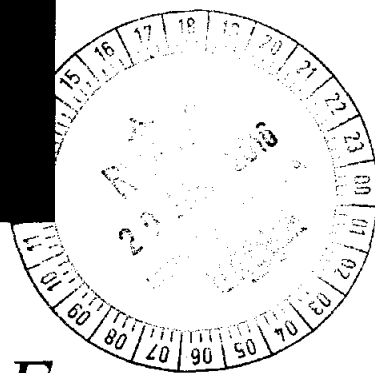


PROSPECTO DE PROGRAMA DE  
EMISIÓN GLOBAL USD 2

FIDEICOMISO  
LA SUSANA



MONTO TOTAL DE  
LA EMISIÓN DE BONOS

US\$. 5.000.000,00.-

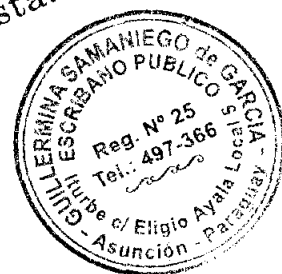
Registrado según Resolución de la CNV N° \_\_/16 de fecha \_\_ de \_\_ de 2016  
Fiduciario Finlatina SA de Finanzas

Fideicomitentes:

Ricardo Jesús Sosa Gautier  
Johanna Cornelia Bosch de Sosa  
Ricardo Antonio Sosa Bosch  
Alice Dolores Morinigo de Sosa

Asunción - Paraguay  
Junio de 2016

CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista. - CONSTE. -

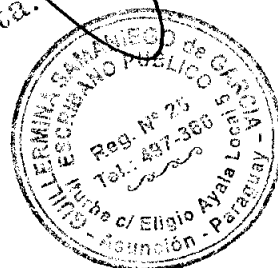


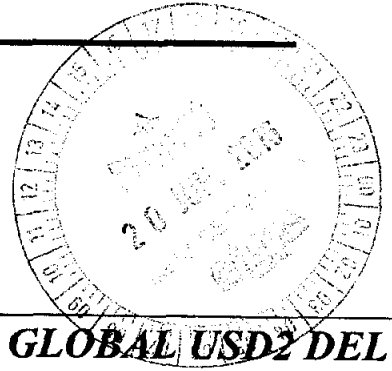
**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

**Contenido**

Portada.....	3
Declaración del Representante Legal de FIDEICOMISO LA SUSANA .....	4
Resumen del programa .....	5
Leyenda para el inversionista: .....	7
Glosario de términos y abreviaturas utilizados en el presente prospecto:.....	8
1. Parte I. Información sobre el Programa de Emisión Global.....	9
1.1. Antecedentes.....	9
1.2. Características generales del Programa .....	10
2. Parte II. Información sobre el Fideicomitente, Fiduciario y el Fideicomiso .....	10
2.1. Información del Fideicomitente.....	10
3. Información del Fiduciario.....	16
4. Información sobre el Fideicomiso .....	19
4.1 Coyuntura y Perspectivas de la Soja en el Paraguay .....	21
4.1.1. Breve Historia del sector en el país .....	20
4.1.2. La agricultura y el clima.....	22
4.1.3. Tecnología de Producción de Soja en el país .....	24
4.1.4. Industrialización de la Soja.....	27
4.1.5. Rendimiento y Cotización.....	29
4.1.6. La comercialización de la soja en el país.....	29
4.1.7. Capacidad estática disponible a nivel país.....	31
4.1.8. Ranking de principales acopiadores y capacidad estática disponible .....	32
4.1.9. Ciclos del Mercado .....	32
4.1.10. Principales fuentes de demanda y fuentes de valor agregado para los productores de la industria .....	33
4.1.11. Bases de competencia.....	33
4.1.12. La Financiación .....	35
5. Estructura Financiera.....	36
5.1. Flujos de Fondos Projectados .....	36
5.2. Supuestos de proyección .....	36
5.2.1. Tabla de Supuestos.....	37
5.3. Tabla N° 1 Flujo Anual.....	41
5.3.(1-3). Coeficiente de Desviación y Ratio de Sobrecolateralización, Probabilidades .....	45-46
6. Principales Factores de Riesgo .....	47
7. Identificación de la fuente de repago de la emisión.....	50
8. Mecanismos de seguridad de apoyo crediticio (internos y externos) de la emisión.....	50
9. Contrato de Fideicomiso.....	51
10. Objeto y finalidad .....	51
11. Incorporación de los bienes al fideicomiso.....	52
12. Valuación del Patrimonio Autónomo .....	52
13. Emisión de valores .....	53
14. Garantía .....	53
15. Destino de los fondos de la emisión.....	53
Anexo 1 Proyecciones USDA Secto Soja.....	54
Anexo 2 Valuación del Inmueble .....	59-91
Anexo 3 Estados Financiero 2015 y Primer Trimestre 2016.....	92-96
Anexo 4 Calificación de la Emisión .....	97-100

CERTIFICO: Que la Presentación  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista. COMPTON





**Portada**

**PROSPECTO DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD2 DEL  
FIDEICOMISO LA SUSANA**

*Denominación del Programa: USD 2*

*Monto del Programa y Moneda: USD 5.000.000.- (Dólares Americanos  
Cinco Millones)*

*Registrado según Resolución de la CNV N° .....de fecha.....*

**FIDUCIARIO: FINLATINA S.A.de FINANZAS**

**FIDEICOMITENTES:**

*Ricardo Jesús Sosa Gautier*

*Johanna Cornelia Bosch de Sosa*

*Ricardo Antonio Sosa Bosch*

*Alice Dolores Morinigo de Sosa*

*Junio / 2016*

*Asunción, Paraguay*

**CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- CONSTE.-**

**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

**Declaración del Remesante Legal del FIDEICOMISO LA SUSANA**

**PROSPECTO DE PROGRAMA DE EMISION GLOBAL USD2**

El Fideicomiso LA SUSANA fue constituido según Contrato de Fideicomiso suscripto por escritura pública N° 589 en fecha 19 de agosto de 2009, ante el Escribano Público Luis Enrique Peroni; modificado por escritura pública N° 702 de fecha 9 de octubre de 2009 y por Escritura Pública N° 955 de fecha 22 de octubre 2012. Se realizó la Transferencia de bienes del Patrimonio Autónomo otorgada por Banco Familiar S.A.E.C.A a favor de FINLATINA S.A. de FINANZAS en calidad de Fiduciaria Sustituta y la consecuente modificación del Contrato de Fideicomiso por Escritura Pública N° 1219 de fecha 23 de Noviembre de 2015. En fecha 7 de marzo de 2016 se realiza una modificación del contrato de Fideicomiso por Escritura Pública N° 315, ante el Escribano Público Enrique Peroni y en el mismo se encuentran estipulados los términos y condiciones del programa de emisión global, a ser realizado en desarrollo del Fideicomiso LA SUSANA compuesto por una o más series. El monto, fecha de vencimiento e intereses, junto con los demás términos y condiciones aplicables a cada Serie se detallarán en los complementos de prospecto preparados en relación con esa Serie, los cuales modificarán, complementarán y/o reemplazarán los términos y condiciones descritos en este prospecto. Se realizó una rectificatoria de la Cuarta Modificación.

Los títulos globales de cada serie que conforman el programa de emisión global constituyen obligaciones directas e incondicionales del patrimonio autónomo.

**Programa de Emisión Global registrado según Resolución CNV N° [ ] de fecha [ ].**


"Esta inscripción sólo acredita que la emisión ha cumplido con los requisitos establecidos legal y reglamentariamente, no significando que la Comisión Nacional de Valores exprese un juicio de valor acerca de la misma, ni sobre el futuro desenvolvimiento del patrimonio autónomo ni de la entidad Fiduciaria.

El Directorio de la entidad Fiduciaria manifiesta, con carácter de Declaración Jurada, que el presente prospecto contiene información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que pueda afectar la situación patrimonial económica y financiera del Patrimonio Autónomo y toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme a las normas legales y reglamentarias vigentes.

Todo lo relacionado a la autorización de funcionamiento de la entidad fiduciaria así como de la celebración de negocios y operaciones fiduciarias se rige exclusivamente por la Ley 921/96 "De Negocios Fiduciarios" y por las reglamentaciones dictadas por el Banco Central del Paraguay.

La Comisión Nacional de Valores no se pronuncia sobre la calidad de los valores registrados. La circunstancia de que la Comisión haya inscripto los valores no significa que garantice su pago y la solvencia del patrimonio autónomo. El inversionista deberá evaluar la conveniencia de adquirir estos valores emitidos, teniendo presente que los mismos serán satisfechos exclusivamente con los bienes fideicomitados, conforme lo dispone la Ley 921/96 de Negocios Fiduciarios y que los bienes del fiduciario no responden por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso.

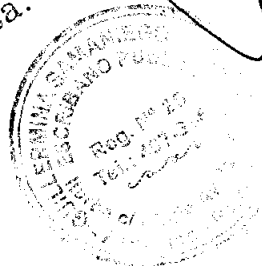
Las inversiones en títulos emitidos en el marco de negocios fiduciarios no constituyen depósitos ni ahorros en Finlatica S.A de Finanzas quien sólo actúa en carácter de fiduciario y no cuentan con la garantía de depósito prevista en la Ley 2334/03. Las obligaciones contraídas por el fiduciario tienen carácter de obligaciones de medio y no de resultado. La inversión es a cuenta y a riesgo exclusiva de los inversionistas".



**Enrique Bendaña Palumbo**  
**Director Titular**

**CERTIFICO: Que la presente copia es fiel del original que tuve a la vista.-**

**Marcelo Martínez Vargas**  
**Presidente**





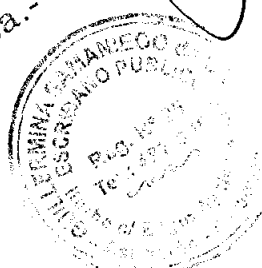
**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

*Este Prospecto debe ser leído conjuntamente con el Prospecto Complementario correspondiente a cada serie que será emitida en el marco del presente Programa de Emisión, para acceder a la información necesaria que permita entender las implicancias relativas a las emisiones que serán efectuadas.*

**Resumen del programa**

FIDEICOMISO LA SUSANA	
<b>Programa</b>	Los Bonos, se emitirán bajo el Programa registrado por Resolución N° del Directorio de la CNV de fecha.....
<b>Denominación del Programa</b>	USD 2
<b>Monto del Programa y Moneda</b>	USD 5.000.000.- (Dólares Americanos Cinco millones)
<b>Forma de emisión de los bonos.</b>	Se emitirá un título global por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión Global y cuyo contenido se halla ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del SEN. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la BVPASA y quedará depositado en la BVPASA quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables. Las liquidaciones, negociaciones, transferencias, pagos de capital, e intereses correspondientes al título global se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos establecidos en el Reglamento Operativo y en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación, en el Contrato de Custodia, Compensación y Liquidación que será suscripto con la BVPASA.
<b>Series</b>	Los bonos, podrán ser emitidos en una o más Series. Los términos y condiciones de cada Serie podrán variar con respecto a los términos y condiciones de otras Series en circulación, pero no dentro de la misma serie. Se establecerán los términos específicos de cada Serie en el respectivo complemento de Prospecto.
<b>Cortes mínimos</b>	El valor nominal o corte mínimo de cada bono será de USD 1.000 (Dólares Americanos Un mil)
<b>Plazo de vencimiento</b>	Se emitirán con un plazo de vencimiento de hasta 8 años, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.
<b>Garantía</b>	Garantía fiduciaria de fincas agrícolas por un monto no inferior al 200% del capital
<b>Tasa de Interés</b>	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
<b>Lugar y forma de pago de Vencimientos de capital e intereses</b>	A través del Agente de Pago designado por la BVPASA para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas en el Banco ITAU PARAGUAY S.A. de los montos afectados y declarados en el título global de cada serie a ser suscripto.
<b>Forma de pago de capital</b>	A ser definidos en cada serie a ser emitidas dentro del marco del presente programa de emisión Global
<b>Forma de pago de intereses</b>	A ser definidos en cada serie a ser emitidas dentro del marco del presente programa de emisión Global.
<b>Destino de los Fondos</b>	La emisión y colocación de los bonos serán destinados a la reestructuración de pasivos de corto plazo (76% aprox.), a la inversión e implementación para el incremento del área de cobertura de regadío artificial de 500 hectáreas (13% aprox.), con el objetivo de atenuar las contingencias emergentes de la exposición al riesgo climático en las

CERTIFICADO  
fotocopia es fiel a la vista.



*[Handwritten signature]*



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

obligados a ello. La documentación relacionada con el presente Programa de Emisión es de carácter público y se encuentra disponible para su consulta en la Comisión Nacional de Valores, la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A., Capital Markets Casa de Bolsa S.A. y en la Fiduciaria Banco Familiar SAECA.

**Enrique Bendaña Palumbo**  
**Director**

**Marcelo Martínez Vargas**  
**Presidente**



**Legendo para el inversionista**

**Señor inversionista:** Antes de efectuar su inversión deberá evaluar la conveniencia de la adquisición de estos títulos. Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Los mismos serán satisfechos exclusivamente con los bienes fideicomitidos. En consecuencia el riesgo en la adquisición de estos títulos es de responsabilidad exclusiva del adquirente. El intermediario deberá proporcionar al inversionista la información contenida en el Prospecto presentado con motivo de la solicitud de inscripción al Registro de Valores, antes de que efectúe su inversión.

La documentación relacionada con el presente Programa de Emisión, es de carácter público y se encuentra disponible para su consulta en: Capital Markets CBSA, Teniente Villamayor 495 esquina Zurbaran, 595 21 201 255, [info@capitalmarkets.com.py](mailto:info@capitalmarkets.com.py), [www.capitalmarket.com.py](http://www.capitalmarket.com.py)

**Enrique Bendaña**  
**Director**

**Marcelo Martínez**  
**Presidente**

**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- **CONSTE.-**



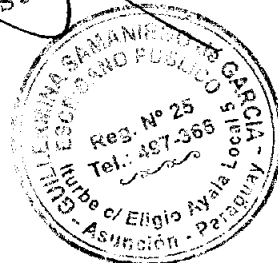
**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**



**Glosario de términos y abreviaturas utilizados en el presente prospecto.**

- a) **Programa de Emisión Global:** Se entiende por Programa de Emisión Global a la emisión mediante la cual se estructura con cargo a un monto global, la realización de varias emisiones a través de Series.
- b) **Series:** Representan al conjunto de títulos emitidos con idénticas características dentro de cada una de las mismas, instrumentados en un solo título global representativo de la serie. Las series pueden ser emitidas hasta alcanzar el monto total del Programa de Emisión Global registrado. Las emisiones de Series son correlativas por moneda y deben reunir las características establecidas en el Reglamento Operativo del SEN. El registro de cada serie que conforma el Programa de Emisión Global se realiza a través de la Bolsa, con un complemento de prospecto.
- c) **Emisión:** Es el monto global emitido en una moneda determinada. Cada Emisión se ajustará a una moneda específica, y ésta no podrá convertirse a otra.
- d) **Desmaterialización:** Se refiere a la eliminación de circulación de títulos físicos. En su reemplazo el emisor emite un Título Global representativo de cada una de las Series que conforman el Programa de Emisión Global.
- e) **Custodia:** Consiste en el resguardo, a cargo de la Bolsa, de los títulos globales emitidos y que corresponden a cada una de las Series que conforman el Programa de Emisión Global. La custodia será realizada bajo los términos establecidos en el Reglamento del SEN de la Bolsa.
- f) **Título global de la Serie:** Corresponde al título emitido vinculado a cada una de las Series que conforman el Programa de Emisión Global. El contenido del mismo debe ajustarse a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del SEN.
- g) **CNV:** Comisión Nacional de Valores.
- h) **BVPASA:** Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.
- i) **SEN:** Sistema electrónico de negociación.
- j) **BCP:** Banco Central del Paraguay.
- k) **Fideicomiso o Negocio Fiduciario:** Por el negocio fiduciario una persona llamada Fiduciante, fideicomitente o constituyente, entrega a otra, llamada fiduciario, uno o más bienes especificados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos, con el propósito de que ésta los administre o enajene y cumpla con ellos una determinada finalidad, bien sea en provecho de aquella misma o de un tercero llamado fideicomisario o beneficiario. El negocio fiduciario que conlleve la transferencia de la propiedad de los bienes fideicomitidos se denominará fideicomiso; en caso contrario, se denominará encargo fiduciario
- l) **Fiduciario** Solamente podrán tener la calidad de fiduciarios los bancos y empresas financieras y las empresas fiduciarias especialmente autorizadas por el Banco Central del Paraguay, conforme a lo dispuesto en la ley 921/96. En ningún caso el fiduciario podrá reunir la calidad de fideicomitente o de beneficiario en un negocio fiduciario. Deberá Celebrar y ejecutar todos los actos y contratos que sean indispensables para el cumplimiento de la finalidad señalada por el fideicomitente en acto constitutivo además de administrar, libremente y con sujeción a la finalidad señalada en el acto constitutivo, los bienes fideicomitidos, entre otros.
- m) **Fideicomitente, Fiduciante o constituyente:** Sólo pueden tener la calidad de fideicomitentes, fiduciarios o constituyentes las personas, físicas o jurídicas, que tengan la capacidad necesaria para hacer la afectación de bienes que implica la celebración del negocio fiduciario; las autoridades judiciales o administrativas competentes, cuando se trate de bienes cuya guarda, conservación, administración, liquidación, reparto o enajenación les corresponda a ellas o a las personas que designen para el efecto;

CERTIFICO que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista. - CONSTE. -



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

**Parte de Información sobre el Programa de Emisión Global**

**Antecedentes**

- 1.1.1. Registro del Programa de Emisión en la CNV Se adjunta resolución numero [redacted] de fecha [redacted] de [redacted] 2016
- 1.1.2. Datos del Contrato de Fideicomiso y transcripción de la cláusula que dispone la emisión a través del patrimonio autónomo.
- 1.1.3. *Clausula segunda: finalidad del contrato*

*La transferencia de la propiedad a título de fideicomiso de los Bienes Fideicomitados, se realiza con la finalidad de que la FIDUCIARIA los reciba, conserve su titularidad, los administre y los invierta, quedando especialmente afectados:*

- Al pago de los Títulos de Deuda que la FIDUCIARIA ha emitido en el año 2009 contra el Patrimonio Autónomo constituido, en adelante PRIMERA EMISIÓN, por un total de US\$ 3.000.000 (Dólares Americanos Tres Millones) de conformidad a las instrucciones de los FIDEICOMITENTES, para su colocación por oferta pública, denominados indistintamente Bonos "Fideicomiso La Susana", "Bonos" o "Títulos", de conformidad a las condiciones que se estipulan en el Anexo 1. de la Escritura Pública Nº 589 de fecha 19 de agosto de año 2009, autorizada por el Escribano Público Enrique Peroni, DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO PARA LA EMISION DE TITULOS DE DEUDA Y GARANTIA- CONDICIONES DE EMISION DE TITULO DE DEUDA.
- Al pago de los Títulos de Deuda que la FIDUCIARIA ha emitido en el año 2012 contra el Patrimonio Autónomo, en adelante SEGUNDA EMISIÓN, bajo el Programa de Emisión Global del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de BVPASA por hasta la suma de USD 2.500.000 (Dólares Americanos Dos Millones Quinientos Mil) o su equivalente en guaraníes, de conformidad a las instrucciones de los FIDEICOMITENTES, para su colocación por oferta pública, en adelante denominados indistintamente Bonos "Fideicomiso La Susana", "Bonos" o "Títulos", de conformidad a las condiciones que se estipulan en la Escritura Pública Nº 955 de fecha 22 de octubre del año 2012 autorizada por el Escribano Público Enrique Peroni, en el Anexo 5 DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO PARA LA EMISION DE TITULOS DE DEUDA Y GARANTIA – CONDICIONES DE EMISION DE TITULO DE DEUDA.
- Al pago de los Títulos de Deuda que la FIDUCIARIA emitirá contra el patrimonio autónomo, en las mismas condiciones de garantía de las emisiones vigentes, bajo el Programa de Emisión Global del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de BVPASA por hasta la suma de USD 5.000.000 (Dólares Americanos Cinco Millones), de conformidad a las instrucciones de los FIDEICOMITENTES, para su colocación por oferta pública, bajo el Programa de Emisión Global, en adelante denominados indistintamente Bonos "Fideicomiso La Susana", "Bonos" o "Títulos", de conformidad a las condiciones que se estipulan en el Anexo 8, que firmado por las PARTES integra el Contrato, quedando expresamente establecido que los recursos financieros a ser obtenidos mediante la emisión y colocación de los Bonos serán destinados a la reestructuración de pasivos de corto plazo (76% aprox.), a la inversión e implementación para el incremento del área de cobertura de regadío artificial de 500 hectáreas (13% aprox.), con el objetivo de atenuar las contingencias emergentes de

CERTIFICADO  
fotocopia es fiel y  
tuve a la vista



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

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 (5.6% aprox.) y al incremento del área productiva (2% aprox), y soporte de maquinarias para el efecto (3,2% aprox.).

