y especificaciones de cada serie se definirán en los prospectos complementarios. Entre las condiciones generales, destaca que la emisión contará con garantía fiduciaria, respaldada por fincas agrícolas por un monto no inferior al 200% del capital. Asimismo, se contempla la posibilidad de rescate anticipado parcial o total, conforme a lo establecido en la normativa vigente.

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



Desde su incursión en el mercado bursátil, el Fideicomiso LA SUSANA ha emitido y colocado bonos bursátiles por USD 9.000.000, en el marco de los Programas PEG USD1, PEG USD2 y PEG USD3. En diciembre de 2012, fue emitida por 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 USD. 3 millones, colocados en su totalidad y divididos en 4 series, con vencimientos programados para abril de 2025, 2026 y 2027. Al respecto, las Series 3 y 4 cuentan con vencimiento de capitales de USD. 500 mil cada una, en abril de 2025, mientras que las Series 2 y 1 de USD. 1.000.000 cada una, con fechas de vencimientos de capitales en abril de 2026 y 2027, respectivamente.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DEL FIDEICOMITENTE												
En millones de guaraníes												
AGROGANADERA LA SUSANA (RICARDO JESÚS SOSA GAUTIER)							AGROGANADERA 43 S.A.					
BALANCE GENERAL	dic-22	dic-23	set-22	set-23	set-24	Var%	dic-22	dic-23	set-22	set-23	set-24	Var%
ACTIVO	18.544	19.134	20.053	19.317	15.274	-20,93%	85.429	75.162	78.955	81.889	79.678	-2,70%
Activo Corriente	3.641	4.231	4.757	4.414	391	-91,14%	41.272	27.215	37.239	33.596	29.959	-10,83%
Disponibilidades	2.510	492	3.553	3.242	292	-90,99%	10.395	344	10.703	3.217	902	-71,96%
Créditos Netos CP	0	0	0	0	0	n/a	24	26	0	0	0	n/a
Inventario	914	32	914	914	5	-99,45%	13.215	5.952	11.463	9.322	5.958	-36,09%
Otros activos corrientes	217	66	290	258	94	-63,57%	17.638	20.893	15.073	21.057	23.099	9,70%
Activo no corriente	14.903	14.883	15.296	14.903	14.883	-0,13%	44.158	47.947	41.716	48.293	49.719	2,95%
Bienes de uso	14.885	14.865	15.278	14.885	14.865	-0,13%	10.381	10.607	10.974	10.991	11.616	5,69%
Créditos Netos LP	0	0	0	0	0	n/a	4.468	8.269	3.237	7.993	9.032	13,00%
Otros activos no corrientes	18	18	18	18	18	0,00%	29.309	29.071	27.505	29.309	29.071	-0,81%
PASIVO	14.544	17.447	13.738	17.465	17.655	1,09%	81.368	78.568	66.612	78.052	80.102	2,63%
Pasivo corriente	302	248	1.256	427	1.209	183,14%	38.247	41.402	26.092	39.452	50.210	27,27%
Deuda comercial	76	111	0	336	340	1,19%	24.931	22.533	19.730	22.305	19.061	-14,54%
Deuda bancaria	13	0	1.081	0	678	n/a	2.517	2.247	0	2.313	10.748	364,68%
Otras deudas	213	137	175	91	191	109,89%	10.799	16.622	6.362	14.834	20.401	37,53%
Pasivo no corriente	14.242	17.199	12.482	17.038	16.446	-3,47%	43.121	37.166	40.520	38.600	29.892	-22,56%
Deuda comercial LP	0	0	0	0	0	n/a	571	257	537	295	0	-100,00%
Deuda bancaria LP	13.007	15.999	11.247	15.803	15.246	-3,52%	42.550	36.909	39.983	38.305	29.892	-21,96%
Otras deudas LP	1.235	1.200	1.235	1.235	1.200	-2,83%	0	0	0	0	0	n/a
PATRIMONIO NETO	4.001	5.232	6.316	1.853	-2.380	-228,44%	4.060	-3.405	12.343	3.836	-422	-111,00%
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	10.983	10.983	10.983	10.983	10.983	0,00%
Reservas	3.716	3.716	3.716	3.716	3.716	0,00%	334	334	334	334	334	0,00%
Resultados Acumulados	-1.917	-5.240	-1.917	-5.240	-11.215	114,03%	0	-7.357	0	-7.356	-14.821	101,48%
Resultado del Ejercicio	-3.323	-5.975	-1.008	-2.148	-406	-81,10%	-7.357	-7.465	926	-225	2.982	-1425,33%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-22	dic-23	set-22	set-23	set-24	Var%	dic-22	dic-23	set-22	set-23	set-24	Var%
Ventas	4.811	5.029	4.153	2.648	1.109	-58,12%	31.571	51.588	30.529	42.628	27.713	-34,99%
Costos	-1.236	-1.276	-1.117	-354	-27	-92,37%	-24.058	-43.950	-19.048	-30.820	-19.700	-36,08%
Utilidad bruta	3.575	4.012	3.036	2.294	1.082	-52,83%	7.513	7.638	11.481	11.808	8.013	-32,14%
Gastos de Ventas	-45	-7	-43	0	0	n/a	-105	-118	-28	-43	-102	137,21%
Gastos Administrativos	-4.617	-8.855	-3.128	-3.626	-723	-80,06%	-5.255	-5.230	-3.915	-2.873	-3.258	13,40%
Utilidad operacional (EBITDA)	-1.087	-5.109	-135	-1.332	359	-126,95%	2.153	2.290	7.538	8.892	4.653	-47,67%
Depreciaciones y amortizaciones	-393	-20	0	0	0	n/a	-593	-677	0	0	0	n/a
Utilidad operacional neta (EBIT)	-1.480	-5.129	-135	-1.332	359	-126,95%	1.560	1.613	7.538	8.892	4.653	-47,67%
Gastos financieros	-1.120	-816	-873	-816	-765	-6,25%	-7.019	-9.715	-6.612	-9.153	-1.671	-81,74%
Utilidad ordinaria	-2.600	-5.945	-1.008	-2.148	-406	-81,10%	-5.459	-8.102	926	-261	2.982	-1242,53%
Resultados no operativos	-681	151	0	0	0	n/a	-1.898	654	0	36	0	-100,00%
Utilidad antes de impuestos	-3.281	-5.794	-1.008	-2.148	-406	-81,10%	-7.357	-7.448	926	-225	2.982	-1425,33%
Impuesto a la renta	-42	-181	0	0	0	n/a	0	-17	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	-3.323	-5.975	-1.008	-2.148	-406	-81,10%	-7.357	-7.465	926	-225	2.982	-1425,33%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LOS FIDEICOMITENTES
EN PORCENTAJES Y VECES

