

Señor
RODRIGO CALLIZO, Presidente
Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVPASA)
Asunción - Paraguay

De nuestra consideración:


Tenemos el agrado de dirigirnos a usted y por su intermedio a quien corresponda, a fin de informarle que el **Comité de Calificación de SOLVENTA S.A. Calificadora de Riesgos**, en sesión ordinaria de fecha 22 de junio de 2017, luego de evaluar los Informes y el análisis correspondiente, ha actualizado la Calificación a **"pyE"** a los títulos de deuda en el marco de los Programas de Emisión Global USD1 y USD2 del **FIDEICOMISO LA SUSANA**.

Al respecto, se señala que la calificación otorgada es equivalente a la categoría de calificación de títulos de deuda de largo plazo, según el artículo 13º de la Ley N° 3899/09 y corresponde a escala nacional. La nomenclatura de la Calificación señala que la misma ***"Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes."***

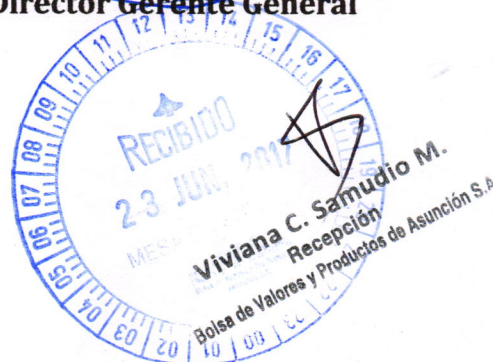
La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor, sino un factor un factor complementario para la toma de decisiones. Asimismo, el informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

Se adjunta copia de los **Informes de Calificación** con los fundamentos respectivos.

Atentamente.



Diego Duarte Schussmuller
Director Gerente General



FIDEICOMISO LA SUSANA

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD1** MONTO MÁXIMO: **USD 2.500.000** CORTE DE CALIFICACIÓN: **MARZO/2017**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 6 ^a CALIFICACIÓN DICIEMBRE/2016	FECHA DE 7 ^a ACTUALIZACIÓN JUNIO/2017
P.E.G. USD1	pyBBB	pyE
TENDENCIA	ESTABLE	-

Analista: María Sol Duarte mduarte@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"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"

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

FUNDAMENTOS

FIDEICOMISO LA SUSANA	
RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
EMISOR-FIDUCIARIO	Finlatina S.A. de Finanzas
FIDEICOMITENTES	Ricardo Jesús Sosa Gautier - Johana Cornelia Bosch de Sosa Ricardo Antonio Sosa Bosch - Alice Dolores Morongo de Sosa.
ACTA DE APROBACIÓN DE EMISIÓN	Asamblea de Tenedores de Bonos de fecha 10/07/2012
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	USD1
RESOLUCIÓN DE APROBACIÓN	CNV Nº 68E/12 de fecha 29/11/2012
MONTO DEL PROGRAMA	USD 2.500.000
MONTO COLOCADO	USD 2.000.000
MONTO AMORTIZADO	USD 1.400.000
Emisión	Monto Tasa de Interés Pago de Intereses Vencimiento
SERIE I (*)	USD 300.000 8,50% Semestral 29/08/2014
SERIE II (*)	USD 500.000 9,00% Semestral 31/08/2015
SERIE III (*)	USD 600.000 9,50% Semestral 30/08/2016
SERIE IV	USD 600.000 10,00% Semestral 30/08/2017
PLAZOS	5 años con 2 años de gracia.
DESTINO DE FONDOS	Inversiones para mejorar la capacidad productiva a través de la implementación de un sistema de riego artificial, así como para una reestructuración financiera a corto plazo
GARANTÍA	Con relación de 200% entre el Valor del Patrimonio Autónomo y el saldo de la emisión pendiente de pago.
RESCATE ANTECIPADO	Se contará con la posibilidad de Rescate Anticipado, de acuerdo a lo establecido en la Res. Nº 103/11 de la BVPSA, en el caso que dicho rescate sea parcial, se procederá de acuerdo a lo establecido de dicha
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Capital Markets S.A.
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Capital Markets S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global USD1 y Complementarios de LA SUSANA
 Nota: (*) Fueron amortizados conforme a los vencimientos establecidos

En línea con la revisión del Programa de Emisión Global USD2, la calificación del Programa de Emisión Global USD1, respaldada por el Fideicomiso de Administración y Garantía "La Susana", obedece al acotado acceso a informaciones que ha tenido Solventa S.A. de parte de los Fideicomitentes para la actualización de la calificación, vinculados a la situación financiera-económica y patrimonial durante el cierre del último ejercicio, traduciéndose en información insuficiente y poco representativa para evaluar la fuente de repago de los fideicomitentes y del fideicomiso en tiempo y forma.