## 1.2. Características generales del Programa

- 1.2.1 **Denominación del Programa de Emisión:** USD 2
- 1.2.2 **Moneda:** USD
- 1.2.3 **Monto total del programa de emisión:** USD 5.000.000.- (Dólares Americanos cinco millones)
- 1.2.4 **Tipo de títulos a emitir:** Bonos
- 1.2.5 **Corte mínimo:** USD 1.000 (Dólares Americanos Un mil)
- 1.2.6 **Bolsa en la cual se inscribirá el programa de emisión:** Bolsa de Valores y Productos de Asunción SA. **Forma de representación de los títulos-valores:** Un título global para cada una de las series que conforman este programa de Emisión Global.
- 1.2.7 **Custodia:** BVPASA. **Destino de los fondos:** colocación de los bonos serán destinadas a la reestructuración de pasivos de corto plazo (76% aprox.), a la inversión e implementación para el incremento del área de cobertura de regadío artificial de 500 hectáreas (13% 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 (5.6% aprox.) y al incremento del área productiva (2% aprox), y soporte de maquinarias para el efecto (3,2% aprox.).
- 1.2.8 **Agente Organizador/Colocador:** Capital Markets CBSA
- 1.2.9 **Lugar y forma de pago:** A través del Agente de pago designado por la BVPASA para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas en el Banco ITAU PARAGUAY S.A. de los montos afectados y declarados en el título global de cada serie a ser suscripto.
- 1.2.10 **Representante de obligacionistas:** Capital Markets CBSA
- 1.2.11 **Rescate anticipado.** Se contará con la posibilidad de rescate Anticipado, de acuerdo a lo establecido en la resolución 1013/11 de la BVPASA, en el caso que dicho rescate sea parcial, se procederá de acuerdo a lo establecido en el artículo 6 de dicha Resolución
- 1.2.12 **Tasas de interés, plazos, pago de capital, pago de intereses:** a ser definidos en cada serie a ser emitida en el marco del presente programa”
- 1.2.13 **Garantía:** Garantía fiduciaria de fincas agrícolas por un monto no inferior al 200% del capital.
- 1.2.14 **Calificación.** Py BBB- estable, realizada por Solventa Calificadora de Riesgos.

“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”.

## 2. Parte II. Información sobre el Fideicomitente, Fiduciario y el Fideicomiso

### 2.1. Información del Fideicomitente

#### 2.1.1. Antecedentes de su constitución.

Su historia empieza en el año 1.968, cuando el Sr. Ricardo Sosa Gautier con créditos personales compra estas tierras (7.000 Has) de LA INDUSTRIAL PARAGUAYA, que en ese momento eran completamente boscosa.

CERTIFICADO Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista - GVS/SSE -



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

En ese entonces parecía imposible hacer algún tipo de producción ganadera, cuál era el fin de esa compra. Luego de varios viajes en comitivas ganaderas al Brasil, para ver el formato de producción en aquellos lugares, ya con experiencia en pasturas artificiales, se empezó a trabajar con ese tipo de estructura, desmontando y haciendo los populares rosados de aquel tiempo, implantando pasturas, que en ese entonces era el colonial; pasto que crecía hasta los 2,5 metros de altura.

Por el año 1.975 Don Ricardo se desprende de 1.000 has., cediendo a su hermano, quien tenía una parcela no tan grande y para ayudarlo a crecer, le vendió esa área.

En los finales de los 70 se adquiere un área de 4.000 has. De las cuales se vuelve a desprender de 1.000 has. En dos parcelas de 500 has. A personas conocidas con ganas de invertir y trabajar en el área.

En el año 1.984 se desprende de 2.000 has. Del saldo de 3.000 que le quedaban, siempre en el área de la segunda compra, y con esos fondos compra otra propiedad lindante con la fracción restante de 1.000 has. Con también 2.000 has. Consiguiendo una diferencia de precio, con el cual pudo hacer muchas mejoras en su campo principal, achicando sus pasivos.

Esa área de 2.000 has. Cede a sus hijos mayores, para darle oportunidad de desarrollo, comenzando con créditos del Fondo Ganadero, y Bancos para el desarrollo del lugar y compra de ganados.

En el año 1.989 con la caída de la Dictadura de Stroessner, empiezan las invasiones de tierra, poniéndose en duda las explotaciones ganaderas, como racionalmente explotadas, dado que a tierras agrícolas se las utilizaba para el ganado. A los campesinos en la época, le interesaban los montes y con la presión del momento se empezó a desarrollar áreas agrícolas sobre monte con muchas maquinas de gran porte (2 topadoras D-8 y 4 topadoras D-6) y haciendo trabajos prácticamente de 24 horas para darle el tinte de explotación racional a la propiedad, con un costo aproximado de U\$S 600.000,00.- Siendo defendida de ese modo.

En ese año se inicia el desarrollo agrícola, con el cultivo del algodón, constituyéndose en el segundo productor paraguayo particular en área de siembra, llegando a 600 has. de algodón mecanizado.

Durante 10 años se mantuvo en producción, y a partir del año 1.997, se empezó a introducir la soja y el maíz a fin de buscar una alternativa agrícola más llevadera y sin tanta inversión.

Con la entrada de la soja y los otros cultivos que permitían trabajar con mucho más holgura, con más tecnificación pero casi sin apoyo.

Por la falta total de infraestructura de silos de la zona, se decidió invertir en un silo, para 1.700 ton. en el año 97 con secaderos y prelimpiadoras, lo cual dio un buen respaldo para cosechar los granos en su momento, lo que permitió hacer entregas directamente a puertos de embarque para exportación.

Con 600 has. de área mecanizada en ese entonces, mas el silo y la agricultura en auge, el crecimiento fue constante hasta el 2003 llegando a 1.100 has. mecanizadas en forma administrativa.

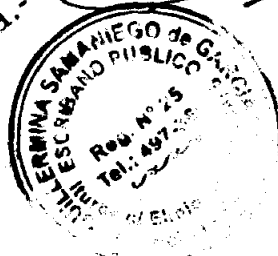
En el año 2003, debido a la escasa predisposición de los bancos para financiar inversiones al agro a largo plazo, se generaron las condiciones, para relacionarse con Cargill que inició el financiamiento a largo plazo, un programa de crecimiento, en área y maquinas, y que nos dio la posibilidad de habilitar 1.000 has en ese año pasando a 2.100 has. mecanizadas.

Por otra parte, en esos años se presentaron periodos de sequía, que imposibilitaron un mayor crecimiento, pero mediante refinanciamientos y nuevos créditos a corto plazo o zafrales, se creció hasta 2.600 has. Mecanizadas.

Se ha realizado una inversión en el silo (Aprox U\$S 100.000,00.-) cambiando la prelimpiadora de granos a una de mayor capacidad y un secador, de mas capacidad, con sus respectivos elevadores y cintas de transporte de granos, una cosechadora de gran porte (JD 1550 U\$S 120.000,00.-), y una Fumigadora Uniport (U\$S 60.000,00.-) a fin de preparar a la empresa para afrontar un crecimiento mayor por los precios de los cereales y oleaginosas.

A la fecha se cuentan con varios cultivos de invierno y sembradas 600 has de maíz, 1300 has de Chia, y 32 has de Feijao.- Todos los cultivos están en muy buen estado, y no se vieron afectadas por las heladas tempranas. El maíz ya está en proceso de cosecha.

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.-



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

El plan de zafra 2012/13 comienza con 990 has de Girasol, de las cuales ya se encuentran sembradas 300 has, 100 has de maíz y terminar con 2.800 has de soja. Los precios de las oleaginosas están en su mejor momento, alcanzado picos históricos, que se dan por la gran sequia que sufrió la cosecha sudamericana y ahora con más fuerza por la sequia que sufre Estados Unidos.



La familia cuenta con 9.000 has. de tierra de muy buena calidad, varias áreas están destinadas a la ganadería, y algunos montes quemados por los incendios del año 2.007 han quedado prácticamente sin valor como bosque y son áreas a ganar para producir con un potencial de crecimiento de 2.000 has a mecanizar a fin de llegar a 5.500 has., a fin de alcanzar un crecimiento óptimo..

**IMAGEN SATELITAL**



CERTIFICADO  
fotocopia es fiel y  
true a la vista. - COMISARIO





**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
Prospecto de emisión

**2. Estimación Jurídica**

No aplica por tratarse de personas físicas

**3. Capital social y accionistas de la sociedad**

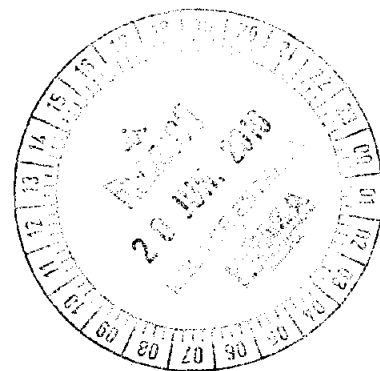
No aplica, por tratarse de personas físicas

**4. Composición del Directorio**

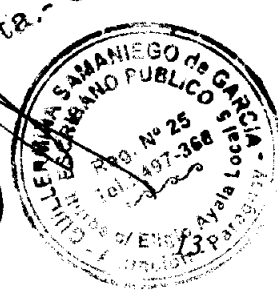
No aplica, por tratarse de personas físicas

Información contable anual del ejercicio anterior y del último trimestre del año en curso de la **Agrogranadera 43 S.A.**, producidos en las tierras que conforman el Patrimonio Autónomo, con quien el Fiduciario tiene firmado un contrato de aparcería para el pago obligaciones contraídas por el patrimonio autónomo como consecuencia de la emisión de los Bonos.

BALANCE GENERAL	2015
<b>Disponibilidades</b>	<b>741.790.818</b>
Caja	741.790.818
<b>Inversiones Temporarias</b>	<b>0</b>
Valores	0
<b>Creditos</b>	<b>2.194.085.166</b>
Clientes	0
Impuesto al Valor Agregado	3.374.071
Anticipo Impuesto a la Renta	40.711.095
Menos: Prevision para Incobrables	0
Deudores varios	0
Documentos/ Cuentas a Cobrar a Directores y Fun.	0
Intereses a Vencer	0
Tarjetas de Credito	0
Credito para futura capitalización	2.150.000.000
Menos: Prevision para Incobrables	0
<b>Inventarios</b>	<b>0</b>
Mercaderias - Productos Terminados	0
Productos en Proceso	0
Materias Primas - Materiales	0
Menos: Prevision por Obsolescencia	0
<b>Anticipos</b>	<b>0</b>
Importacion en Curso	0
Proveedores	0
<b>Otros Activos</b>	<b>0</b>
Gastos no Devengados	0
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>2.935.875.984</b>
<b>Creditos</b>	<b>0</b>
Fondos con destino especial	0



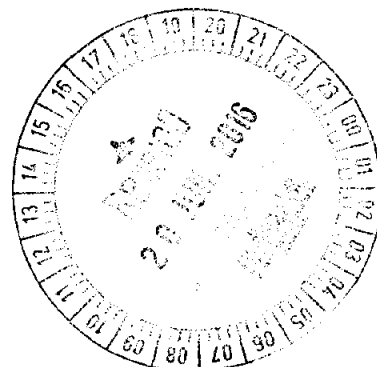
**ADVERTENCIA:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-



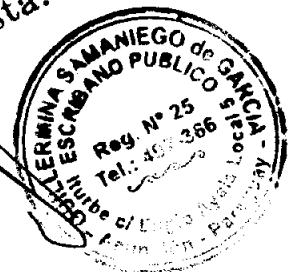
*[Handwritten signature]*

**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

Documentos/ Cuentas a Cobrar a Directores y Fun.	0
Documentos a Cobrar	0
Deudores Varios	0
Creditos en Gestion de Cobro	0
Menos: Previsiones para Incobrables	0
<b>Propiedad, Planta y Equipo</b>	<b>3.111.416.061</b>
Bienes en Operación	3.111.416.061
Depreciacion Acumulada	0
Bienes fuera de Operación	0
<b>Activos Intangibles</b>	<b>0</b>
Licencia de Manufactura	0
Marcas	0
Gastos de Desarrollo	0
Amortizacion Acumulada	0
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.111.416.061</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>6.047.292.045</b>
<b>Cuentas a Pagar</b>	<b>1.044.344.094</b>
Proveedores Locales	1.044.344.094
Proveedores del Exterior	
Intereses a Vencer	
Acreedores Varios	
<b>Prestamos Financieros</b>	<b>0</b>
Sobregiros en cuenta corriente	0
Documentos a Pagar	0
Porcion circulante de prestamo a largo plazo	0
Intereses a Devengar	0
<b>Provisiones</b>	<b>2.294.434</b>
Impuesto a la Renta a Pagar	1.364.166
IVA a Pagar	0
Retenciones de Impuestos	0
Para Pago de planes de beneficios para empleados	0
Aportes y Retenciones a Pagar	930.268
Gastos Acumulados a Pagar	0
<b>Otros Pasivos</b>	<b>0</b>
Prestamos de Terceros	0
Anticipo de Clientes	0
Dividendos a Pagar	0
Ganancias Diferidas	0
Ingresos no realizados	0
Costos y gastos aplicables a los ingresos no realizables	0
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1.046.638.528</b>
<b>Prestamos Financieros</b>	<b>0</b>
Prestamos en Bancos	0



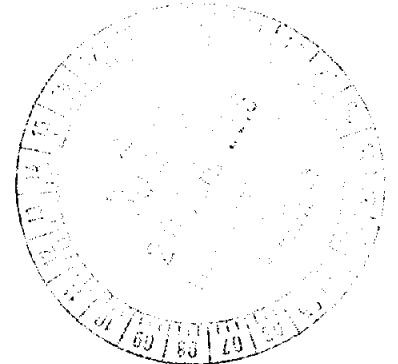
**CERTIFICO:** Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- **CONSTE.-**



*Handwritten signature and initials.*

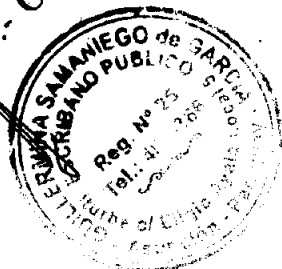
**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

Previsiones	1.518.986.495
Previsiones para Indemnización	
Otras Contingencias	1.518.986.495
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.518.986.495</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2.565.625.023</b>
Capital	2.960.000.000
Capital Suscrito	100.000.000
Capital a Integrar	
Capital Realizado	2.860.000.000
Reservas	211.195.355
Reserva Legal	52.412.678
Reservas Facultativas	0
Reservas de Revaluó	158.782.677
Resultados	310.471.667
Resultados Acumulados	78.416.168
Resultados del Ejercicio	232.055.499
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.481.667.022</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>6.047.292.045</b>



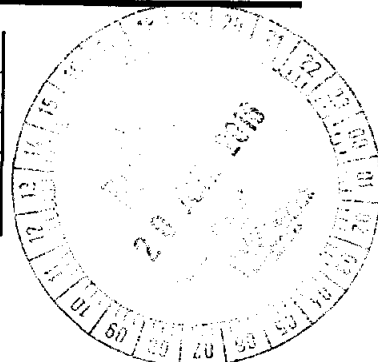
ESTADO DE RESULTADOS	2015
Ventas Netas Sector Público	0
Ventas Netas Sector Privado	4.155.540.543
Costo de Mercaderías (Productos o servicios vendidos)	3.088.424.293
<b>Ganancias (o pérdidas) brutas en ventas</b>	<b>1.067.116.250</b>
Mas Otros Ingresos	
Intereses Pagados	
Otros (indicar naturaleza)	492.378
<b>Ganancias (o pérdidas) brutas</b>	<b>1.067.608.628</b>
Gastos Operacionales	-55.808.640
Gastos de Ventas	0
Gastos de Administración	-779.252.110
Otros (indicar naturaleza)	
<b>Ganancias (o pérdidas) antes de los gastos financieros</b>	<b>232.547.878</b>
Gastos Financieros	0
<b>Ganancias (o pérdidas) Operativas</b>	<b>232.547.878</b>
Partidas Extraordinarias	0
Ganancias	0
Perdidas	0
<b>Ganancias (o pérdidas) en operaciones extraordinarias</b>	<b>0</b>
<b>Ganancias (o pérdidas) sin ajuste monetario</b>	<b>0</b>
Mas (o menos) efectos de los precios cambiantes	0

**CERTIFICADO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. -- CONSTE. --



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

Ganancias (o pérdidas) ajustadas del Ejercicio	0
Mas (o menos) ajustes de ejercicios anteriores	0
Ganancias (o pérdidas) antes de impuesto a la renta	0
Impuesto a la Renta	-18.594.192
Ganancias (o pérdidas) netas a distribuir	213.953.686



**2.5. Transferencia de la propiedad de los bienes del fideicomiso**

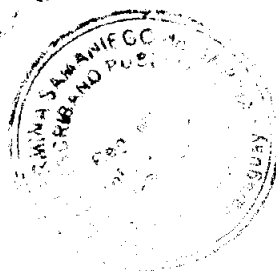
La transferencia de la propiedad a título de fideicomiso de los Bienes Fideicomitados, se realiza con la finalidad de que la FIDUCIARIA los reciba, conserve su titularidad, los administre y los invierta, quedando especialmente afectados:

2.5.1. Al pago de los Títulos de Deuda que la FIDUCIARIA ha emitido en el año 2009 contra el Patrimonio Autónomo constituido, en adelante PRIMERA EMISIÓN, por un total de US\$ 3.000.000 (Dólares Americanos Tres Millones) de conformidad a las instrucciones de los FIDEICOMITENTES, para su colocación por oferta pública, denominados indistintamente Bonos "Fideicomiso La Susana", "Bonos" o "Títulos", de conformidad a las condiciones que se estipulan en el Anexo 1. de la Escritura Pública Nº 589 de fecha 19 de agosto de año 2009, autorizada por el Escribano Público Enrique Peroni, DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO PARA LA EMISION DE TITULOS DE DEUDA Y GARANTIA-CONDICIONES DE EMISION DE TITULO DE DEUDA.

2.5.2. Al pago de los Títulos de Deuda que la FIDUCIARIA ha emitido en el año 2012 contra el Patrimonio Autónomo, en adelante SEGUNDA EMISIÓN, bajo el Programa de Emisión Global del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de BVPASA por hasta la suma de USD 2.500.000 (Dólares Americanos Dos Millones Quinientos Mil) o su equivalente en guaraníes, de conformidad a las instrucciones de los FIDEICOMITENTES, para su colocación por oferta pública, en adelante denominados indistintamente Bonos "Fideicomiso La Susana", "Bonos" o "Títulos", de conformidad a las condiciones que se estipulan en la Escritura Publica Nº 955 de fecha 22 de octubre del año 2012 autorizada por el Escribano Público Enrique Peroni, en el Anexo 5 DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO PARA LA EMISION DE TITULOS DE DEUDA Y GARANTIA - CONDICIONES DE EMISION DE TITULO DE DEUDA.

2.5.3. Al pago de los Títulos de Deuda que la FIDUCIARIA emitirá contra el patrimonio autónomo, en las mismas condiciones de garantía de las emisiones vigentes, bajo el Programa de Emisión Global del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de BVPASA por hasta la suma de USD 5.000.000 (Dólares Americanos Cinco Millones), de conformidad a las instrucciones de los FIDEICOMITENTES, para su colocación por oferta pública, bajo el Programa de Emisión Global, en adelante denominados indistintamente Bonos "Fideicomiso La Susana", "Bonos" o "Títulos", de conformidad a las condiciones que se estipulan en el Anexo 8, que firmado por las PARTES integra el Contrato, quedando expresamente establecido que los recursos financieros a ser obtenidos mediante la emisión y colocación de los Bonos serán destinados a la reestructuración de pasivos de corto plazo (76% aprox.), a la inversión e implementación para el incremento del área de cobertura de regadío artificial de 500 hectáreas (13% 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 (5.6% aprox.), y al incremento del área productiva (2% aprox.), y soporte de maquinarias para el efecto (3,2% aprox.).