AGROGANADERA LA SUSANA (RICARDO JESÚS SOSA GAUTIER)							AGROGANADERA 43 S.A.					
INDICADOR	dic-22	dic-23	set-22	set-23	set-24	Var%	dic-22	dic-23	set-22	set-23	set-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD												
Cartera Bruta	0	0	0	0	0	n/a	4.492	8.295	3.237	7.993	9.032	13,0%
Cartera/Activo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a	5,3%	11,0%	4,1%	9,8%	11,3%	16,1%
Ventas/Cartera	0	0	0	0	0	n/a	7,03	6,22	12,58	7,11	4,09	-42,5%
LIQUIDEZ												
Liquidez Corriente	12,06	2,38	3,79	10,34	0,32	-96,9%	1,08	0,66	1,43	0,85	0,6	-29,9%
Prueba Ácida	9,03	2,25	3,06	8,2	0,32	-96,1%	0,73	0,51	0,99	0,62	0,48	-22,3%
Ratio de Efectividad	831,1%	198,39%	282,9%	759,3%	24,2%	-96,8%	27,2%	0,8%	41,0%	8,2%	1,8%	-78,0%
Índice de capital de trabajo	18,0%	2,21%	17,5%	20,6%	-5,4%	-126,0%	3,5%	-18,9%	14,1%	-7,2%	-25,4%	255,4%
Dependencia de Inventario	-241,6%	-762,50%	-251,3%	-308,0%	18340%	-6055%	210,6%	689,4%	134,3%	388,7%	827,6%	112,9%
Deuda Financiera/Activo	70,2%	103,40%	61,5%	81,8%	104,3%	27,4%	52,8%	52,1%	50,6%	49,6%	51,0%	2,8%
GESTIÓN												
Rotación de cartera	0	0	0	0	0	n/a	8,85	8,07	12,58	10,12	4,34	-57,1%
Rotación de Inventario	1,49	2,7	1,63	0,52	0,08	-84,8%	3,02	4,59	2,22	3,95	3,44	-13,1%
Periodo Promedio de Cobro	0	0	0	0	0	n/a	41	45	29	36	84	133,2%
Periodo Promedio de Pago	22	31	0	256	3.400	1227%	373	185	280	195	261	33,7%
Ciclo operacional	245	135	224	707	4.659	559,1%	162	125	194	128	190	48,2%
Apalancamiento Operativo	-2,42	-0,73	-22,49	-1,72	3,01	-275%	4,82	4,74	1,52	1,33	1,72	29,7%
Ventas/Activo	25,9%	32,50%	27,6%	18,3%	9,7%	-47,0%	36,96%	68,64%	51,56%	69,41%	46,37%	-33,2%
ENDEUDAMIENTO												
Solvencia	21,6%	-12,76%	31,5%	9,6%	-15,6%	-262,4%	4,8%	-4,5%	15,6%	4,7%	-0,5%	-111,3%
Endeudamiento	78,4%	112,76%	68,5%	90,4%	115,6%	27,9%	95,3%	104,5%	84,4%	95,3%	100,5%	5,5%
Cobertura de las Obligaciones	-359,8%	-2060,08%	-14,3%	-415,9%	39,6%	-109,5%	5,6%	5,5%	38,5%	30,1%	12,4%	-58,9%
Apalancamiento	3,6	-8,84	2,2	9,4	-7,4	-178,7%	20,0	-23,1	5,4	20,4	-189,8	-1032,9%
Apalancamiento financiero	2,1	-6,94	0,4	6,5	5,7	-12,2%	-4,5	4,8	52,1	-843,7	-294,6	-65,1%
Cobertura de Gastos Financieros	-1,0	-6,26	-0,2	-1,6	0,5	-128,8%	0,3	0,2	1,1	1,0	2,8	186,6%
Deuda/EBITDA	-13,4	-3,41	-76,3	-9,8	36,9	-475,1%	37,8	34,3	6,6	6,6	12,9	96,1%
Deuda/Ventas	3,0	3,47	2,5	5,0	11,9	141,4%	2,6	1,5	1,6	1,4	2,2	57,9%
RENTABILIDAD												
ROA	-17,9%	-38,62%	-6,7%	-14,8%	-3,5%	-76,1%	-8,6%	-9,9%	1,6%	-0,4%	5,0%	-1462,1%
ROE	-45,4%	-149,34%	-18,4%	-71,6%	27,4%	-138,3%	-64,4%	-183,9%	10,8%	-7,4%	-116,8%	1481,1%