Sobre todo porque Solventa S.A. considera que las menores condiciones del mercado con respecto al desempeño de la explotación de tierras agrícolas, a partir de las condiciones internas existentes en el sector agrícola, y variables externas como los precios internacionales de granos y factores climáticos, han conducido a la necesidad de reestructuración de sus pasivos y de financiamiento permanente por parte del fideicomitente para calzar sus obligaciones en el corto plazo.

Asimismo, toma en cuenta las limitaciones de la estructura organizacional de los fideicomitentes ante los requerimientos realizados, lo que ha contemplado una acotada generación de informes financieros/contables, esenciales para analizar la marcha de su actividad agropecuaria, altamente relacionada a la fuente de repago de las obligaciones contraídas y al desarrollo del fideicomiso.

Al cierre de marzo de 2017, el Patrimonio Autónomo ha estado conformado principalmente por bienes inmuebles, cuyo valor asciende a G. 143.319 millones, de acuerdo a la última tasación realizada en el mes junio de 2016, o su equivalente de USD. 25,6 millones, siendo el valor de venta rápida de G. 98.673 millones, equivalente a USD. 17,6 millones (tipo de cambio utilizado G. 5.597, correspondiente al cierre de mayo/2017). Este importe excede suficientemente la relación de cobertura de garantía mínima requerida de 200% sobre el saldo de títulos emitidos.

A la fecha, el saldo de las emisiones vigentes es de USD 3.700.000, se los cuales se encuentran próximos a vencer USD 600.000 (agosto/2017), correspondiente al PEG USD1.

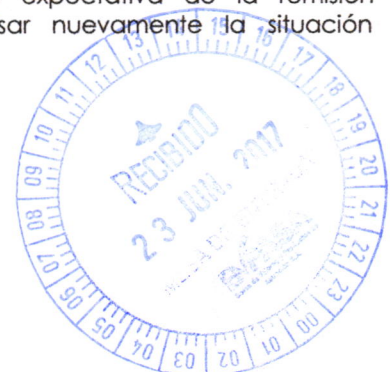
Finalmente, Solventa se encuentra a la expectativa de la remisión de las informaciones pendientes a fin de revisar nuevamente la situación de los fideicomitentes.

FIDEICOMISO LA SUSANA							
EVOLUCIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES - FIDUCIARIO							
(Expresado en millones de guaraníes)							
CUENTAS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-15	mar-16	mar-17
Activo del Fideicomiso	87.920	95.288	84.910	76.207	93.238	66.217	76.745
Pasivo del Fideicomiso	36.383	41.595	29.567	20.944	39.257	20.180	21.732
Patrimonio Neto del Fideicomiso	51.537	53.693	55.343	55.263	53.981	46.037	55.012
Pasivo + PN del Fideicomiso	87.920	95.288	84.910	76.207	93.238	66.217	76.745
CUENTAS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-15	mar-16	mar-17
Total Ingresos del Fideicomiso	8.765	11.107	0	1.661	1.780	651	2.054
Total Egresos del Fideicomiso	7.650	4.894	0	1.730	1.491	610	2.373

Fuente: Informes anuales periodo dic-13 a dic-16 y comparativo trimestrales de marzo 15/16/17
 Fiduciario anterior Bco. Familiar S.A.E.C.A. y Fiduciario actual Finlatina S.A. de Finanzas

FINLATINA S.A. DE FINANZAS	
FIDUCIARIO	
Calificación de Solvencia	BBB-py
Tendencia	Fuerte
Operaciones Fiduciarias	Fideicomisos de Administración, Garantía y Tularización.

Fuente: Informe de Calificación de Riskmétrica a Abril/2017



Publicación de la Calificación de Riesgos del Programa de Emisión Global (PEG) USD1 del **Fideicomiso La Susana**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

Fecha de 7ª Actualización: 22 de junio de 2017.

Fecha de Publicación: 22 de junio de 2017.