**CERTIFICO: Que la presente copia es fiel del original que se encuentra a la vista. - CONSTE.**

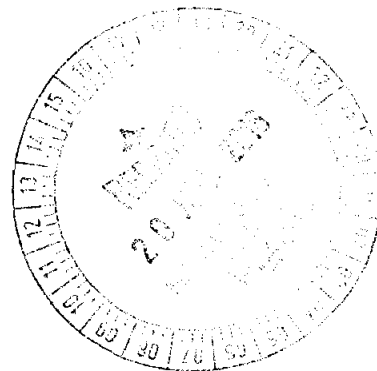


**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

[Redacted]

[Redacted]

- Domicilio: Mariscal Estigarribia N° 469 casi México.
- Teléfono: 449-732 (188).
- Telefax: 449-732 (106).
- E – mail: fiduciario@finlatina.com.py
- RUC: 80008036-0.



[Redacted]

**Actividad financiera**

[Redacted]

La entidad "FINLATINA SOCIEDAD ANONIMA DE FINANZAS" (R.U.C. 80008036-0), se constituyó por escritura pública N° 74 del 24-06-1994, pasada ante el Escribano Público ENRIQUE F. BALLASCH BENITEZ, constando en la misma su objeto, domicilio, duración, sistema de administración y demás circunstancias legales, inscribiéndose el primer testimonio en la Dirección General de los Registros Públicos, Sección Personas Jurídicas y Asociaciones, bajo el No. 36, folio 444 y sgtes., Serie "A", el 08-09-1994 y Registro Público de Comercio, bajo el No. 505, folio 3070 y sgtes., Serie "C", Sección Contratos, el 28-09-1994. Por escritura pública N° 82 del 08-08-1997, pasada ante el Escribano Público Enrique F. Ballasch Benítez fue modificado parcialmente el estatuto social, inscribiéndose el primer testimonio en la Dirección General de los Registros Públicos, Sección Personas Jurídicas y Asociaciones bajo el N° 252, folio 3.716, Serie B, el 23-09-1998, y en el Registro Público de Comercio, bajo el N° 750, Serie A, folio 4.661 y sgtes., Sección Contratos, el 07-10-1998. Por escritura pública N° 55 del 21-07-1998, complementaria de la escritura N° 82 del 08-08-1997, pasada ante el Escribano Público Enrique F. Ballasch Benítez, fue modificado el Art. 24° del estatuto social, inscribiéndose el primer testimonio en la Dirección General de los Registros Públicos, Sección Personas Jurídicas y Asociaciones bajo el N° 252, folio 3.716, Serie B, el 23-09-1998, y en el Registro Público de Comercio, bajo el N° 751, Serie A, folio 4.667 y sgtes., Sección Contratos, el 07-10-1998. Por escritura pública N° 51 del 20-12-2001, pasada ante la Escribana Pública Marcela Noemi Squef Gómez, fue modificado el Art 4° del estatuto social por aumento de capital y se emitieron acciones, inscribiéndose el primer testimonio en la Dirección General de los Registros Públicos, Sección Personas Jurídicas y Asociaciones bajo el N° 436, folio 4741, Serie B, el 16-07-2002, y en el Registro Público de Comercio, bajo el N° 614, Serie B, folio 5.077 y sgtes., Sección Contratos, el 31-07-2002. Por último por escritura pública N° 72 del 22-06-2011, pasada ante la Escribana Pública Gladys Esquivel de Cocco fueron modificados los Artículos 4° y 19° del estatuto social, inscribiéndose el primer testimonio en la Dirección General de los Registros Públicos, Sección Personas Jurídicas y Asociaciones bajo el N° 832, folio 9.620, Serie D, y en el Registro Público de Comercio, Registro de Contratos, bajo el N° 570, Serie A, folio 4.806, ambas el 24-08-2011

[Redacted]

- **Presidente:**
- **Vice – Presidente:**
- **Directores Titulares:**

**CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE -**

- Lic. Marcelo Amado Martinez Vargas*
- Lic. Enrique José Bendaña Palumbo*
- María Cristina Martinez de Cáceres*
- Andres Bendaña Palumbo*
- Blanca Rivarola de Cabañas*

**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

- **Síndico Titular:** Lic. Margarita Gavilán
- **Gerente de la Unidad de Negocios Fiduciarios:** Noelia Carolina Martínez Sánchez

- Antecedentes y datos generales.
- Obligaciones, facultades y prohibiciones del Fiduciario

**Facultades y derechos:**

1. Celebrar y ejecutar todos los actos y contratos que sean indispensables para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso.
2. Conservar la titularidad de los Bienes Fideicomisitos, ejercer los derechos que la misma le confiere, con excepción de aquellos derechos que serán ejercidos directamente por el FIDEICOMITENTE en virtud del Contrato de Fideicomiso.
3. Percibir la remuneración pactada con el FIDEICOMITENTE.
4. Obtener el reembolso de los gastos efectuados para el cumplimiento de la finalidad del negocio fiduciario conforme a los términos del Contrato.
5. Renunciar a su gestión por los motivos expresamente señalados en el contrato y en la Ley N° 921/96 "De Negocios Fiduciarios".
6. Las demás facultades emanadas de la naturaleza del contrato y las que le correspondan conforme a la Ley N° 921/96 "De Negocios Fiduciarios" y sus modificaciones.

**Principales Obligaciones**

1. Expresar, en el desarrollo de sus actividades de gestión, la calidad en la cual actúa.
2. Cumplir con todas las obligaciones que en virtud del contrato se le imponen, y las que resultan de la Ley, para lo cual asume el compromiso de realizar sus mejores esfuerzos.
3. Realizar diligentemente todos los actos necesarios para la consecución de la finalidad señalada en el Contrato.
4. Mantener los Bienes Fideicomitados separados de los suyos y de los que correspondan a otros negocios fiduciarios, de manera que en todo momento pueda conocerse si un determinado bien o activo es propiedad de la fiduciaria o forma parte de los Bienes Fideicomitados.
5. Llevar una contabilidad separada, sin costo para el fideicomitente, que permita conocer la situación financiera y los resultados de este fideicomiso.
6. Mantener actualizada y en orden la información y documentación relacionada con las operaciones realizadas en y para el cumplimiento de la finalidad del Fideicomiso.
7. Ejercer todos los derechos y acciones legales necesarias para la protección y defensa de los Bienes Fideicomitados.
8. Llevar la personería para la protección y defensa de los Bienes Fideicomitados contra actos de terceros, del beneficiario y aún del fideicomitente, en especial, oponerse a toda medida preventiva o de ejecución tomada contra los bienes fideicomitados o por obligaciones que no los afecten, en caso de que el fideicomitente o el beneficiario no lo hagan.
9. Restituir los bienes fideicomitados al fideicomitente una vez terminado el contrato y efectuada su correspondiente liquidación.
10. Remitir al fideicomitente y al beneficiario, trimestralmente, un informe detallado y documentado acerca de los resultados de la gestión encomendada.
11. Rendir cuentas comprobadas de su gestión al fideicomitente, una vez terminado este contrato y efectuada su correspondiente liquidación.

**CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista. - CONSTE**



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

12. Solicitar previamente instrucciones al fideicomitente o al Superintendente de Bancos cuando tenga fundadas dudas acerca de la naturaleza y alcance de sus obligaciones o deba apartarse de las autorizaciones contenidas en el contrato, cuando las circunstancias así lo exijan. Si las instrucciones se le solicitan al Superintendente de Bancos, éste citará previamente al fideicomitente y al beneficiario, de conformidad al Art. 25 inc. 12) de la Ley 921/96 De Negocios Fiduciarios.
13. Realizar todos los actos conservatorios encaminados a evitar que los Bienes Fideicomitados se deterioren, menoscaben, pierdan o modifiquen.
14. Notificar al fideicomitente la disminución del valor de los Bienes Fideicomitados por actos o hechos no imputables a su administración.
15. Realizar diligencias, trámites y gestiones ante las autoridades nacionales, y demás dependencias administrativas pudiendo a tal fin presentar todo tipo de pruebas, notificarse de resoluciones, consentirlas o impugnarlas, pedir reconsideraciones, interponer recursos administrativos y realizar todo tipo de actos que sean necesarios para el cumplimiento de la finalidad señalada en el Contrato.
16. Intervenir en toda clase de juicios ante Tribunales de la República de cualquier fuero o jurisdicción en representación del patrimonio autónomo y conforme a lo establecido en el contrato.
17. Otorgar poderes y autorizaciones, firmar las escrituras públicas y otros instrumentos privados o públicos que fueren necesarios para el cumplimiento de la finalidad señalada en el contrato.
18. Las demás obligaciones emanadas de la naturaleza de este contrato y las que le correspondan conforme a la Ley N° 921/96 "De Negocios Fiduciarios" y sus modificaciones.

• **Función del Fiduciario en la emisión.**

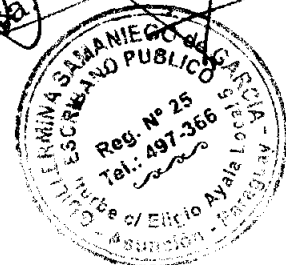
Las obligaciones contraídas por la fiduciaria tienen el carácter de obligaciones de medio y no de resultado. En el cumplimiento de la gestión que le ha sido encomendada, la fiduciaria se compromete a desplegar todo su esfuerzo, conocimiento y diligencia para la consecución de la finalidad señalada en la cláusula Segunda del contrato de fideicomiso. Por consiguiente, las pérdidas originadas en cumplimiento de dicha finalidad, no imputables a negligencia o imprudencia en la administración de los Bienes Fideicomitados, afectarán directamente al fideicomitente o al beneficiario, según el caso.

La fiduciaria no está obligada a realizar con su patrimonio gastos relacionados con la consecución de la finalidad del presente contrato, por lo que no resultará responsable ni ante el fideicomitente ni ante terceros por la falta de recursos suficientes en el patrimonio autónomo para cumplir las obligaciones relacionadas con el cumplimiento de la finalidad. El fideicomitente mantendrá indemne a la fiduciaria y a sus directores, gerentes, funcionarios, empleados y asesores externos de cualquier reclamo, demanda, responsabilidad así como de todos los gastos relacionados, incurridos por cualquiera de ellos, relacionado con, relativo a, derivado de y como consecuencia de: (i) la ejecución del Contrato y del cumplimiento de las obligaciones previstas en el, o de la celebración de las operaciones previstas en el (ii) cualquier demanda, litigio, investigación, sumario, o procedimiento, real o potencial, relacionado con cualquiera de las circunstancias previstas en esta cláusula, fundados en razones contractuales, extra-contractuales o previstas en el derecho que resulte aplicable; en la medida que la indemnidad de tales pérdidas, demandas, responsabilidades o gastos no resulten de la culpa grave, dolo, falta de diligencia y cuidado en el cumplimiento de la gestión encomendada.

**Información sobre el Fideicomiso**

(1) Los Señores Ricardo Sosa Gautier, Johanna Cornelia Bosch de Sosa, Ricardo Antonio Sosa Bosch, Alice Dolores Morinigo de Sosa transfieren la Finca 561, Padrón N° 19.831 Fracción B denominada "Bolas Cua" y

**CERTIFICADO**  
de la presente  
fotocopia es fiel al original que  
tuve a la vista - COPIA -



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

la Finca: 1694, Padrón: 1.628, Fracción A, distrito de Guayaibi denominado "Colonial Santa Teresa" para la conformación del Patrimonio Autónomo del Fideicomiso La Susana.

(2) FINLATINA S.A de FINANZAS en su carácter de *Fiduciario*, recibió los bienes transferidos al patrimonio autónomo a efectos de constituir el Fideicomiso LA SUSANA

(3) El Patrimonio Autónomo (Fideicomiso LA SUSANA), suscribió un Contrato de Aparcería con la Agroganadera 43 S.A. para la explotación agrícola de las tierras fideicomitidas cuyo flujo se puede apreciar en el punto 5.4.

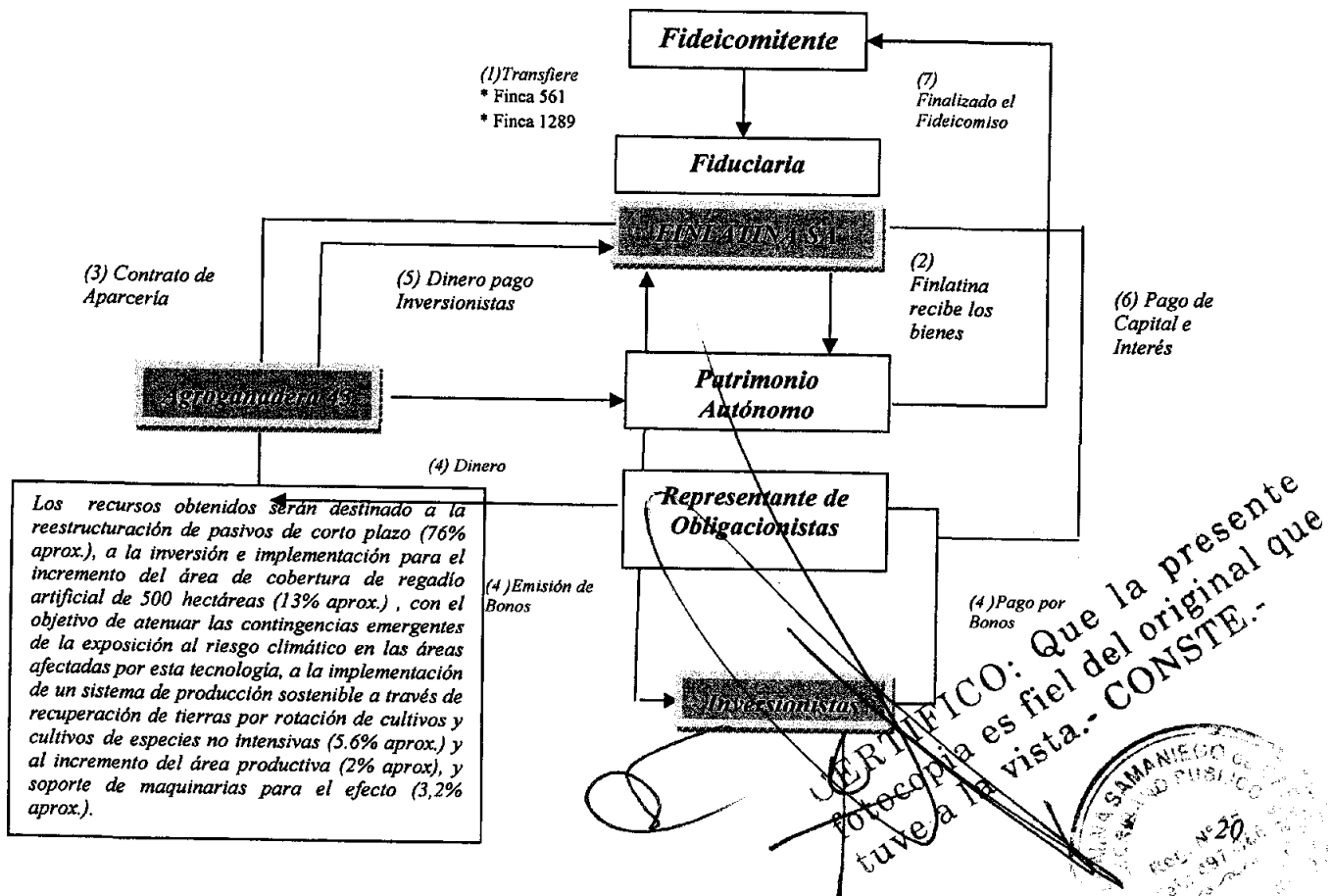
(4) El Fideicomiso La Susana, emitirá contra el *Patrimonio Autónomo* constituido Bonos por hasta la suma de USD 5.000.000.- que serán colocados en el mercado de valores. Los recursos obtenidos por la colocación de Bonos serán destinados a la reestructuración de pasivos de corto plazo (76% aprox.), a la inversión e implementación para el incremento del área de cobertura de regadío artificial de 500 hectáreas (13% 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 (5.6% aprox.) y al incremento del área productiva (2% aprox), y soporte de maquinarias para el efecto (3,2% aprox.).

(5) Los *Inversionistas* adquieren los Bonos en el mercado de valores.

(6) En los periodos de vencimiento de los Bonos, La Fiduciaria percibirá lo montos necesarios para el pago de las obligaciones financieras contraídas por el *Patrimonio Autónomo* con los inversionistas, a través de pagos realizados por la Agroganadera 43 S.A. resultante del contrato de aparcería a través de su actividad agrícola.

(7) Cumplidas con todas las exigencias financieras a cargo del *Patrimonio Autónomo* los bienes serán transferidos al *Beneficiario*.

(8) *Representante de Obligacionistas* tienen por objeto la defensa de los derechos e intereses que individual y colectivamente correspondan a los Inversionistas.





**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

**4.1. Coyuntura y Perspectivas de la Soja en el Paraguay**

**4.1.1. Breve Historia del sector en el país**

La soja fue introducida en el país ya en el año 1921, pero su expansión se inicia recién en la década de los años 1960s, alcanzando su auge en los años 70s debido a dos razones principales:

- ✓ El mercado europeo había cerrado el mercado de la carne, rubro que representaba un buen porcentaje de las exportaciones nacionales, y
- ✓ El muy buen precio internacional del grano.

Durante la década del 80, se radicaron en la región este del país inmigrantes de origen europeo y brasileño fundamentalmente, y gracias a la apertura de la región por la construcción de la represa hidroeléctrica de Itaipú, éstos colonos iban adquiriendo las tierras y expandiendo la frontera agrícola mediante la deforestación de los bosques. Luego fueron introduciendo nuevas técnicas de siembra y cosecha, y los rendimientos fueron incrementándose.

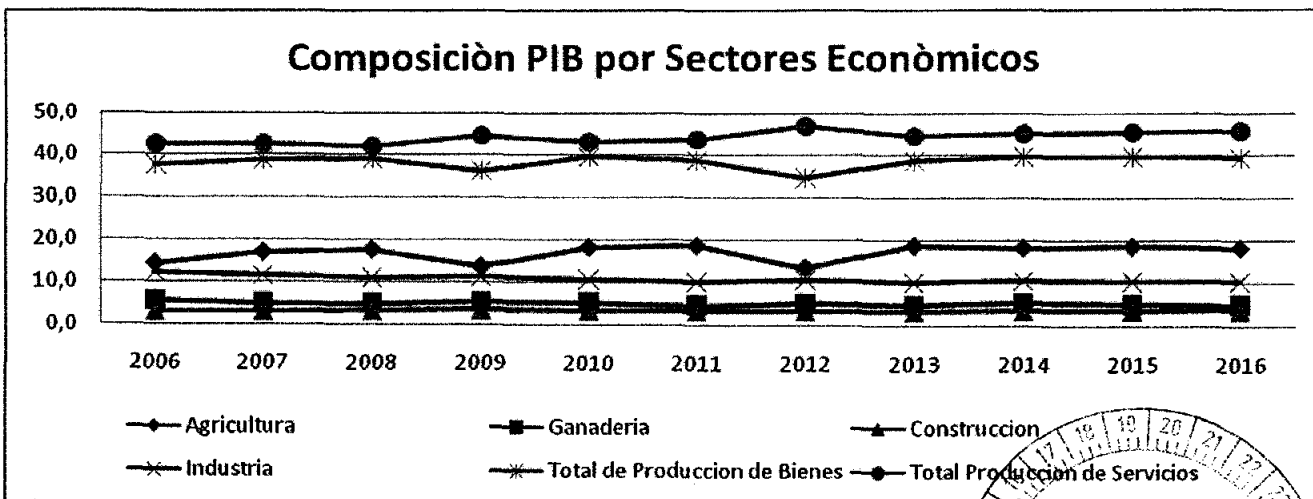
El crecimiento en importancia de esta oleaginosa fue posible gracias a un crecimiento sostenido del área de siembra y a mejoras en la productividad. El segundo boom de crecimiento se produjo a inicios de la década de los noventa y, habiéndose iniciado en el sur del país, se extendió rápidamente al este y al norte, a lo largo de todo el litoral del Alto Paraná.