Margen Bruto	74,3%	74,63%	73,1%	86,6%	97,6%	12,6%	23,8%	14,8%	37,6%	27,7%	28,9%	4,4%
Margen Operacional	-22,6%	-101,59%	-3,3%	-50,3%	32,4%	-164,4%	6,8%	4,4%	24,7%	20,9%	16,8%	-19,5%
Margen Neto	-69,1%	-118,81%	-24,3%	-81,1%	-36,6%	-54,9%	-23,3%	-14,5%	3,0%	-0,5%	10,8%	-2138,6%
Eficiencia Operativa	-30,4%	-136,13%	-4,5%	-58,1%	33,2%	-157,1%	28,7%	30,0%	65,7%	75,3%	58,1%	-22,9%
Costo de Mercaderías/Ventas	25,7%	25,37%	26,9%	13,4%	2,4%	-81,8%	76,2%	85,2%	62,4%	72,3%	71,1%	-1,7%
Costo Operativo/Ventas	96,9%	176,22%	76,4%	136,9%	65,2%	-52,4%	17,0%	10,4%	12,9%	6,8%	12,1%	77,2%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	130,4%	236,13%	104,5%	158,1%	66,8%	-57,7%	71,3%	70,0%	34,3%	24,7%	41,9%	69,8%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	129,1%	235,94%	103,0%	158,1%	66,8%	-57,7%	70,0%	68,5%	34,1%	24,3%	40,7%	67,1%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales de diciembre 2022 y 2023, y de setiembre de 2022 al 2024 de Agroganadera 43 S.A., y de la Agroganadera La Susana, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la fideicomiso 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 USD4 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 diciembre de 2022 y 2023, y de setiembre de 2022 al 2024.
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 USD4.

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 USD4.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global PEG USD4 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: 4 de Marzo de 2025

Fecha de Publicación: Pendiente del registro del programa por la SIV

Corte de Calificación: 30 de Setiembre de 2024

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 USD4	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 Comisión Nacional 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, el análisis se basa en los Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2023 de Agroganadera 43 S.A. y Agroganadera La Susana, ambos auditados por la firma VTL Profesionales. También considera los Estados Financieros al 30 de septiembre de 2024 de Agroganadera 43 S.A. y Agroganadera La Susana, provistos por los fideicomitentes. Adicionalmente, incluye los Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2023 del Fideicomiso La Susana, auditados por la firma Baker Tilly Paraguay, así como los Estados Financieros al 30 de septiembre de 2024 del Fideicomiso La Susana, provistos por el fiduciario.

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
---	---