Corte de Calificación: 31 de marzo de 2017.

Resolución de aprobación: Resolución de la CNV N° 42E/16 del 21/07/2016.

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

FIDEICOMISO LA SUSANA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1	pyE	----
<p>Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.</p>		

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”.

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

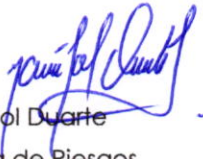
La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N° 1.241/09 y N° 1.260/10 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:


 María Sol Duarte
 Analista de Riesgos



FIDEICOMISO LA SUSANA

 PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: **USD2** MONTO MÁXIMO: **USD 5.000.000** CORTE DE CALIFICACIÓN: **MARZO/2017**

CALIFICACIÓN	FECHA DE 1ª CALIFICACIÓN JUNIO/2016	FECHA DE 1ª ACTUALIZACIÓN JUNIO/2017
P.E.G. USD2	pyBBB	pyE
TENDENCIA	ESTABLE	-

Analista: María Sol Duarte mduarte@solventa.com.py
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

"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"

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa S.A. no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

FUNDAMENTOS

FIDEICOMISO LA SUSANA	
RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
EMISOR-FIDUCIARIO	Finlatina S.A. de Finanzas
FIDEICOMITENTES	Ricardo Jesús Sosa Gautier - Johana Cornelia Bosch de Sosa - Ricardo Antonio Sosa Bosch - Alice Dolores Morlingo de Sosa.
ACTA DE APROBACIÓN DE EMISIÓN	Asamblea de Tenedores de Bonos de fecha 09/07/2015
DENOMINACIÓN DEL PROGRAMA	USD2
RESOLUCIÓN DE APROBACIÓN	GNV N° 42E/16 de fecha 21/07/2016
MONTO DEL PROGRAMA	USD 5.000.000
MONTO COLOCADO	USD 3.100.000
Emisión	Monto
SERIE I	USD 650.000 8,25% 22-04-19
SERIE II	USD 650.000 8,50% 21-04-20
SERIE III	USD 600.000 8,75% 21-04-21
SERIE IV	USD 600.000 9,00% 21-04-22
SERIE V	USD 600.000 10,00% 21-04-23
PLAZOS	8 años
DESTINO DE FONDOS	Reestructuración de pasivos de corto plazo (76% aprox.), a la inversión e implementación para el incremento del área de cobertura de riego artificial de 500 hectáreas (15% aprox.), con el objetivo de atenuar las contingencias emergentes de la exposición al riesgo climático en las áreas afectadas por esta tecnología, a la implementación de un sistema de producción sostenible a través de recuperación de tierras por rotación de cultivos y cultivos de especies no intensivas (5,5% aprox.) y al incremento del área productiva (2% aprox.) y soporte de maquinarias para el efecto (3,2% aprox.)
GARANTÍA	Garantía fiduciaria de fincas agrícolas por un monto no inferior al 200% del capital.
RESGATE ANTICIPADO	Se contará con la posibilidad de Rescate Anticipado, de acuerdo a lo establecido en la Res. N° 1013/11 de la BVPSA.
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Capital Markets S.A.
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Capital Markets S.A.

Fuente: Prospecto del Programa de Emisión Global USD2 Fideicomiso La Susana

La calificación asignada al Programa de Emisión Global USD2, respaldada por el Fideicomiso de Administración y Garantía "La Susana", obedece al acotado acceso a informaciones que ha tenido Solventa S.A. de parte de los Fideicomitentes para la actualización de la calificación, vinculados a la situación financiera-económica y patrimonial durante el cierre del último ejercicio, traduciéndose en información insuficiente y poco representativa para evaluar la fuente de repago de los fideicomitentes y del fideicomiso en tiempo y forma.

Sobre todo porque Solventa S.A. considera que las menores condiciones del mercado con respecto al desempeño de la explotación de tierras agrícolas, a partir de las condiciones internas existentes en el sector agrícola, y variables externas como los precios internacionales de granos y factores climáticos, han conducido a la necesidad de reestructuración de sus pasivos y de financiamiento permanente por parte del fideicomitente para calzar sus obligaciones en el corto plazo.

Asimismo, toma en cuenta las limitaciones de la estructura organizacional de los fideicomitentes ante los requerimientos realizados, lo que ha contemplado una acotada generación de informes financieros/contables, esenciales para analizar la marcha de su actividad agropecuaria, altamente relacionada a la fuente de repago de las obligaciones contraídas y al desarrollo del fideicomiso.