Hoy en día la actividad de del sector agrícola cerró el 2015 con un nivel superior de producción que el año anterior, registrando esta tendencia por tercer año consecutivo. Esto fue posible gracias al buen desenvolvimiento en la producción de maíz, que mostró un incremento en la producción, acompañado también por el crecimiento en otros rubros como el arroz, caña de azúcar, tabaco, mandioca y el trigo, compensando de esta forma la disminución de la producción de la soja. Esto a su vez produjo repuntes en varios sectores económicos como industrias aceiteras, molinos y servicios de transporte de cargas.

**CERTIFICADO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-**



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
Prospecto de emisión



Fuente: Elaboración propia con datos de Informe Económico del BCP.

El sistema financiero paraguayo viene fomentando las actividades agropecuarias desde hace varios años. La dura crisis que sufrió el sector comercial (importadores / mayoristas / minoristas) durante los años 1999 al 2003 ha desalentado la concentración de las actividades netamente comerciales desviando paulatinamente la concentración de las colocaciones bancarias hacia los negocios agrícolas. Los créditos del sector agrícola han tenido una evolución favorable durante los últimos años, inclusive en épocas de crisis han sido superadas a través del acompañamiento y seguimiento de la situación, posibilitando la recuperación financiera de los clientes. De este modo la dependencia de los bancos de la evolución de los negocios agrícolas, principalmente la evolución de la soja, se ha convertido en un factor de suma importancia.

#### 4.1.2. La agricultura y el clima

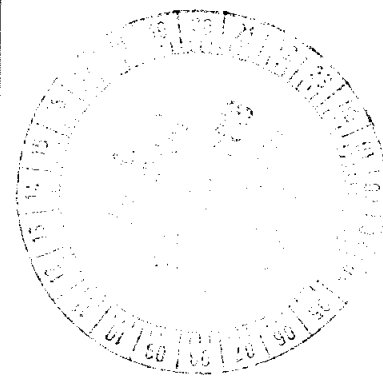
La agricultura de la soja es la que más tecnología ha incorporado en las últimas décadas. El agricultor es el principal eslabón en la cadena, ya que se ha capacitado permanentemente y ha innovado en sus campos hasta llegar a igualar a productores vecinos en productividad, buscando permanentemente mantenerse en el mercado a través de su competitividad.

Campaña	Area de siembra (Has)	Producción Comercial (Ton)	Rendimiento (Kgs/Ha)
1996-1997	1.050.000	2.771.000	2.639
1997-1998	1.150.000	2.953.201	2.570
1998-1999	1.200.000	2.980.058	2.483
1999-2000	1.200.000	2.911.423	2.426

**COPIA FIEL:** Que la presente copia es fiel del original que se presenta a la vista.- CONSTE.-

**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

2000-2001	1.350.568	3.502.179	2.593
2001-2002	1.443.465	3.546.574	2.724
2002-2003	1.550.000	4.518.015	2.915
2003-2004	1.936.623	3.311.415	2.070
2004-2005	2.009.474	4.040.828	2.011
2005-2006	2.227.337	3.641.136	1.635
2006-2007	2.429.796	5.581.117	2.297
2007-2008	2.644.856	5.968.655	2.296
2008-2009	2.524.649	3.647.205	1.445
2009-2010	3.680.122	6.462.429	2.411
2010-2011	2.870.539	7.128.364	2.483
2011-2012	3.674.003	4.043.053	1.36
2012-2013	3.157.600	8.202.190	2.598
2013-2014	3.234.957	6.601.549	2.013
(*) 2014-2015	3.264.480	8.004.858	2.452

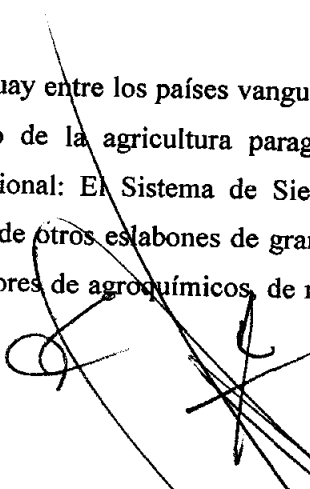



(\*) Estimación

Fuente: CAPECO.

En el año 1989, la productividad Nacional de la soja era de 1.500 kg. /ha. en 600.000 has. sembradas, hoy puede llegar a los 3.000kg./ha. y aproximadamente 3.500.000.- has. sembradas. El esfuerzo de los productores fue grande pero la recompensa fue beneficiosa. Ese sacrificio del productor se refleja hoy en cultivos de primer nivel y un colosal desarrollo comunitario en las colonias y en los asentamientos urbanos de la región sojera. La capacitación permanente de productores y técnicos vinculados al sector fue la herramienta de mayor valor en este despegue asombroso.

La inyección de tecnología se acentuó y colocó al Paraguay entre los países vanguardistas en la década de los años 90 cuando se inicia el proyecto más ambicioso de la agricultura paraguaya que consolida y dá sustentabilidad a este segmento de la producción Nacional: El Sistema de Siembra Directa, liderado, el proyecto, por la GTZ y el MAG y con un fuerte apoyo de otros eslabones de gran importancia en la cadena productiva como son algunas cooperativas, los importadores de agroquímicos, de maquinarias agrícolas y los exportadores e industriales nucleados en CAPECO

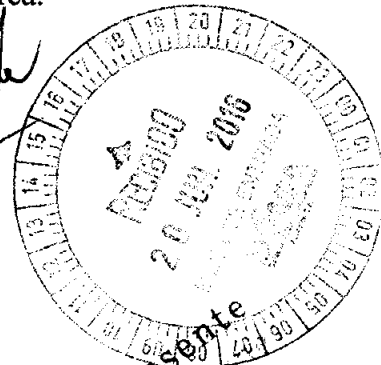
  
**CERTIFICADO** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE. -  


4.1.5. Tecnología de Producción de Soja en el país

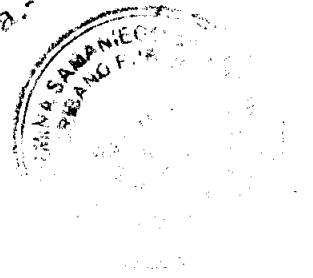


La soja es un cultivo de verano. La época de siembra se inicia entre el 15 y 20 de octubre y va hasta el 20 de diciembre, siendo noviembre la mejor época tanto para variedades tardías como tempranas.

Las materias primas principales son tierra, semilla, fertilizantes, herbicidas, fungicidas, plaguicidas, gasoil, y mano de obra. La tierra es el principal insumo local. La siembra se puede extender hasta enero para algunas variedades tardías, pero con un menor rendimiento por hectárea.

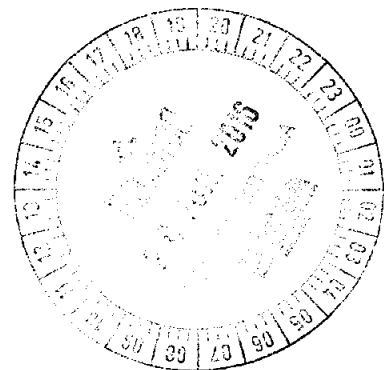
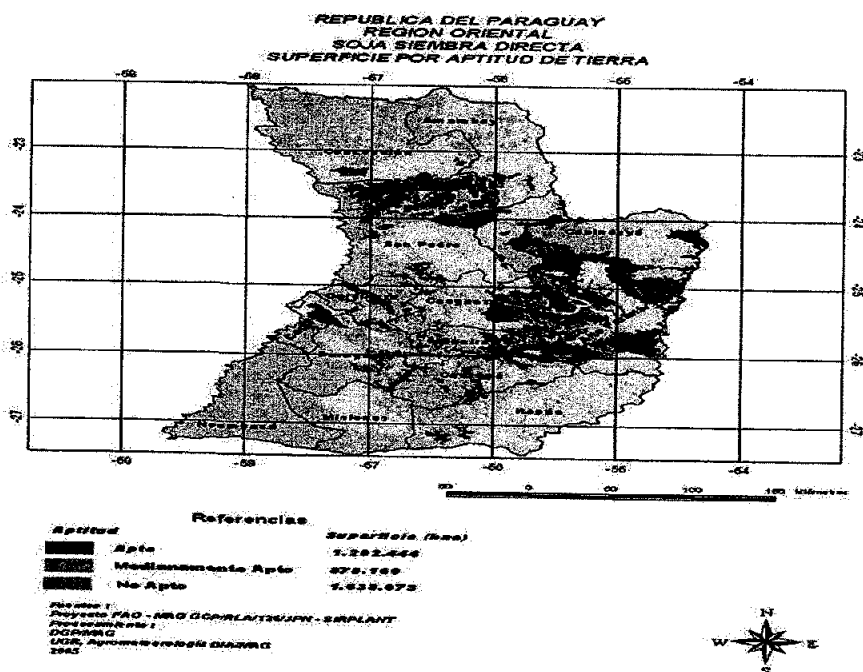


CERTIFICO: Que la presente  
fotografía es fiel del original  
visto a la vista.- CONSTA



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
Prospecto de emisión

**ESTUDIO SATELITAL DEL AREA DE SOJA**



VARIEDADES DE SOJA, ÉPOCAS Y RENDIMIENTOS				
Variedad	Siembra	Cosecha	Kg/Ha.	% Participación
Tempranera	Octubre	Marzo/15 de Abril	2.5	20
Medianera	Nov/Dic	Abril/Mayo	2.2	70
Tardías	Enero	15 Mayo/Junio	1.8	10

A medida que la época de siembra se adelanta, el periodo comprendido entre la germinación y la floración se alarga, mientras que cuando la siembra es tardía ocurre lo opuesto. Además, si la siembra se efectúa en condiciones de deficiente humedad en el suelo, la germinación de la semilla será irregular obteniéndose un cultivo de baja densidad y moderados a bajos rendimientos. En promedio el cultivo de la soja tiene su inicio en Julio con la preparación del terreno y acaba en agosto con las últimas ventas de productores a acopiadores. El siguiente gráfico intenta relacionar las etapas del cultivo con las épocas del año. Con la tecnología de siembra directa, aplicada por más del 80% de los productores, se elimina la etapa de preparación de suelo, reduciendo el periodo a la época de siembra hasta la cosecha, o desde el mes de octubre a mayo en caso de ser una variedad de soja tardía.

CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- CONSTE.-



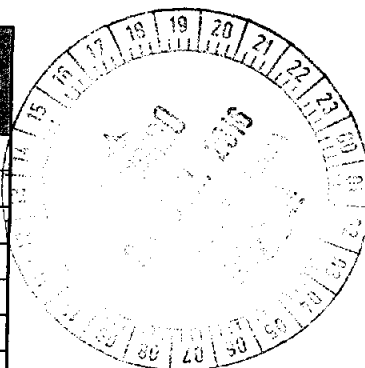
**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

<b>Actividades a desarrollarse para un cultivo de soja</b>												
<b>Periodo</b>	<b>Julio</b>	<b>Agosto</b>	<b>Sept</b>	<b>Oct</b>	<b>Nov</b>	<b>Dic</b>	<b>Enero</b>	<b>Feb</b>	<b>Marzo</b>	<b>Abril</b>	<b>Mayo</b>	<b>Junio</b>
Preparación												
Siembra												
Cosecha												
Venta												

Como puede observarse en el cuadro, las principales áreas de producción son las de Alto Paraná, Itapúa y Canindeyú. Estas han sido justamente las zonas mas afectadas por la falta de lluvias. El resto de las zonas han tenido lluvias dentro del rango aceptable.

**Cobertura de la producción de Soja última Zafra**

<b>DEPARTAMENTO</b>	<b>CAMPAÑA 2013-2014 superficie (ha)</b>	<b>CAMPAÑA 2014-2015 superficie (ha)</b>	<b>Diferencia (ha)</b>
CONCEPCION	16.682	22.571	5.889
SAN PEDRO	263.736	288.022	24.286
GUAIRA	14.805	14.540	- 265
CAAGUAZU	404.167	396.169	- 7.998
CAAZAPA	186.528	176.552	- 9.976
ITAPUA	643.470	632.236	- 11.234
MISIONES	45.967	49.158	3.191
ALTO PARANA	918.282	896.053	- 22.229
AMAMBAY	159.032	169.628	10.596
CANINDEYU	602.313	619.524	17.211
<b>TOTAL</b>	<b>3.254.932</b>	<b>3.264.452</b>	<b>9.520</b>

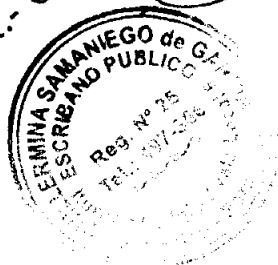


Fuente CAPECO

El área sembrada de soja en la campaña 2014/2015 en Paraguay fue 0.29% mayor a la campaña anterior, sin embargo, la campaña sojera fue afectada por una sequía generada por el fenómeno climático " El Niño". La falta de lluvia afectó a los cultivos en etapas críticas, en algunas regiones, como San Pedro, con lluvias tardías, o fuera de época, por lo tanto los rendimientos se redujeron en alrededor del 2.54%. La producción total de soja en Paraguay para el 2015 se estimo en 8 millones de toneladas. El MERCOSUR es el mayor productor mundial de soja, produce y exporta el 50% de la soja del mundo, y solo Paraguay es el sexto productor y cuarto exportador mundial. En nuestro país la agricultura mecanizada representa alrededor del 60% del PIB agrícola, y a su vez hay sectores vinculados, por ejemplo la industria acetera, que es el 15% de la industria, el 50% del transporte se mueve en torno a la agricultura, parte importante del comercio, el sector financiero, entre otros.

En total la cadena de la agricultura mecanizada representaría alrededor del 28,5% del PIB.

**CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE..**

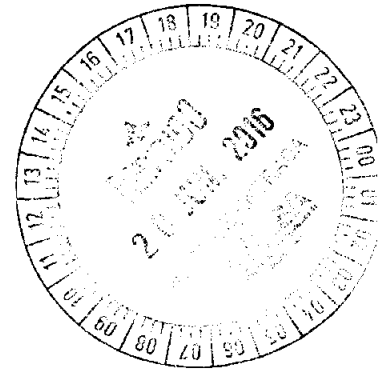


**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

**4.1.4. Industrialización de la Soja**

La producción de soja Paraguaya se exporta casi en su totalidad en su forma básica de grano, y solo una parte sufre un proceso de industrialización básico recibiendo cierto valor agregado, en la campaña sojera 2014, con una producción de alrededor de 8 millones de toneladas, la industrialización alcanzó a 4 millones de toneladas, principalmente para la elaboración de aceite de soja.

SOJA				
AÑO	PRODUCCIÓN (MILLONES DE TONELADAS)	INDUSTRIALIZACIÓN (MILLONES DE TONELADAS)	EXPORTACIÓN (MILLONES DE TONELADAS)	TOTAL (MILLONES DE TONELADAS)
1989	806.375	0	139.000	945.375
1990	633.798	571.795	354.304	1.559.897
1991	483.644	155.217	227.664	866.525
1993	693.995	604.604	91.660	1.390.259
1994	635.649	428.192	110.920	1.174.761
1995	869.089	517.534	150.980	1.537.603
1996	721.129	713.045	153.254	1.587.428
1997	722.236	1.248.364	179.400	2.150.000
1998	430.746	1.743.446	119.409	2.293.601
1999	657.543	1.536.215	105.000	2.298.758
2000	784.482	1.113.850	111.220	2.025.552
2001	984.738	1.460.110	65.100	2.509.948
2002	1.155.776	1.216.615	5.000	2.385.979
2003	1.210.874	1.828.559	120.960	3.167.193
2004	351.906	2.152.152	149.309	2.664.415
2005	334.746	2.526.762	20.674	2.882.182
2006	31.986	2.227.727	120.631	2.380.344
2007	118.268	3.844.201	173.648	4.136.117
2008	97.560	4.242.351	98.174	4.438.085
2009	87.140	2.134.065	61.500	2.282.705
2010	107.605	4.492.824	54.000	4.654.429
2011	102.191	5.036.173	0	5.138.364
2012	199.116	2.771.923	0	2.971.039
2013	278.684	4.653.764	0	4.932.448
2014	581.349	4.274.772	0	4.856.121



*Fotocopia es fiel del original que sufre a la vista. - CONSTE. -*

**MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**  
**SECRETARÍA DE ECONOMÍA**  
**REG. Nº 25**  
**VAL. 4.856.121**

**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

Fuente: CAPECO.

Paraguay se está posicionando como uno de los países de mayor industrialización de soja en el mundo, ya que, recientemente, dos nuevas agroindustrias iniciaron el proceso de construcción para el procesamiento en conjunto de 3,1 millones de toneladas de soja, mediante una inversión cercana a USD 700 millones.

Con esta apertura, se prevé que en menos de dos años, Paraguay tenga la capacidad de procesar más del 90% de las 9 millones de toneladas de soja que en promedio produce anualmente.

Hoy en día Paraguay procesa 2,8 millones de toneladas de soja por año (32% de la producción), pero se suman 5 empresas con ganas de generar valor agregado. Es el caso de Caiasa (Complejo Agroindustrial Angostura SA), que procesará 1,3 millones de toneladas; ADM Paraguay instalará una planta que industrializará un millón de toneladas de soja por año; el Grupo Raatz construye una planta de soja solvente con una capacidad de 300.000 toneladas de molienda anual y, ahora, Noble inicia el proceso al igual que Monteclaro.

Paraguay procesará 7,5 millones de toneladas (88% de la producción), aunque también se prevé una mayor demanda de las plantas de balanceados (7%) que utilizan la oleaginosa para alimento animal.

Paraguay se mantendrá como sexto productor de soja, pero puede perder el cuarto lugar como exportador de granos de soja; sin embargo, ascenderá varios escalones como exportador de productos terminados a base de soja.

**4.1.5. Rendimiento y Composición**

De una tonelada de granos de soja, se genera 195 kilos de aceite (19,5% de rendimiento), 720 kilos de harina (72%), 55 kilos de pellets (5,5%) y 30 kilos de desperdicio (3%). La venta de soja en grano en el mercado genera USD 510 la tonelada; sin embargo, industrializando, la rentabilidad supera los USD 560 la tonelada.

El aceite tiene un precio de USD 1.100 la tonelada en el mercado; la harina USD 456; el pellets USD 250 y; la ración animal promedia USD 50 la tonelada.

**CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- COMSTE.-**





**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

SOJA							
AÑO	EXPORTACION			CONSUMO INTERNO			PRODUCCION TOTAL
	HARINA	ACEITE	TOTAL	ACEITE	HARINA	TOTAL	
1997	390.660	85.660	476.320	15.090	49.590	64.680	541.000
1998	437.555	91.346	528.901	43.195	68.904	112.099	641.000
1999	413.622	96.594	510.216	33.378	52.406	85.704	596.000
2000	517.719	116.936	634.655	82.934	83.282	166.216	800.871
2001	670.018	127.938	797.956	17.905	101.370	119.275	917.231
2002	765.795	164.189	929.984	28.028	127.683	155.711	1.085.695
2003	868.640	200.750	1.069.390	35.415	156.017	191.432	1.260.822
2004	835.434	190.380	1.025.814	27.044	119.142	146.186	1.172.000
2005	758.827	191.165	949.992	22.977	104.677	127.654	1.077.646
2006	802.541	193.380	995.921	33.826	151.635	184.921	1.180.842
2007	912.632	216.144	1.128.776	35.244	140.980	176.224	1.305.000
2008	912.546	224.612	1.137.158	50.568	202.274	252.842	1.390.000
2009	808.904	194.044	1.002.948	44.310	177.242	221.552	1.224.500
2010	1.067.250	254.451	1.321.701	47.260	189.039	236.299	1.558.000
2011	925.839	241.169	1.167.008	80.598	322.394	402.992	1.570.000
2012	398.316	98.785	497.051	54.990	219.959	274.949	772.000
2013	1.966.358	540.216	2.667.642	80.420	321.680	402.100	3.069.742
2014	2.198.366	522.696	2.721.062	82.472	329.887	412.359	3.133.421

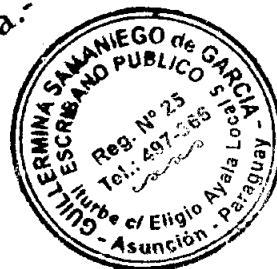
Fuente CAPECO 2015

**4.1.6. La comercialización de la soja en el país**

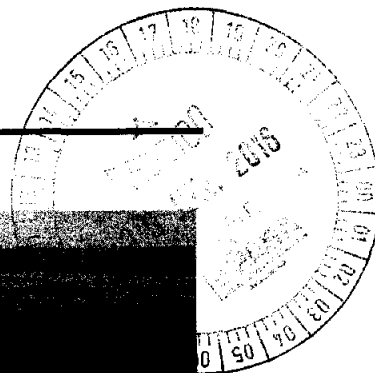
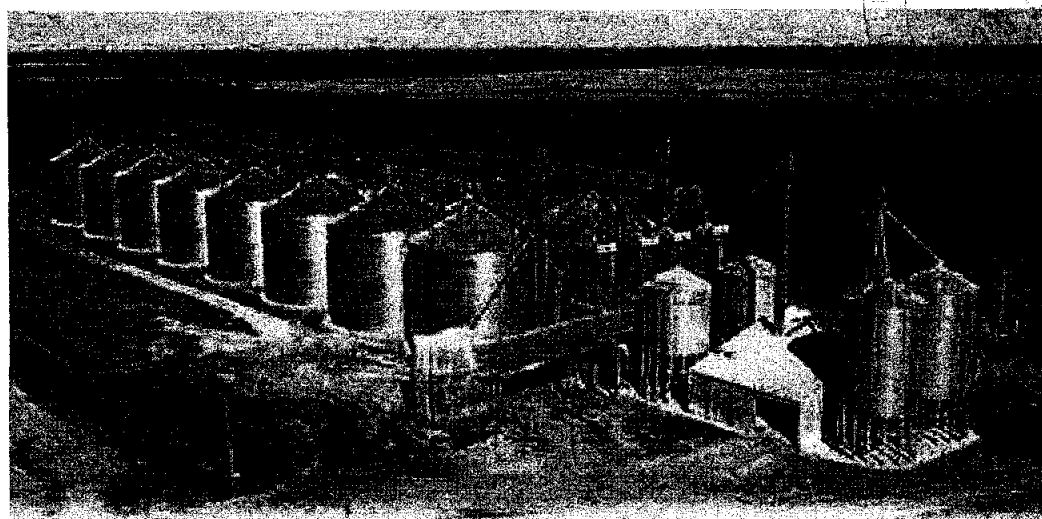
El último eslabón de gran importancia está controlado y consolidado en la gestión comercial, ya sea de industrialización o de exportación. El gremio de agroexportadores ha sabido desarrollar todo el escenario para facilitar la comercialización de sus productos. El agricultor se siente seguro y protegido. La cadena se cierra con el procesamiento, almacenamiento y exportación de los granos siendo las alternativas actuales impensables hace 20 años atrás. La capacidad estática de almacenamiento ha crecido constantemente hasta llegar a contar con aproximadamente 5.5 millones de Ton. en capacidad de silos. La inversión del sector orilla los 3.000 millones de dólares.

Con la creación de CAPECO en 1980, se busco ayudar a los productores en el proceso de comercialización de sus productos. En aquellos años difíciles, sin caminos ni puertos, se logra afianzar la salida a puertos de ultramar a través del primer corredor de exportación, vía terrestre hasta Paranaguá. A partir de ahí la gran capacidad del agroexportador se centraliza en lograr estrategias para aumentar la versatilidad de los procesos comerciales y así se van construyendo puertos sobre el Río Paraná primero y muchos embarcaderos de granos a lo largo del Río Paraná después.

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE. -



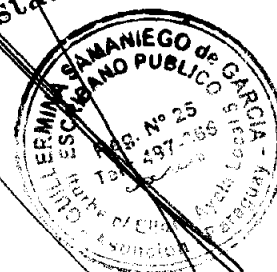
**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*



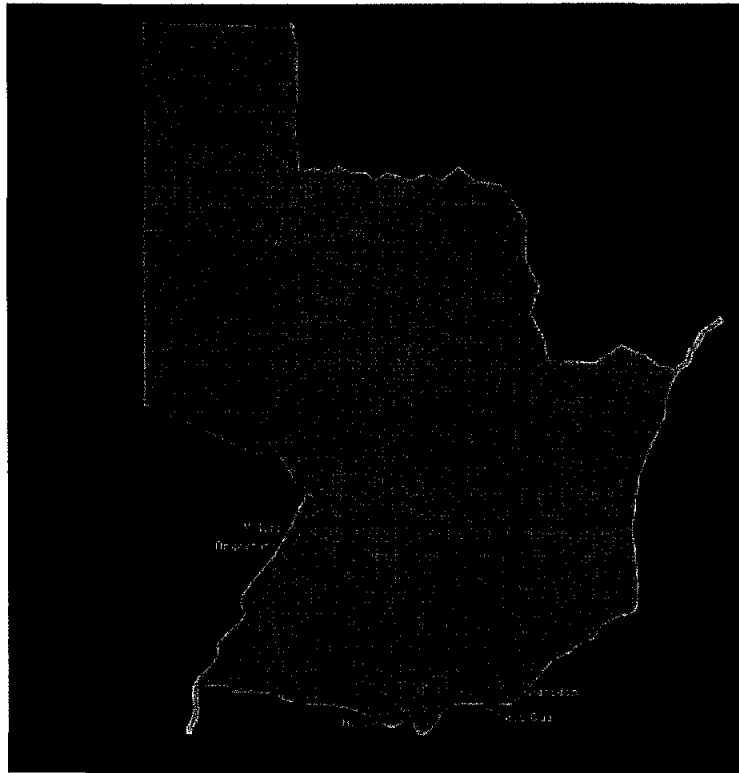
La hidrovía Paraguay - Paraná se consolida en la década del 90, siendo hasta hoy la principal vía de exportación hacia los puertos del Río de la Plata y del Uruguay como la terminal de Nueva Palmira. Los precios de fletes se reducen y aumenta la competitividad.

Actualmente existen 15 puertos de embarque de granos en la hidrovía Paraguay - Paraná, constituyéndose éstas inversiones en factores que consolidan y afianzan la comercialización agrícola del país. Conviene citar que la mayor flota fluvial granelera de Sudamérica navega por la hidrovía Paraguay - Paraná con bandera *Paraguaya*.

*[Handwritten signature]*  
**CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- CONSTE.-**



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*



**4.11.7. Capacidad estática disponible a nivel país**

En el 2004, la capacidad estática llegó a 5,1 Millones de toneladas, habiendo crecido un 9,2% desde el último censo realizado en el 2002. El aumento se logró gracias a la construcción de 24 silos nuevos y a la ampliación de otros 36.

DPTO.	CENSO 2002		CENSO 2004		Cantidad		
	CAPACIDAD (Ton)	CANTIDAD	CAPACIDAD (Ton)	CANTIDAD	Capacidad ampliada (Ton)	Silos Nuevos	Silos Ampliados
Alto Paraná	1,976,153	169	2,100,223	176	124,070	7	10
Amambay	177,645	27	177,645	27	-	-	-
Caaguazú	322,774	36	411,154	37	88,380	1	6
Caazapá	54,340	14	58,010	14	3,670	-	1
Canindeyú	426,083	52	538,433	55	112,350	3	6
Central	421,802	19	421,802	19	-	-	-
Concepción	48,870	10	51,800	10	2,930	-	3
Cordillera	4,480	3	4,480	3	-	-	-
Guairá	2,940	1	2,940	1	-	-	-
Itapúa	1,136,369	171	1,216,949	178	80,580	7	9
Misiones	28,180	10	31,570	12	3,390	2	-
Paraguarí	6,725	3	6,725	3	-	-	-
San Pedro	80,200	11	98,170	15	17,970	4	1
<b>TOTALES</b>	<b>4,686,561</b>	<b>526</b>	<b>5,119,901</b>	<b>550</b>	<b>433,340</b>	<b>24</b>	<b>36</b>

Fuente: Página WEB de CAPECO (Cámara Paraguaya de exportadores de Cereales y Oleaginosas)

**CERTIFICO:** que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- **CONSTA**



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

**4.1.8. Ranking de principales acopiadores y capacidad estática disponible**

Los insumos necesarios para la producción sojera son comercializados por un grupo de empresas que se especializa en su importación, ya que prácticamente nada es producido en nuestro país. Entre las empresas participantes se encuentran varias multinacionales como Cyanamid-Basf, Dow Agrosiences, Kasba Milenia, Aventis y Zeneca-Novartis. Las empresas de capital nacional más importantes son Agrotec S.A., Diagro S.A., Agrofertil S.R.L., Agrosan, Dekalpar, Callipar, Inagro S.A., Agar Cross, Agropan, Vicosa y Agropisa.

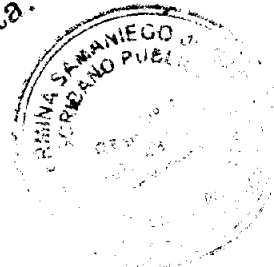
Empresa	Volumen (Tn)	Capacidad Estática	Zona de influencia			
			Alto Paraná	Canindeyú	Itapúa	Caaguazú
Grupo Agrorama	250,000	140,000				
Cooperativa Colonias Unidas	210,000	170,000				
Agroexportadora Trébol	140,000	40,000				
Agro Santa Rosa	130,000	100,000				
Agro Guaraní	120,000	60,000				
Agrotec	120,000	-				
Cooperativa Pindo	100,000	140,000				
Agro Pikyry	100,000	70,000				
Agrofertil	100,000	70,000				
Diagro	80,000	50,000				
Ovetril	70,000	30,000				
Cooperativa Naranjal	70,000	50,000				
Cooperativa Sommerfeld	65,000	30,000				
Transcotrefal (Lar)	60,000	15,000				
Cooperativa Unión Curupaty	60,000	30,000				
ACINSA	50,000	40,000				
Cerealista Norte Sur	50,000	35,000				
Cooperativa Yguazú	50,000	30,000				
Grupo Repossi	50,000	25,000				
Agro Colonial	50,000	40,000				
Copasan	40,000	3,000				
Cooperativa Raúl Peña	40,000	25,000				
Agro Industrial Palatina	35,000	20,000				
Cooperativa Naranjito	35,000	30,000				
Grupo Lazzarotto	35,000	15,000				

Las empresas importadoras de maquinarias completan el grupo de firmas directamente asociadas a la producción de soja en el país. Las principales son: Automaq para John Deere, De la Sobera para Massey Ferguson, Rieder para Valmet, Tape Ruvichá para Ford y New Holland, Kurosu para SLC John Deere.

**4.1.9. Ciclos del Mercado**

En el mercado mundial de la soja, tiene ciertas características oligopólicas, lo cual crea ciclos más o menos pronunciados según sea la fuerza predominante: oferta o demanda. La demanda se encuentra concentrada en China, que absorbe entre el 30% y 35% de las importaciones de oleaginosas a nivel mundial. Por tanto, la variación en el consumo de este país, o las expectativas respecto a su demanda, genera movimientos en el precio en forma casi inmediata.

CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista. - CONSTE. -



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

Por el lado de la oferta, la producción está concentrada en USA y en el MERCOSUR, zonas que tienen un calendario de cultivos contrapuesto, por lo que las condiciones climáticas no las afectan por igual.

*4.3.10 Principales fuentes de demanda y canales de valor agregado para los productores de la industria*

La producción de soja nacional posee un mercado mayoritario de exportación, tanto para el grano como para los derivados industrializados.

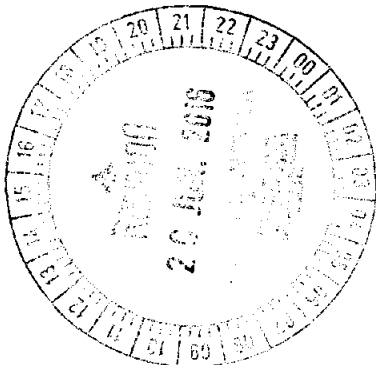
Como se ha mencionado, aproximadamente un 30% de la soja se industrializa en el país, siendo los derivados producidos la harina o pellets de soja y el aceite crudo. Las empresas que ofrecen esta industrialización son: Cargill, Conti Paraguay, Raatz, Colonias Unidas y ADESA. La capacidad de procesamiento actual es de 1,5 MM de Toneladas.

*4.3.11 Bases de competitividad*

El punto fundamental para asegurar competitividad en el mercado de acopiadores/agroexportadores es la eficiencia en la compra de la materia prima (soja en grano). Para esto se requiere:

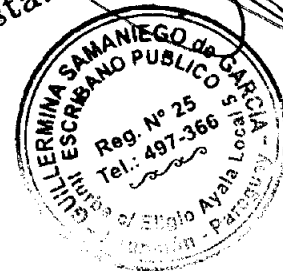
- Un correcto posicionamiento geográfico de los lugares de acopio,
- La capacidad de mantener recursos humanos honestos en las unidades de acopio,
- La capacidad de acceder a financiamiento en el momento adecuado para la compra del grano y
- El conocimiento de los productores para evitar problemas de incumplimiento una vez cerrado un negocio de compra.

Con el fin de asegurar la compra de materia prima muchos agroexportadores financian a los productores de soja. La financiación se realiza otorgando dinero en efectivo, además de insumos agrícolas como ser agroquímicos, fertilizantes, combustibles y otros productos. La entrega de insumos en vez de dinero en efectivo tiene también el propósito de obligar al productor a utilizar el financiamiento en la producción y a no desviar los fondos para usos no operativos

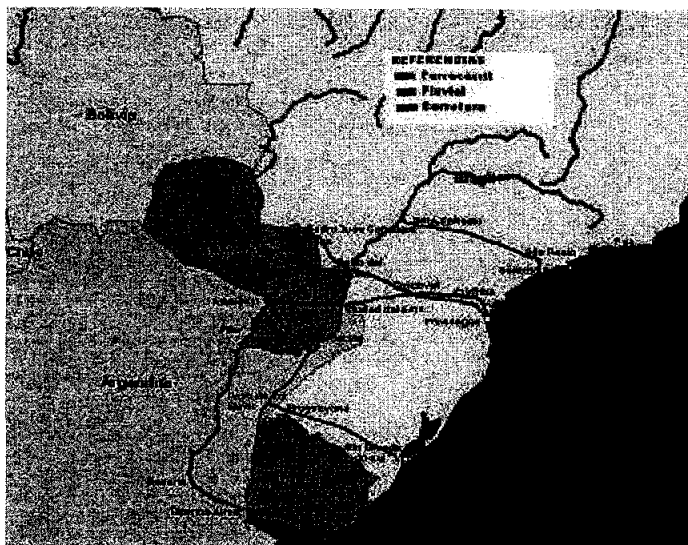


*[Handwritten signature]*

**CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-**



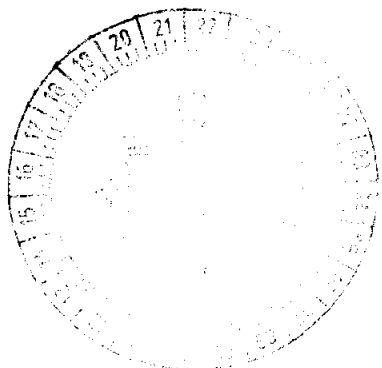
**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*



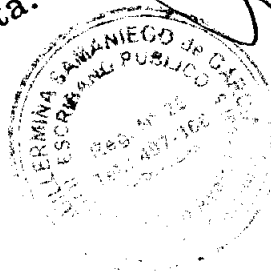
La proporción de clientes financiados vs. clientes "spot" (que venden su producción sin previo anticipo de dinero) varía cada año de acuerdo a la política de cada empresa agroexportadora/acopiadora. La regla general es que las empresas con mayor riesgo financian un mayor número de productores, ya que es la mejor forma de asegurarse parte de la producción de la zafra. En el caso de las multinacionales en general, el volumen acopiado gracias a financiamiento previo no sobrepasa el 40% del total acopiado (calculado sobre los precios de costos de producción).

Normalmente las empresas vendedoras de insumos operan entregando los mismos al productor conforme el calendario de siembra, primero fertilizantes y semilla, luego herbicidas y otros plaguicidas. Una vez realizada la cosecha todas las empresas vendedoras de agroquímicos acreedoras de un determinado productor compiten por cobrar su parte correspondiente.

Por lo expuesto precedentemente se concluye que el grado de concentración del negocio es muy elevado, y hay una fuerte tendencia a continuar con la extinción de pequeñas acopiadoras y el aglutinamiento de las operaciones en pocas manos. La intensidad de la rivalidad entre los competidores es alta, y considerando que algunas firmas no han podido controlar con eficiencia el negocio del acopio (Cerepar, Ferticop y otros) los exportadores se integraron hacia atrás, e incursionaron en el mismo, desplegando una red de plantas de acopio de su propiedad, localizadas en puntos estratégicos de producción (ADM y el grupo Agrorama, como ejemplos) El acopio por parte de exportadores representa algunas ventajas para los productores en el sentido de que al tratarse de empresas muy grandes y reconocidas, generan mayor confianza en el cumplimiento de los pagos. La intermediación de los acopiadores implica costos, aunque se percibe que en el sector hay cierto consenso en que ayuda a transparentar el mercado y que cada uno cumple una función específica y necesaria, razón por la cual suponemos el surgimiento de estas asociaciones de acopiadores con espíritu cooperativo, como es el caso de PINDO, ACINSA, AGILISA y otros.



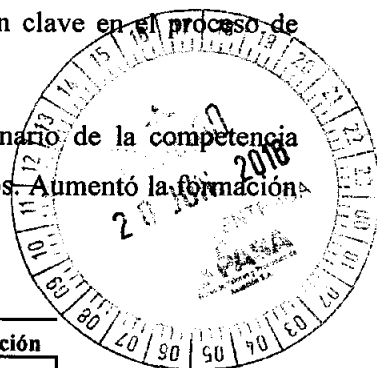
**CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-**



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

El desarrollo de un adecuado sistema de financiación, iniciado en un inicio exclusivamente por los agroexportadores y luego acompañado eficazmente por los importadores de agroquímicos y maquinarias, hizo posible el crecimiento del sector. Los riesgos agronómicos y los riesgos financieros fueron, codo a codo compartidos entre el productor y el agroexportador en una asociación de hecho que resultó por demás positiva para las partes. Todo este proceso es apoyado por la banca privada y en muy poca proporción por la banca pública. Con la presente emisión aparece nuevamente el Mercado de Valores Nacional como una nueva fuente de financiamiento para el sector que gradualmente puede constituirse en un eslabón clave en el proceso de financiamiento del sector.

Muchos, de ambos eslabones, hoy se afianzaron y otros han abandonado el escenario de la competencia agrícola y comercial, pero se puede notar mayor seguridad ahora en los agro- negocios. Aumentó la formación de Cooperativas y Asociaciones de productores lo que ayuda a consolidar al sector.



Participación Sectorial en la Cartera de Préstamos Bancarios							
	Agricultura	Ganadería	Industria	Comercio	Servicio	Consumo	Exportación
Ene-01	15.1%	5.5%	13.4%	30.6%	20.2%	14.8%	0.4%
Dic-02	15.6%	3.9%	15.0%	29.5%	17.1%	18.4%	0.5%
Feb-04	24.6%	5.2%	16.7%	27.7%	13.9%	11.9%	0.1%
Ene-06	22.1%	5.8%	13.0%	23.0%	27.4%	8.6%	0.1%
Oct-07	30.5%	10.8%	14.4%	20.7%	13.1%	10.4%	0.1%
Mar-08	25.5%	11.0%	12.2%	26.6%	13.2%	11.3%	0.2%
Jun-09	29.1%	11.0%	11.8%	23.3%	12.4%	12.2%	0.2%
Jul 12	22,7%	12,0%	9,0%	23,5%	8,6%	15,4%	0,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCP.

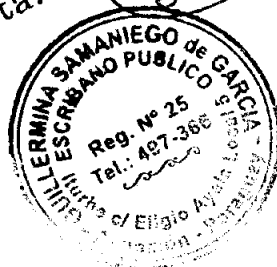
El impacto de la sequía en este eslabón de la cadena comercial de la soja, está relacionado directamente con el recupero de las financiaciones realizadas al campo a través de los productores, lo cual está sujeto a las políticas de financiación que hayan asumido los acopiadores y cooperativas para esta zafra.

Las colocaciones del sistema bancario paraguayo se concentran en primer lugar en el sector Comercio, aunque hay que considerar la composición de este rubro.