Al cierre de marzo de 2017, el Patrimonio Autónomo ha estado conformado principalmente por bienes inmuebles, cuyo valor asciende a G. 143.319 millones, de acuerdo a la última tasación realizada en el mes junio de 2016, o su equivalente de USD. 25,6 millones, siendo el valor de venta rápida de G. 98.673 millones, equivalente a USD. 17,6 millones (tipo de cambio utilizado G. 5.597, correspondiente al cierre de mayo/2017). Este importe excede suficientemente la relación de cobertura de garantía mínima requerida de 200% sobre el saldo de títulos emitidos.

A la fecha, el saldo de las emisiones vigentes es de USD 3.700.000, se los cuales se encuentran próximos a vencer USD 600.000 (agosto/2017), correspondiente al PEG USD1.

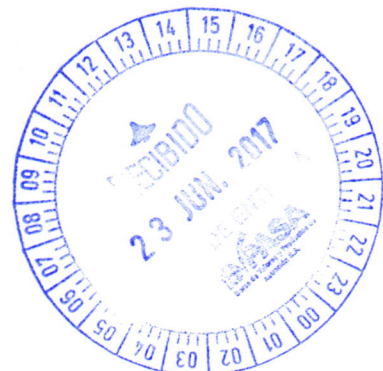
Finalmente, Solventa se encuentra a la expectativa de la remisión de las informaciones pendientes a fin de revisar nuevamente la situación de los fideicomitentes.

FIDEICOMISO LA SUSANA							
EVOLUCIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES - FIDUCIARIO							
(Expresado en millones de guaraníes)							
CUENTAS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-15	mar-16	mar-17
Activo del Fideicomiso	87.920	95.288	84.910	76.207	93.238	66.217	76.745
Pasivo del Fideicomiso	36.383	41.595	29.567	20.944	39.257	20.180	21.732
Patrimonio Neto del Fideicomiso	51.537	53.693	55.343	55.263	53.981	46.037	55.012
Pasivo + PN del Fideicomiso	87.920	95.288	84.910	76.207	93.238	66.217	76.745
CUENTAS	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-15	mar-16	mar-17
Total Ingresos del Fideicomiso	8.765	11.107	0	1.661	1.780	651	2.054
Total Egresos del Fideicomiso	7.650	4.894	0	1.730	1.491	610	2.373

Fuente: Informes anuales periodo dic-13 a dic-16 y comparativo trimestrales de marzo 15/16/17
 Fiduciario anterior Bco. Familiar S.A.E.C.A. y Fiduciario actual Finlatina S.A. de Finanzas

FINLATINA S.A. DE FINANZAS	
FIDUCIARIO	
Calificación de Solvencia	BBB-py
Tendencia	Fuerte
Operaciones Fiduciarias	Fideicomisos de Administración, Garantía y Titularización.

Fuente: Informe de Calificación de Riskmétrica a Abril/2017

Publicación de la Calificación de Riesgos del Programa de Emisión Global (PEG) USD2 del **Fideicomiso La Susana**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV N° 1.241/09.

Fecha de 1ª Actualización: 22 de junio de 2017.

Fecha de Publicación: 22 de junio de 2017.

Corte de Calificación: 31 de marzo de 2017.

Resolución de aprobación: Resolución de la CNV N° 42E/16 del 21/07/2016.

Calificadora: **Solventa S.A. Calificadora de Riesgo**

Edificio San Bernardo 2º Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@solventa.com.py

FIDEICOMISO LA SUSANA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2	pyE	----
Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.		

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”.

El informe de calificación no es el resultado de una auditoría realizada a la entidad por lo que Solventa no garantiza la veracidad de los datos ni se hace responsable de los errores u omisiones que los datos pudieran contener, ya que la información manejada es de carácter público o ha sido proporcionada por la entidad de manera voluntaria.

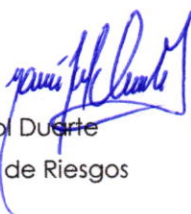
La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución N° 1.241/09 y N° 1.260/10 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Mayor información sobre esta calificación en:

www.solventa.com.py

Elaborado por:


 María Sol Duarte
 Analista de Riesgos