Los créditos del sector agrícola han tenido una evolución favorable durante los últimos años, inclusive épocas de crisis han sido superadas a través del acompañamiento y seguimiento de la situación, posibilitando la recuperación financiera de los clientes.

A pesar del perfil cortoplacista de las operaciones, el sistema bancario y financiero ha acompañado la evolución de las zafras dada la importancia que tienen para sus respectivos ingresos, además de observar las relaciones con perfil de largo plazo. Es por eso que los bancos y financieras han apoyado fuertemente a los clientes en esta industria, acompañando las necesidades y las dificultades financieras generadas por los factores coyunturales, a fin de esperar una campaña agrícola con mejores condiciones que permita mayor capitalización en los clientes.

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE.



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

El siguiente cuadro muestra el periodo de necesidad financiera así como los momentos de repago.

Ciclo Financiero												
ACTIVIDAD / Soja	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Crédito para Adelanto a Productores	CCC								CCC	CCC	CCC	CCC
Crédito para Acopio / Compra de Soja		CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC					
Financiación de Inventario y Exportación			CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	
Recuperación de Adelanto para siembra			RRR	RRR	RRR	RRR						
Recuperación de Financiamiento para Acopio						RRR	RRR	RRR	RRR	RRR	RRR	

- Estructura gráfica del Fideicomiso y descripción del funcionamiento del "Fideicomiso La Susana a través del análisis del papel de las entidades involucradas en cada una de las etapas previstas en el Contrato y las condiciones de la emisión y pago.

**5.1 ESTRUCTURA FINANCIERA**  
**5.2 FLUJOS DE FONDOS PROYECTADOS**

El Patrimonio Autónomo del Fideicomiso LA SUSANA se encuentra conformado, en parte, por tierras aptas para un sistema de producción agrícola. El gerenciamiento de este patrimonio, a cargo de la Agroganadera 43 S.A., mediante un contrato de aparcería, producirá flujos de fondos para el pago de la deuda emitida, los mismos se originarán de la venta de granos que será realizado por la Agroganadera 43 S.A., producidos en las tierras que conforman el Patrimonio Autónomo.

**Flujo de fondos proyectados: descripción**

En la tabla N° 1 se encuentra el flujo de fondos proyectado generado la venta de granos que será realizado por la Agroganadera 43 S.A. Para efectuar las proyecciones se tuvieron en cuenta supuestos que se mencionan a continuación:

**5.2 Supuestos de proyección**

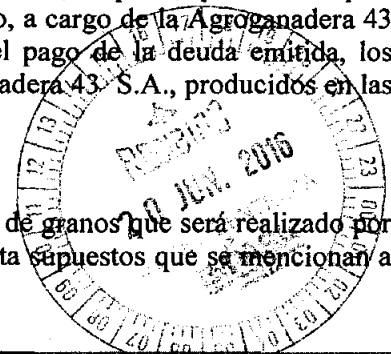
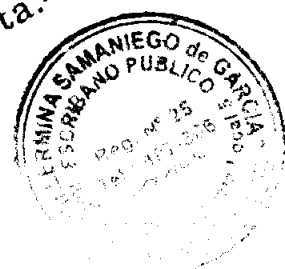
Se tomo la decisión de instalar regadío artificial para 500 hectáreas, impulsados por la sequia y con el objetivo de minimizar el riesgo climático, a la vez de optimizar los rindes obtenidos en los cultivos.

Con el riego se harían solo cultivos de mayor renta, como ser soja para semilla, fechau, y maíz

Al incorporar el riego se minimiza una de las variables que más afecta a la agricultura, ya que la variable precio se encuentra en excelente nivele, porque la demanda de alimentos y biocombustibles sigue en aumento. Los pronósticos auguran muy buenos años para la agricultura con respecto a los precios dada la gran demanda.

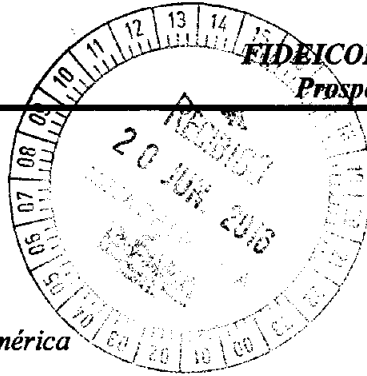
Se continuara realizando aperturas de área y también incorporaciones de maquinarias, para hacer frente a la siembra y cosecha de mayores extensiones

**CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE.-**





**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
Prospecto de emisión



**5.2.1- Tabla de Supuestos**

Moneda: Dólares de Estados Unidos de América

Tipo de Cambio: Gs.5.650.-

Obs: Todos los supuestos de ingresos de cada tipo de cultivo, rendimientos, áreas a cultivar y precios corresponden a un escenario conservador reflejado en el flujo de cada correspondiente al escenario pesimista

**MAIZ ZAFRIÑA RIEGO**

	2015/16		2016/17		2017/18		2018/19		2019/20		2020/21		2021/22		2022/23		2023/24	
	Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales	
Costo Total de Has (USD)	192.152,0		178.704,0		181.727,0		178.299,0		130.555,8		133.819,7		137.165,2		140.594,3		144.109,2	
Costo por Hectarea	1.130,3		525,6		534,5		524,4		384,0		393,6		403,4		413,5		423,9	
Hectareas Producidas	170,0		340,0		340,0		340,0		340,0		340,0		340,0		340,0		340,0	
Rendimientos por Ha	6,0		7,0		7,0		7,0		7,0		7,0		7,0		7,0		7,0	
Produccion Toneladas	1.020,0		2.380,0		2.380,0		2.380,0		2.380,0		2.380,0		2.380,0		2.380,0		2.380,0	
Ingresos Totales (USD)	110,0	112.200,0	111,2	264.540,0	115,8	275.587,0	118,7	282.476,7	121,7	289.538,6	124,7	296.777,1	127,8	304.196,5	131,0	311.801,4	134,3	319.596,4

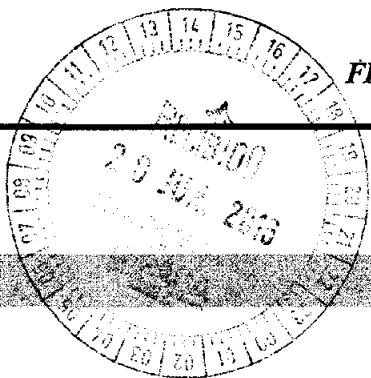
**MAIZ ZAFRIÑA SECANO**

	2015/16		2016/17		2017/18		2018/19		2019/20		2020/21		2021/22		2022/23		2023/24	
	Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales	
Costo Total de Has (USD)	231.173,0		338.414,0		433.611,0		539.842,0		605.538,2		620.676,7		636.193,6		652.098,4		668.400,9	
Costo por Hectarea	797,1		501,4		504,2		509,3		480,6		492,6		504,9		517,5		530,5	
Hectareas Producidas	290,0		675,0		860,0		1.060,0		1.260,0		1.260,0		1.260,0		1.260,0		1.260,0	
Rendimientos por Ha	4,5		4,5		4,5		4,5		4,5		4,5		4,5		4,5		4,5	
Produccion Toneladas	1.305,0		3.037,5		3.870,0		4.770,0		5.670,0		5.670,0		5.670,0		5.670,0		5.670,0	
Ingresos Totales (USD)	110,0	143.550,0	111,5	338.673,0	115,4	446.718,0	118,3	564.497,3	121,3	687.888,0	124,4	705.085,2	127,5	722.712,3	130,6	740.780,1	133,9	759.299,6

CERTIFICADO  
 fotocopia es fiel al original que  
 tiene a la vista.-  
 COMISARIO  
 MARIA SAMONIE GARCIA  
 JUN 20 2016

**FIDEICOMISO LA SUSANA**

*Prospecto de emisión*



**TOTAL MAIZ ZAFRINA**

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24
	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales
Costo Total de Has (USD)	423.325,0	517.118,0	615.338,0	718.141,0	736.094,0	754.496,4	773.358,8	792.692,7	812.510,0
Ingresos Totales (USD)	255.750,0	603.213,0	722.305,0	846.974,0	977.426,6	1.001.862,3	1.026.908,8	1.052.581,5	1.078.896,1

**SOJA ZAFRINA**

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/2020	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24									
	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales									
Costo Total de Has (USD)	62.390,0	53.550,0	54.888,8	56.261,0	57.667,5	59.109,2	60.586,9	62.101,6	63.654,1									
costo por Hectarea	367,0	315,0	322,9	330,9	339,2	347,7	356,4	365,3	374,4									
Hectareas Producidas	170,0	170,0	170,0	170,0	170,0	170,0	170,0	170,0	170,0									
Rendimientos por Ha	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5									
Produccion Toneladas	425,0	425,0	425,0	425,0	425,0	425,0	425,0	425,0	425,0									
Ingresos Totales (USD)	333,0	141.525,0	341,3	145.063,1	349,9	148.689,7	358,6	152.406,9	367,6	156.217,1	376,8	160.122,5	386,2	164.125,6	395,8	168.228,8	405,7	172.434,5

**SOJA SECANO**

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24									
	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales	Totales									
Costo Total de Has (USD)	567.110,0	753.579,0	808.814,4	895.225,2	985.450,9	1.079.628,5	1.168.982,0	1.189.130,0	1.188.564,0									
costo por Hectarea	201,8	358,0	322,9	331,0	339,2	347,7	353,7	365,3	365,2									
Hectareas Producidas	2.810,9	2.105,0	2.505,0	2.705,0	2.905,0	3.105,0	3.305,0	3.255,0	3.255,0									
Rendimientos por Ha	1,9	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7									
Produccion Toneladas	5.340,7	5.262,5	6.262,5	6.762,5	7.553,0	8.073,0	8.923,5	8.788,5	8.788,5									
Ingresos Totales (USD)	350,0	1.869.241,0	292,0	1.536.534,0	281,9	1.765.706,0	294,8	1.993.397,0	302,3	2.282.942,0	310,1	2.503.772,0	318,0	2.837.752,0	336,2	2.954.841,0	344,6	3.028.712,0

**CERTIFICADO**  
 Que la pte. que  
 fotocopia es fiel del orig.  
 tuvo a la vista. **CONSERVADO**



FIDEICOMISO LA SUSANA

Prospecto de emisión

SOJA CON RIEGO

	2015/16		2016/17		2017/18		2018/19		2019/20		2020/21		2021/22		2022/23		2023/24	
	Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales	
Costo Total de Has (USD)		547.380,0		322.999,0		359.268,8		368.250,5		377.456,8		386.893,2		387.643,0		406.410,0		416.746,0
costo por Hectarea	513,7		433,6		482,2		494,3		506,7		519,3		520,3		545,5		559,4	
Hectareas Producidas	1.065,5		745,0		745,0		745,0		745,0		745,0		745,0		745,0		745,0	
Rendimientos por Ha	1,9		3,8		3,8		3,8		3,8		3,8		3,8		3,8		3,8	
Produccion Toneladas	2.024,5		2.831,0		2.831,0		2.831,0		2.831,0		2.831,0		2.831,0		2.831,0		2.831,0	
Ingresos Totales (USD)	380,0	769.310,0	293,7	831.399,0	254,4	720.196,0	274,5	777.246,0	281,7	797.567,0	289,7	820.206,0	297,3	841.783,0	336,6	952.925,0	345,0	976.748,1

TOTAL SOJA

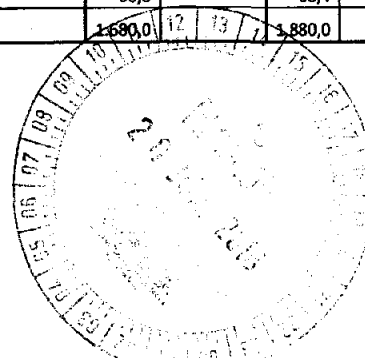
	2015/16		2016/17		2017/18		2018/19		2019/20		2020/21		2021/22		2022/23		2023/24	
	Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales	
Costo Total de Has (USD)		1.114.490,0		1.076.578,0		1.168.083,2		1.263.475,7		1.362.907,7		1.466.521,7		1.556.625,0		1.595.540,0		1.605.310,0
Ingresos Totales (USD)		2.638.551,0		2.367.933,0		2.485.902,0		2.770.643,0		3.080.509,0		3.323.978,0		3.679.535,0		3.907.766,0		4.005.460,2

COBERTURA

	2015/16		2016/17		2017/18		2018/19		2019/20		2020/21		2021/22		2022/23		2023/24	
	Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales		Totales	
Costo Total de Has (USD)		104.160,0		106.764,0		109.433,1		112.168,9		128.660,4		145.906,4		160.339,2		164.347,7		167.138,5
costo por Hectarea	62,0		63,6		65,1		66,8		68,4		70,1		71,9		73,7		75,0	
Hectareas Producidas	1.680,0		1.680,0		1.680,0		1.680,0		1.880,0		2.080,0		2.230,0		2.230,0		2.230,0	

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE

ANITA SAMANIEGO  
SECRETARÍA DE FIDUCIARIA



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

---

La razón del cultivo de diferentes cultivos, e incluso de diferentes variedades dentro de la misma especie, se deriva del hecho de la optimización de la disponibilidad de factores naturales de luz natural y calor, a la vez que al diversificar las variedades, otorga a la tierra el descanso necesario para la fijación de los elementos químicos necesarios para la fertilidad de la misma.

Por otra parte, al implantar diferentes variedades en diferentes momentos del año, se logra una menor exposición a factores naturales de sequías, heladas y otros fenómenos naturales, al no concentrar los cultivos en un mismo momento del año.

Asimismo, se consigue una distribución más uniforme de los costos e ingresos a lo largo del año, ya que de esta manera, prácticamente se logra 2 cosechas y medias en el año, trabajando la tierra casi 11 meses en cada temporada.

El sistema de producción a implementar es el cultivo conocido como siembra directa, por medio del cual, no se necesita realizar aradas del campo, sino simplemente la implantación de las semillas sobre los rastros de los cultivos anteriormente rociados con agroquímicos, que secan estos cultivos anteriores, quedando el campo cubierto con una cobertura vegetal, que protege a la misma de los rigores del sol, manteniendo los niveles de humedad por mayor tiempo, a la vez de incorporar nuevos nutrientes al suelo, una vez que los materiales orgánicos se descompongan e integren el suelo, en un ciclo definido por el productor.

Debido a la composición del suelo de las fincas afectadas al proyecto, que a diferencia de los suelos rojos del alto Paraná o del sur, resultan arenosos, con lo cual, el factor humedad es crítico.

Los rindes de los suelos de San Pedro, por lo general se ubican por debajo de los rendimientos esperados en suelos más ricos como los antes mencionados, pero con un buen manejo de suelo, la implantación de variedades correctas y la adecuada fertilización y cuidados culturales, es posible obtener rendimientos razonables, que permiten ampliamente pagar las obligaciones asumidas a través de la presente estructura financiera, y alcanzar retornos atractivos para los accionistas de la empresa.

Para la estructura de costos de los cultivos, las proyecciones se basaron en los costos empleados por la empresa en las últimas 3 zafas, al igual de compararlo con la media del sector. Para los años siguientes, se asumió valores de los insumos con crecimiento parecido al esperado en la demanda por el producto final.

Para los ingresos, se mantienen precios conservadores por debajo de la media a los precios de las materias primas y commodities actuales, por lo que se parte con un precio menor a la media actual, pero a niveles históricamente consistentes. Posteriormente, el crecimiento de los precios, se indexa a la inflación mundial de largo plazo, para establecer supuestos conservadores.

**CERTIFICO que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista. - CONSTA.**

MINA SAMANEGO de C.  
SCRIBANO PUEBLO

**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

No se ha asumido ningún incremento de la productividad, con relación a la registrada en las zafras anteriores, aún cuando un mejor manejo cultural o de suelos, la implantación de nuevas variedades de semillas mejor adaptadas al suelo de San Pedro, y la incorporación de técnicos de vasta experiencia en el sector, puedan permitir mayores rendimientos.

La Tabla 1 refleja todos dichos supuestos en la siguiente página:

**Tabla N° 1 - Flujo de Caja**

**Observaciones**

- La cuenta soja expresada en el flujo de los tres escenarios propuestos está compuesta por la suma de Soja Secano y Soja con Riego detalladas en los supuestos por tipo de cultivo en el punto 5.2.1. Soja Zafría se expresa con cuenta propia
- La cuenta Chía está compuesta por 500 tn. del producto que se encuentra en stock listas para su venta en el 2016, por lo que no figura dentro del proyecto en los supuestos descriptos en el punto 5.2.1
- El ítem Préstamos a Largo Plazo se refiere a la presente Emisión.
- El tipo de cambio en este caso es irrelevante ya que los montos tanto de costos como ingresos están expresados en dólares americanos.

**Escenario Pesimista**

CONCEPTOS	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024
TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL
<b>1</b>									
Saldo mes anterior	100.000,0	215.211,3	450.374,3	783.508,1	682.019,1	906.462,2	1.282.505,2	2.077.251,7	2.617.501,1
Préstamos Largo Plazo	3.100.000,0	1.900.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros Préstamos	1.250.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>2</b>									
<b>a</b>									
Infraestructura	970.400,0	220.400,0	220.400,0	220.400,0	220.400,0	220.400,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0
Soporte de Maquinas	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0
Riego	650.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instalaciones Edilicias	100.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Habilitación de tierras	140.400,0	140.400,0	140.400,0	140.400,0	140.400,0	140.400,0	0,0	0,0	0,0
<b>c</b>									
Gastos Fijos	265.873,5	290.585,2	320.182,0	340.069,7	376.110,3	410.764,5	449.746,9	430.243,5	430.243,5
Directorio	69.600,0	76.560,0	84.216,0	92.637,6	101.901,4	112.091,5	123.300,6	135.630,7	135.630,7
Salarios	91.551,5	99.267,8	109.736,5	121.202,5	132.354,0	145.937,4	158.434,7	109.800,0	109.800,0
- Administrativos	17.944,8	19.739,2	21.713,2	23.884,5	26.272,9	28.900,2	31.790,2	34.969,3	34.969,3
- Tecnico	73.606,7	79.528,5	88.023,3	97.318,1	106.081,1	117.037,2	126.644,4	74.830,7	74.830,7
Oficina principal	87.846,0	96.636,0	106.296,0	106.296,0	116.928,0	128.616,0	141.480,0	155.628,0	155.628,0
Administrativo	87.846,0	96.636,0	106.296,0	106.296,0	116.928,0	128.616,0	141.480,0	155.628,0	155.628,0
Impuestos	5.158,0	5.673,8	6.241,2	6.241,2	6.865,1	7.361,8	7.807,0	9.137,7	9.137,7
Otros	11.316,0	12.447,6	13.692,4	13.692,4	15.061,5	16.567,8	18.224,6	20.047,0	20.047,0
<b>d</b>									
Gastos Variables	1.778.724,5	1.830.972,1	2.024.929,8	2.274.289,1	2.502.516,2	2.803.220,2	2.628.096,2	2.694.256,5	2.725.799,2



**CERTIFICO: que la presente información es fiel de lo que se registra en la cuenta de gastos.**

SECRETARÍA DE ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

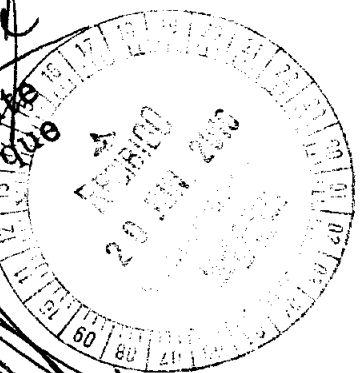
**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

	Cobertura	104.160,0	106.764,0	109.433,1	112.168,9	128.660,4	145.906,4	160.339,2	164.347,7	167.138,5
	Soja	1.114.490,0	1.076.578,0	1.168.083,2	1.263.475,7	1.362.907,7	1.466.521,7	1.556.625,0	1.595.540,0	1.605.310,0
	Maiz Zafrifa	423.325,0	517.118,0	615.338,0	718.141,0	736.094,0	754.496,4	773.358,8	792.692,7	812.510,0
	Soja Zafrifa	62.390,0	53.550,0	54.888,8	56.261,0	57.667,5	59.109,2	60.586,9	62.101,6	63.654,1
	Comunicaciones	5.508,1	5.700,9	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5
	Otros	68.851,4	71.261,2	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0
<b>3</b>	<b>TOTAL DE INGRESOS</b>									
	Soja	2.638.551,3	2.367.933,0	2.485.901,8	2.770.643,2	3.080.508,7	3.323.978,0	3.679.534,6	3.907.766,0	4.005.459,7
	Maiz Zafrifa	255.750,0	603.212,5	722.304,7	846.974,5	977.426,3	1.001.862,0	1.026.908,3	1.052.581,2	1.078.895,8
	Soja Zafrifa	141.525,0	145.063,1	148.689,0	153.406,0	156.217,1	160.122,0	164.125,0	168.228,0	172.434,5
	Chia	720.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>4</b>	<b>TOTAL DE PAGOS FINANCIEROS</b>									
	Interes	344.160,0	364.038,0	459.250,0	548.809,2	653.682,5	729.534,2	826.978,1	908.213,7	930.666,5
	Emision I	53.687,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Emision II	117.000,0	60.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Emision III	173.473,3	404.088,4	458.250,0	434.809,9	383.682,5	325.534,2	267.978,1	186.213,7	43.066,5
	Capital	1.000.000,0	600.000,0	0,0	650.000,0	650.000,0	650.000,0	650.000,0	1.200.000,0	1.200.000,0
	Emision I	800.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Emision II	600.000,0	600.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Emision III	0,0	0,0	0,0	650.000,0	650.000,0	650.000,0	650.000,0	1.200.000,0	1.200.000,0
	Reestructuración de Deudas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Interes Otros Prestamos	149.582,0	125.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Capital Otros Prestamos	3.082.276,0	1.250.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>5</b>	<b>TOTAL DE PAGOS</b>									

(Montos en Dólares de Estados Unidos de América)  
TC: Gs.5.650 - constante para cada año

En este escenario llevamos al flujo reflejando un ingreso conservador, manteniendo el egreso compuesto por gastos de infraestructura, gastos fijos y variables, además de los gastos financieros de la emisión. Aun en este escenario la empresa posee capacidad suficiente para afrontar los compromisos de pago de interés y capital de la emisión de bonos.

CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- CONSTE.

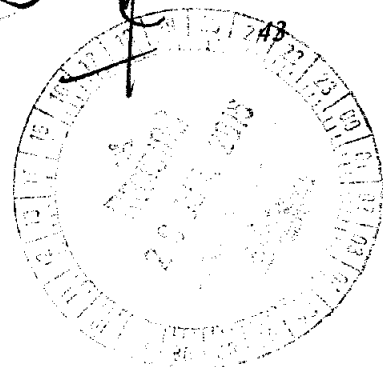


**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

**Escenario Moderado**

CONCEPTOS	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024
TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL
<b>1 FONDOS FINANCIEROS</b>									
Saldo mes anterior	100.000,0	590.793,9	1.137.577,8	1.806.401,2	2.082.014,5	2.727.872,8	3.552.512,0	4.834.315,3	5.887.422,3
Préstamos Largo Plazo	3.100.000,0	1.900.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros Préstamos	1.250.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>2 GASTOS DE OPERACIÓN</b>									
<b>a INFRRAESTRUCTURA</b>									
Infraestructura	970.400,0	220.400,0	220.400,0	220.400,0	220.400,0	220.400,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0
Soporte de Maquinas	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0
Riego	650.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instalaciones Edilicias	100.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Habilitación de tierras	140.400,0	140.400,0	140.400,0	140.400,0	140.400,0	140.400,0	0,0	0,0	0,0
<b>c GASTOS FIJOS</b>									
Gastos Fijos	265.471,5	280.585,7	320.182,0	340.069,7	373.110,3	410.764,5	449.746,9	480.243,5	480.243,5
Directorio	69.600,0	76.560,0	84.216,0	92.637,6	101.901,4	112.091,5	123.300,6	135.630,7	135.630,7
Salarios	91.551,5	99.267,8	109.736,5	121.202,5	132.354,0	145.937,4	158.434,7	109.800,0	109.800,0
- Administrativos	17.944,8	19.739,2	21.713,2	23.884,5	26.272,9	28.900,2	31.790,2	34.969,3	34.969,3
- Tecnico	73.606,7	79.528,5	88.023,3	97.318,1	106.081,1	117.037,2	126.644,4	74.830,7	74.830,7
Oficina principal	87.846,0	96.636,0	106.296,0	106.296,0	116.928,0	128.616,0	141.480,0	155.628,0	155.628,0
Administrativo	87.846,0	96.636,0	106.296,0	106.296,0	116.928,0	128.616,0	141.480,0	155.628,0	155.628,0
Impuestos	5.158,0	5.673,8	6.241,2	6.241,2	6.865,3	7.551,8	8.307,0	9.137,7	9.137,7
Otros	11.316,0	12.447,6	13.692,4	13.692,4	15.061,6	16.567,8	18.224,6	20.047,0	20.047,0
<b>d GASTOS VARIABLES</b>									
Gastos Variables	1.772.724,5	1.830.972,1	2.024.829,6	2.227.233,1	2.362.516,2	2.503.220,2	2.628.096,4	2.691.868,5	2.725.798,2
Cobertura	104.160,0	106.764,0	109.433,1	112.168,9	128.680,4	145.906,4	160.339,2	164.347,7	167.138,5
Soja	1.114.490,0	1.076.578,0	1.168.083,2	1.263.475,7	1.362.907,7	1.466.521,7	1.556.625,0	1.595.540,0	1.605.310,0
Malz Zafrifa	423.325,0	517.118,0	615.338,0	718.141,0	736.094,0	754.496,4	773.358,8	792.692,7	812.510,0
Soja Zafrifa	62.390,0	53.550,0	54.888,8	56.261,0	57.667,5	59.109,2	60.586,9	62.101,6	63.654,1
Comunicaciones	5.508,1	5.700,9	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5
Otros	68.851,4	71.261,2	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0
<b>3 NEGOCIACIONES</b>									
Soja	2.902.406,4	2.604.726,3	2.734.491,9	3.047.707,5	3.388.559,6	3.656.375,8	4.047.488,0	4.298.542,6	4.406.005,6
Malz Zafrifa	281.325,0	663.533,8	794.535,2	931.671,9	1.075.168,9	1.102.048,2	1.129.599,1	1.157.839,4	1.186.785,3
Soja Zafrifa	155.677,5	159.569,4	163.557,9	168.746,7	171.838,8	176.134,3	180.537,5	185.050,7	189.677,9
Chla	792.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>4 TOTAL GASTOS FINANCIEROS</b>									
Interes	324.161,0	464.088,4	458.250,0	434.809,9	383.682,5	329.534,2	267.978,1	186.213,7	43.068,5
Emission I	53.687,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emission II	117.000,0	60.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emission III	173.473,3	404.088,4	458.250,0	434.809,9	383.682,5	329.534,2	267.978,1	186.213,7	43.068,5
Capital	1.400.000,0	500.000,0	0,0	0,0	550.000,0	1.000.000,0	1.500.000,0	2.000.000,0	2.000.000,0

CERTIFICO: que presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- CONSTE.



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

Emission I	800.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emission II	600.000,0	600.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emission III	0,0	0,0	0,0	650.000,0	650.000,0	650.000,0	650.000,0	1.200.000,0	1.200.000,0
Reestructuración de Deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Interes Otros Prestamos	149.582,0	125.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital Otros Prestamos	3.082.276,0	1.250.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

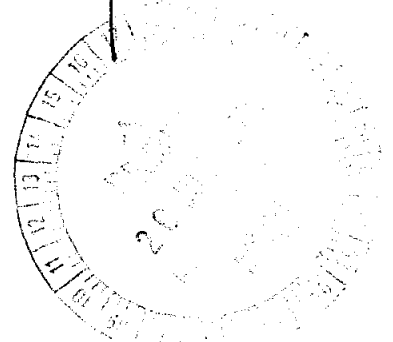
(Montos en Dólares de Estados Unidos de América)  
TC: Gs.5.650 - constante para cada año

En este escenario exponemos los ingresos con un aumento del 10% con relación al escenario pesimista provenientes de Soja, Maíz Zafriña, Soja Zafriña, en relación al escenario anterior manteniendo el nivel de egresos, demostrando de esta forma la capacidad de pago de la empresa en un nivel moderado de aumento en ingresos.

**Escenario Optimista**

CONCEPTOS	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024
TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL
<b>1</b>									
Saldo mes anterior	100.000,0	966.376,5	1.824.781,3	2.829.294,2	3.482.009,9	4.549.283,4	5.822.518,9	7.591.378,9	9.157.343,4
Préstamos Largo Plazo	3.100.000,0	1.900.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros Préstamos	1.250.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>2</b>									
<b>a</b>									
Infraestructura	970.400,0	220.400,0	220.400,0	220.400,0	220.400,0	220.400,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0
SopORTE de Maquinas	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0	80.000,0
Riego	650.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instalaciones Edilicias	100.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Habilitación de tierras	140.400,0	140.400,0	140.400,0	140.400,0	140.400,0	140.400,0	0,0	0,0	0,0
<b>c</b>									
Gastos Fijos	255.471,5	296.585,2	320.182,0	340.069,7	373.110,3	410.764,5	449.746,9	430.243,5	430.243,5
Directorio	69.600,0	76.560,0	84.216,0	92.637,6	101.901,4	112.091,5	123.300,6	135.630,7	135.630,7
Salarios	91.551,5	99.267,8	109.736,5	121.202,5	132.354,0	145.937,4	158.434,7	109.800,0	109.800,0
- Administrativos	17.944,8	19.739,2	21.713,2	23.884,5	26.272,9	28.900,2	31.790,2	34.969,3	34.969,3
- Tecnico	73.606,7	79.528,5	88.023,3	97.318,1	106.081,1	117.037,2	126.644,4	74.830,7	74.830,7
Oficina principal	87.846,0	96.636,0	106.296,0	106.296,0	116.928,0	128.616,0	141.480,0	155.628,0	155.628,0
Administrativo	87.846,0	96.636,0	106.296,0	106.296,0	116.928,0	128.616,0	141.480,0	155.628,0	155.628,0
Impuestos	5.158,0	5.673,8	6.241,2	6.241,2	6.865,3	7.591,8	8.307,0	9.137,7	9.137,7
Otros	11.316,0	12.447,6	13.692,4	13.692,4	15.061,4	16.567,8	18.224,6	20.047,0	20.047,0
<b>d</b>									
Gastos Variables	1.778.724,5	1.830.972,1	2.024.929,8	2.227.233,1	2.362.516,2	2.505.220,2	2.628.096,4	2.691.868,5	2.725.799,2
Cobertura	104.160,0	108.764,0	109.433,1	112.168,9	128.660,4	145.937,4	160.399,2	164.347,7	167.198,5
Soja	1.114.490,0	1.076.578,0	1.168.083,2	1.263.475,7	1.382.907,7	1.466.621,0	1.550.625,0	1.595.540,0	1.605.310,0
Maiz Zafriña	423.325,0	517.118,0	615.338,0	736.094,0	736.094,0	754.496,4	773.358,2	792.692,7	812.510,0
Soja Zafriña	62.390,0	53.550,0	54.881,8	56.261,0	57.667,5	59.109,2	60.586,9	62.101,6	63.654,1

CERTIFICADO: que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTA.





**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

	Comunicaciones	5.508,1	5.700,9	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5	5.717,5
	Otros	68.851,4	71.261,2	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0	71.469,0
<b>3</b>	<b>INGRESOS</b>									
	Soja	3.166.261,5	2.841.519,6	2.983.082,1	3.324.771,9	3.696.610,4	3.988.773,6	4.415.441,5	4.689.319,2	4.806.551,6
	Maiz Zafriña	306.900,0	723.855,0	866.765,6	1.016.369,4	1.172.911,6	1.202.234,3	1.232.290,0	1.263.097,5	1.294.674,9
	Soja Zafriña	169.830,0	174.075,8	178.426,8	184.087,3	187.460,5	192.146,5	196.950,0	201.873,5	206.921,4
	Chia	864.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>4</b>	<b>PAGOS</b>									
	Interes	544.161,0	466.088,0	458.250,0	434.809,9	343.082,5	325.534,2	267.978,1	186.213,7	43.068,5
	Emision I	53.687,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Emision II	117.000,0	60.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Emision III	173.473,3	404.088,4	458.250,0	434.809,9	383.682,5	325.534,2	267.978,1	186.213,7	43.068,5
	Capitales	1.400.000,0	600.000,0	0,0	650.000,0	650.000,0	650.000,0	650.000,0	1.200.000,0	1.200.000,0
	Emision I	800.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Emision II	600.000,0	600.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Emision III	0,0	0,0	0,0	650.000,0	650.000,0	650.000,0	650.000,0	1.200.000,0	1.200.000,0
	Reestructuración Deuda	125.858,0	37.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Interes Otros Prestamos	149.582,0	125.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Capital Otros Prestamos	3.082.276,0	1.250.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>5</b>	<b>Flujo Neto de Efectivo</b>									

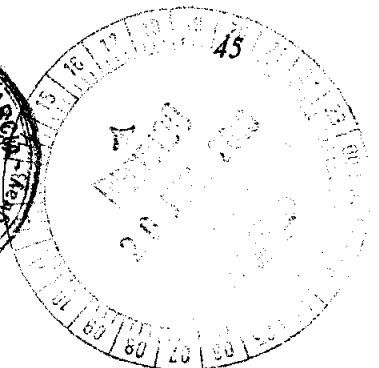
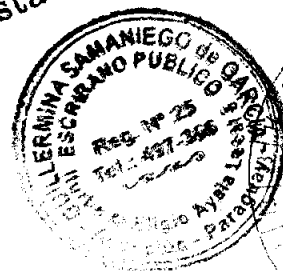
(Montos en Dólares de Estados Unidos de América)  
TC: Gs.5.650 - constante para cada año

En este escenario suponemos un 20% de aumento en los ingresos cada año por venta de Soja, Maíz Zafriña, Soja Zafriña, en relación al primer escenario. Se establece el presente escenario a solo efecto de demostrar que con el aumento en los ingresos por ventas la empresa es capaz de cumplir con los pagos que esta estructura propone de manera holgada.

**5.3.1. Probabilidad de Ocurrencia de Escenarios**

De acuerdo a las estimaciones de precios de commodities en los últimos tiempos, el fuerte aumento en el precio de la soja en el según trimestre del 2016 teniendo como principal causa el factor climático con intensas lluvias que afecta como por ejemplo en la región Argentina obligando a recortar la cosecha esperada generando así una tendencia alcista del precio ubica a nuestro Escenario Pesimista con una probabilidad del (12% -20%) de ocurrencia atendiendo que el precio considerado en promedio sería de 293,00 USD la tonelada., al Escenario Moderado con un (25%-35%), y al Escenario Optimista con un porcentaje entre el (60% - 70%) de probabilidad de ocurrencia atendiendo la constante suba de precios registrada en el Mes de Mayo 2016 rondando los 400,00 Dólares Americanos por tonelada.

**CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- CONSTE.-**



5.3.2. Coeficiente de Desviación

Medida	2015	2016	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Media	590.793,90	1.137.577,80	1.806.401,17	2.082.014,50	2.727.872,80	3.552.512,03	4.834.315,30	5.887.422,27	7.190.780,00
Desviación Estándar	375.582,60	687.203,50	1.022.893,05	1.399.995,40	1.821.410,60	2.270.006,85	2.757.063,60	3.269.921,15	3.795.600,10
Coefficiente de Desviación	64%	60%	57%	67%	67%	64%	57%	56%	53%

Tomando como objeto de análisis el flujo neto anual de los tres escenarios propuestos obtenemos el Coeficiente de Desviación en Porcentaje correspondiente a cada año lo cual nos demuestra una homogeneización de la dispersión a lo largo del periodo de emisión teniendo en cuenta el aumento en los ingresos brutos para el escenario moderado del 10% y para el optimista del 20%. Para determinar el Coeficiente de Desviación se utilizó la Media Aritmética como también la fórmula de Desviación Estándar de cada año.

Método de Cálculo del Coeficiente de Desviación

Media Aritmética

$$\bar{x} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N x_i$$

Desviación Estándar

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$$

Coeficiente de Desviación

$$C_v = \frac{\sigma}{|\bar{x}|} \cdot 100$$

5.3.3. SOBRECOTERIZACIÓN

Teniendo en cuenta el valor de los activos subyacentes, expresados en los Ingresos en el flujo de Caja anual del escenario pesimista, traídos al valor presente, descontados a una tasa de interés en Dólares Americanos correspondiente al promedio ponderado de préstamos comerciales superiores a un año, publicado por el Banco Central del Paraguay. La tasa es de 9,65% al plazo de la presente emisión de 8 años, por lo tanto la Sobrecotización nos refleja un ratio de 1,83 veces, el monto total de los títulos emitidos y a emitir. Los títulos emitidos cuentan con saldos a ser cancelados, según el detalle del punto 5.3.

Método de Cálculo

Fórmula para el cálculo del valor presente

$$VP = \frac{VF}{(1+i)^n}$$

Cuadro de Análisis

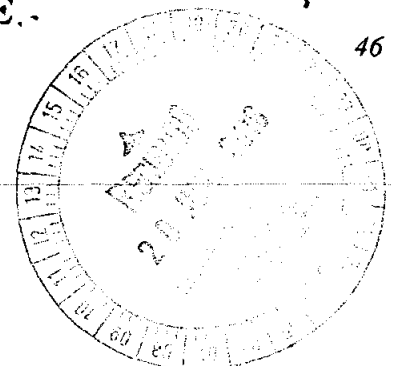
Valor Total Neto	37.956.001,10
Valor Presente	18.163.994,53
Valor Títulos a Emitir Vigentes	9.907.786,30
Ratio	1,83

Montos en Dolares de Estados Unidos de América

Plazo: 8 años

Tasa de descuento 9,65% (fuente BCP)

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

**5.3.2. Coeficiente de Desviación**

Medidas	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Media	590.793,90	1.137.577,80	1.806.401,17	2.082.014,50	2.727.872,80	3.552.512,03	4.834.315,30	5.887.422,27	7.190.780,00
Desviación Estándar	375.582,60	687.203,50	1.022.893,05	1.399.995,40	1.821.410,60	2.270.006,85	2.757.063,60	3.269.921,15	3.795.600,10
Coeficiente de Desviación	64%	60%	57%	67%	67%	64%	57%	56%	53%

Tomando como objeto de análisis el flujo neto anual de los tres escenarios propuestos obtenemos el Coeficiente de Desviación en Porcentaje correspondiente a cada año lo cual nos demuestra una homogeneización de la dispersión a lo largo del periodo de emisión teniendo en cuenta el aumento en los ingresos brutos para el escenario moderado del 10% y para el optimista del 20%. Para determinar el Coeficiente de Desviación se utilizó la Media Aritmética como también la fórmula de Desviación Estándar de cada año.

Método de Cálculo del Coeficiente de Desviación

Media Aritmética

Desviación Estándar

Coeficiente de Desviación

$$\bar{x} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N x_i$$

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$$

$$C_v = \frac{\sigma}{|\bar{x}|} \cdot 100$$

**5.3.3. SOBRECOLATERIZACIÓN**

Teniendo en cuenta el valor de los activos subyacentes, expresados en los Ingresos en el flujo de Caja anual del escenario pesimista, traídos al valor presente, descontados a una tasa de interés en Dólares Americanos correspondiente al promedio ponderado de préstamos comerciales superiores a un año, publicado por el Banco Central del Paraguay. La tasa es de 9,65% al plazo de la presente emisión de 8 años, por lo tanto la Sobrecolateralización nos refleja un ratio de 1,83 veces, el monto total de los títulos emitidos y a emitir. Los títulos emitidos cuentan con saldos a ser cancelados, según el detalle del punto 5.3.

Método de Cálculo

Fórmula para el cálculo del valor presente

$$VP = \frac{VF}{(1+i)^n}$$

Cuadro de Análisis

Valor Total Neto	37.956.001,10
Valor Presente	18.163.994,53
Valor Títulos a Emitir y Vigentes	9.907.786,30
<b>Ratio</b>	<b>1,83</b>

Montos en Dolares de Estados Unidos de América

Plazo: 8 años

Tasa de descuento 9,65% (fue ATE BCE)

**CERTIFICADO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE.**



6 PRINCIPALES FACTORES DE RIESGOS

**Riesgos de la economía mundial<sup>14</sup>**

La demanda de soja y sus derivados, así como la demanda de otros granos (maíz, girasol) es una demanda derivada de la necesidad de consumo de proteína, almidones y de aceites comestibles por parte de la población mundial. En los últimos años, el crecimiento de la economía en algunas de las mayores economías asiáticas presionó al alza de los precios de estos productos.

Una reducción del ritmo de crecimiento de estas economías, significaría una reducción en el ritmo de demanda de estos commodities a nivel global. La economía de estos países, altamente dependiente del comercio internacional, depende en gran medida del desarrollo de la economía en las principales economías mundiales.

Aún cuando existen previsiones de crecimiento para la producción mundial en los próximos años, la velocidad de la recuperación depende de variables que pueden afectar la demanda de los commodities. Entre estos riesgos se pueden mencionar:

⊗ **Presiones inflacionarias y aumentos de tasas de interés**

La enorme inyección de liquidez, prácticamente en todos los países del mundo, pero centralizada en las economías más avanzadas, a fin de contrarrestar las fuerzas recesivas resultantes de la crisis financiera internacional, pueden tener un efecto directo sobre el nivel de precios en estos mercados, una vez que se reactiven los mismos. Ello implicaría una elevación de las tasas de interés de las tasas de referencia de los activos financieros, afectando las tasas de interés en todo el mundo.

⊗ **Perturbaciones de la oferta de petróleo**

Las repetidas perturbaciones en la oferta petróleo podrían acelerar el alza de los precios internacionales de este producto y, como consecuencia, exacerbar las presiones inflacionarias. Según el pronóstico básico, el precio internacional del petróleo promediará los USD 62.30 (dólares sesenta y dos con treinta centavos) el barril en el en 2016.

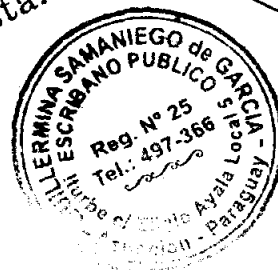
⊗ **Vulnerabilidad de los mercados emergentes**

A pesar de las reformas hechas hasta este momento, los mercados emergentes siguen siendo susceptibles a la turbulencia de los mercados financieros mundiales, aún cuando se han reducido algunos focos de vulnerabilidad fundamentales. Los países que corren más riesgos son los que aún tienen un sector público con un balance débil y expectativas de inflación no tan bien afianzadas.

**Riesgos del mercado local y regional**

El *Fideicomiso La Susana* se constituye en el marco de una coyuntura local y regional caracterizada por la expansión de las actividades agrícolas, estimulada por la alta demanda de commodities por parte de los países desarrollados y emergentes, especialmente los del Asia. Sin embargo el desarrollo de la producción agrícola en el Paraguay se tiene que llevar a cabo implementando políticas que ayudan a aminorar los siguientes riesgos:

CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- CONSTE.-



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

**Riesgo reintroducción de nuevas Políticas de medioambiente:**

La implementación de políticas más agresivas en cuanto a la preservación al medio ambiente, puede colisionar con los procesos de producción tradicionalmente empleados en el sector, con la adecuación de franjas de seguridad extendidas y restricciones en la utilización de ciertos productos químicos.

• **Atenuantes**

Tales políticas, deberían ser introducidas por cambio en la legislación vigente. El sector agroexportador tiene suficiente poder de cabildeo para evitar la sanción de legislaciones que afecten de manera negativa y poco sustentable al sector. Por otra parte, el proceso productivo en la mayoría de las fincas agrícolas manejadas en forma eficiente, ya está considerando todas las políticas de desarrollo medioambientalmente sustentable

⊙ **Riesgo de Devaluación o Tipo de Interés.**

Una modificación de las condiciones internacionales de los tipos de interés, podría afectar la competitividad de los sectores productivos, al transferirse a los mercados mediante los flujos internacionales de capitales.

Una devaluación del las Divisas (incremento en el precio del Guarani), tornaría menos competitivo a los precios por ventas al exterior.

• **Atenuantes**

No existe riesgo de devaluación, debido a que tanto la venta del producto, como la mayor parte de los costos del proyecto, están en Dólares de los Estados Unidos de América. La proporción de los costos locales (mano de obra), es ínfima, dentro de la estructura total de costos.

La tasa de interés del instrumento de deuda, se fijará al momento de la negociación en Bolsa, y será fija por todo el periodo.

**Riesgos inherentes a los bienes del fideicomiso**

El proyecto agrícola del "Fideicomiso LA SUSANA" constituido con el flujo de fondos del proyecto agrícola, cuyo correcto desarrollo permitirá el pago de las obligaciones financieras contraídas con los inversionistas, será desarrollado por un Gerenciador (Agroganadera3 S.A.) que tendrá a su cargo ofrecer las condiciones de infraestructura y servicios necesarios para la evolución del proyecto agrícola del Patrimonio Autónomo. Considerando esto, a continuación se citan los riesgos de este tipo de gestión:

⊙ **Ineficiente gestión técnica**

El Gerenciador, (Agroganadera 43 S.A.), podría no gestionar eficientemente el proyecto del Patrimonio Autónomo haciendo que los estándares de producción no sean alcanzados. En caso de que se deterioren estos supuestos por la ineficiencia del Gerenciador, o por insuficiencia en infraestructura, la capacidad de pago del Fideicomiso para hacer frente sus obligaciones financieras se podría deteriorar.

• **Atenuantes**

La FIDUCIARIA suscribirá un Contrato de Prestación de Servicios con un Ingeniero Agrónomo a fin de que efectúe una valoración anual del patrimonio autónomo, quien se encargará de verificar periódicamente el cumplimiento de los estándares de eficiencia del Patrimonio Autónomo por parte del Gerenciador, así como de las demás condiciones de producción, y de infraestructura.

CERTIFICADO de Presentación  
fotocopia es fiel al original que  
tuve a la vista. - COPIA



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

Si el Ingeniero Agrónomo designado por La Fiduciaria constata que el *Gerenciador* no ofrece las condiciones mínimas necesarias para la gestión eficiente del proyecto, ya sea por deficiencia en la instalaciones o infraestructura, negligencia o ineficiencia en función a los requerimientos, La Fiduciaria como administrador legal del *Patrimonio Autónomo*, tendrá la potestad de contratar a otro *Gerenciador* sin necesidad de consentimiento del Fideicomitente.

**Riesgos exógenos**

☉ **Desórdenes climáticos**

La actividad agrícola prevista por el proyecto del *Patrimonio Autónomo* se desarrollarán en campos habilitados para la actividad agrícola-ganadera de los *Fideicomitentes*, los mismos están ubicados en la zona centro este del departamento de San Pedro. Esta región se caracteriza por sus condiciones de suelo arenoso, con alto contenido de nutrientes minerales, propicias para el desarrollo de actividades agrícolas. Sin embargo, los desórdenes climáticos pueden afectar negativamente las condiciones de evolución correcta de los cultivos. Un periodo prolongado de sequía en la región, podría mermar la producción del proyecto y afectar la capacidad de generar ingresos para el pago oportuno de las obligaciones.

• **Atenuantes**

A pesar de que la región es propensa a periodos de sequía, la tecnología utilizada en los cultivos (siembra directa) permite mantener por mayor tiempo la humedad de los suelos. Por otra parte la distribución por tipo de cultivos, y dentro de los cultivos las variedades de semillas, facilitan aminorar las pérdidas por dicho concepto. Por otro lado una parte importante del destino de los fondos es para mitigar el riesgo de los desórdenes climáticos con la implementación de riego artificial en 730 hectáreas.

☉ **Ataques de plagas**

Toda actividad agrícola esta expuesta al ataque de plagas y enfermedades que pueden afectar la productividad del proyecto.

• **Atenuantes**

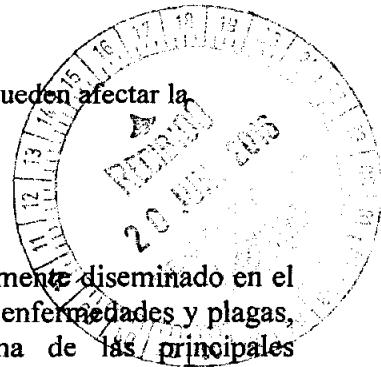
El manejo cultural y de plagas y enfermedades de los cultivos está ampliamente diseminado en el sector, con la utilización de pesticidas, variedades de semillas resistentes a enfermedades y plagas, y el uso de agroquímicos para el control de dichos factores. Una de las principales responsabilidades del *Gerenciador*, consiste precisamente en el manejo de este riesgo.

☉ **Invasiones de tierras**

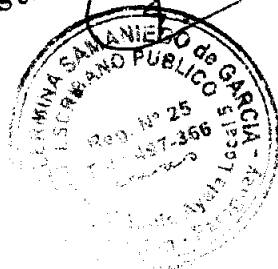
En los últimos años, una efervescencia social por reclamos de sectores sociales, que históricamente fueron desplazados por el crecimiento de la economía, incentivó prácticas de invasiones de propiedades privadas, en reclamo por una parte de una mayor justicia y equidad para el sector, y por otra parte, el acceso a la tierra como fuente de generación primaria de riqueza. En este contexto, los excesos producidos en dichas invasiones, destrucción de plantaciones e infraestructura, amenaza a productores, y demora en el inicio de los ciclos productivos.

La extrema debilidad institucional de la justicia en el interior de la república y las deficiencias en los esquemas de seguridad, conjugados con sectores de la población en situación de extrema pobreza, enmarcan un crecimiento de actividades delictivas relacionadas con la tierra.

La ocurrencia de este tipo de actos, impediría alcanzar los niveles de producción que permitan el cumplimiento de las obligaciones del Fideicomiso.



**CERTIFICADO: que en el presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- CONSTE.-**



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

---

• **Atenuantes**

Las invasiones y otros tipos de atropellos a la propiedad privada que suelen ocurrir se detectan principalmente en zonas de la región oriental del Paraguay. San Pedro, es históricamente, una de las regiones más afectadas por estas invasiones.

Sin embargo, en los 40 años de desarrollo de la actividad agrícola-ganadera de la empresa, solamente una vez fueron afectados por las mismas, por un periodo de 24 horas.

Esto obedece a la política de inserción de la población menos favorecida en las actividades de la empresa, en épocas, en las que tradicionalmente no existe ocupación en el campo, para tareas de limpieza de campos u otras relacionadas a la explotación agrícola extensiva.

La política de Responsabilidad Social Empresarial de la empresa, más allá de hechos declarativos, constituye una razón de la misma, atendiendo la preferencia de la misma en la selección de tecnologías, que impliquen en la mayor de los casos, el menor reemplazo de mano de obra de los asentamientos vecinos. La asistencia técnica, entrega de semillas para producción y autoconsumo, la provisión de transporte para hijos de colonos como vehículos escolares, e incontables otros apoyos realizados a través de los años, ha proporcionado a la familia Sosa Gautier-Bosch, una característica diferencial, de "protección" de sus propios vecinos respecto a estas invasiones.

**Mecanismos de garantía de pago de la emisión**

El pago de los Bonos, honorarios de la FIDUCIARIA y gastos a cargo del patrimonio autónomo, será efectuado inicialmente con los ingresos provenientes del Contrato de Aparcería. En caso de que dichos recursos fueran insuficientes para el pago de capital e intereses de los Bonos a su vencimiento y de las demás obligaciones establecidas en el presente contrato, los FIDEICOMITENTES se obligan a aportar, mediante transferencia a la cuenta fiduciaria, con 7 (siete) días de anticipación a la fecha de vencimiento, la diferencia o el importe total en su caso, hasta completar el monto correspondiente al vencimiento, ya sea de capital o intereses de los Bonos, bajo apercibimiento de Mora, conforme a lo establecido en la cláusula Vigésimo Primera del Contrato.

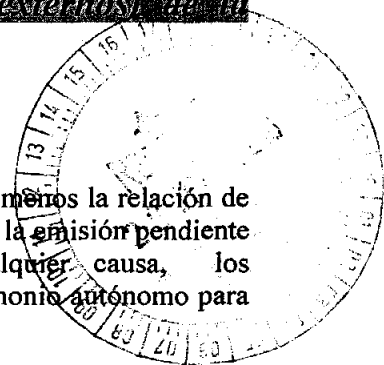
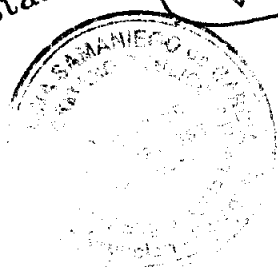
**Mecanismos de seguridad de apoyo crediticio (garantías y reservas) de la emisión**

**Son obligaciones del FIDEICOMITENTE**

Mantener en todo momento el valor del patrimonio autónomo conservando por lo menos la relación de 200 % (doscientos por ciento) entre el valor del patrimonio autónomo y el saldo de la emisión pendiente de pago y en caso de disminución del valor del patrimonio por cualquier causa, los FIDEICOMITENTES deberán transferir los bienes que sean necesarios al patrimonio autónomo para mantener la relación indicada.

Los FIDEICOMITENTES deberán inmediatamente transferir a la FIDUCIARIA los bienes que sean necesarios para mantener en todo momento la relación de la garantía, entre el valor del patrimonio autónomo y el saldo de la emisión pendiente de pago, establecida en el presente contrato. En caso de que no se mantenga la relación establecida, habiendo transcurrido 30 (treinta) días corridos de la notificación por medio fehaciente efectuada por la FIDUCIARIA al FIDEICOMITENTE a fin de que el mismo proceda a transferir los bienes que sean necesarios al patrimonio autónomo para mantener la relación indicada, la FIDUCIARIA podrá dar inicio al procedimiento establecido en la cláusula Vigésimo Primera del contrato.

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE -



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

**7. Contrato de Fideicomiso**

El Fideicomiso LA SUSANA fue constituido según Contrato de Fideicomiso suscripto por Escritura Pública N° 589 de fecha 19 de agosto de 2009, pasada ante Escribano Público Luis Enrique Peroni; modificado por escritura pública N° 702 de fecha 9 de octubre de 2009 y por Escritura Pública N° 955 de fecha 22 de octubre 2012. Se realizó la Transferencia de bienes del Patrimonio Autónomo otorgada por Banco Familiar S.A.E.C.A a favor de FINLATINA S.A. de FINANZAS en calidad de Fiduciaria Sustituta y la consecuente modificación del Contrato de Fideicomiso por Escritura Pública N° 1.219 de fecha 23 de noviembre de 2015. Se realiza una nueva modificación en fecha 7 de marzo de 2016, por Escritura Pública N°315, ante el Escribano Luis Enrique Peroni. Se realizó una rectificatoria de la Cuarta Modificación.

**Aclaración:** En este apartado se incorpora información seleccionada del Contrato de Fideicomiso y no incluye la reproducción total del mismo.

**8. Partes Intervinientes**

Son partes de este Contrato las siguientes:

- (a) **Fideicomitente:** Ricardo Jesús Sosa Gautier Johanna Cornelia Bosch de Sosa, Ricardo Antonio Sosa Bosch y Alice Dolores Morinigo de Sosa
- (b) **Fiduciario:** Finlatina S.A de Finanzas
- (c) **Beneficiarios:** Fideicomiso La Susana

**9. Objeto y finalidad**

**OBJETO DEL FIDEICOMISO**

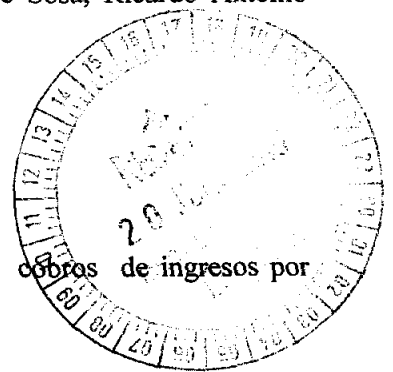
El Fideicomiso La Susana, se encuentra constituido con Fincas agrícolas y cobros de ingresos por aparcería.

**FINALIDAD DEL FIDEICOMISO.**

La transferencia de la propiedad a título de fideicomiso de los Bienes Fideicomitados, se realiza con la finalidad de que la FIDUCIARIA los reciba, conserve su titularidad, los administre y los invierta, quedando especialmente afectados:

2.1. Al pago de los Títulos de Deuda que la FIDUCIARIA ha emitido en el año 2009 contra el Patrimonio Autónomo constituido, en adelante PRIMERA EMISIÓN, por un total de US\$ 3.000.000 (Dólares Americanos Tres Millones) de conformidad a las instrucciones de los FIDEICOMITENTES, para su colocación por oferta pública, denominados indistintamente Bonos "Fideicomiso La Susana", "Bonos" o "Títulos", de conformidad a las condiciones que se estipulan en el Anexo 1. de la Escritura Pública N° 589 de fecha 19 de agosto de año 2009, autorizada por el Escribano Público Enrique Peroni, DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO PARA LA EMISION DE TITULOS DE DEUDA Y GARANTIA- CONDICIONES DE EMISION DE TITULO DE DEUDA.

**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-





**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

2.2. Al pago de los Títulos de Deuda que la FIDUCIARIA ha emitido en el año 2012 contra el Patrimonio Autónomo, en adelante SEGUNDA EMISIÓN, bajo el Programa de Emisión Global del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de BVPASA por hasta la suma de USD 2.500.000 (Dólares Americanos Dos Millones Quinientos Mil) o su equivalente en guaraníes, de conformidad a las instrucciones de los FIDEICOMITENTES, para su colocación por oferta pública, en adelante denominados indistintamente Bonos "Fideicomiso La Susana", "Bonos" o "Títulos", de conformidad a las condiciones que se estipulan en la Escritura Pública Nº 955 de fecha 22 de octubre del año 2012 autorizada por el Escribano Público Enrique Peroni, en el Anexo 5 DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO PARA LA EMISION DE TITULOS DE DEUDA Y GARANTIA – CONDICIONES DE EMISION DE TITULO DE DEUDA.

2.3. Al pago de los Títulos de Deuda que la FIDUCIARIA emitirá contra el patrimonio autónomo, en las mismas condiciones de garantía de las emisiones vigentes, bajo el Programa de Emisión Global del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de BVPASA por hasta la suma de USD 5.000.000 (Dólares Americanos Cinco Millones), de conformidad a las instrucciones de los FIDEICOMITENTES, para su colocación por oferta pública, bajo el Programa de Emisión Global, en adelante denominados indistintamente Bonos "Fideicomiso La Susana", "Bonos" o "Títulos", de conformidad a las condiciones que se estipulan en el Anexo 8, que firmado por las PARTES integra el presente Contrato, quedando expresamente establecido que los recursos financieros a ser obtenidos mediante la emisión y colocación de los Bonos serán destinados a la reestructuración de pasivos de corto plazo (76% aprox.) a la inversión e implementación para el incremento del área de cobertura de regadío artificial de 500 hectáreas (13% 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 (5,6% aprox.) , y al incremento del área productiva (2% aprox.) y soporte de maquinarias para el efecto (3,2% aprox.)..

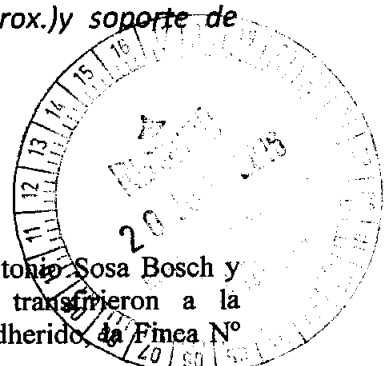
**10. Incorporación de los bienes al fideicomiso**

Los señores Ricardo Sosa Gautier, Johanna Cornelia Bosch de Sosa, Ricardo Antonio Sosa Bosch y Alice Dolores Morinigo de Sosa en su calidad de FIDEICOMITENTES transfirieron a la FIDUCIARIA y ésta ha aceptado, con todo lo edificado, clavado, plantado y/o adherido, la Finca Nº 561, Padrón Nº 19.831, Fracción B, denominado "Bolas Cua". Mas todo lo edificado, clavado, plantado y/o adherido, la Finca Nº 1.694, Padrón Nº 1628 Fracción A, distrito de Guayaibi denominado "Colonial Santa Teresa"

**11. Valuación del Patrimonio Autónomo**

Constituido con Fincas agrícolas, y cesión de derechos de cobros de ingresos por aparcería. Se transfirió al patrimonio autónomo la Finca 561, Padrón Nº 19.831 Fracción B. denominada "Bolas Cuà) y la Finca: 1.694, Padrón: 1.628, Fracción A, Distrito de Guayaibi denominado Colonia Santa Teresa. La valuación combinada de ambas fincas conforme el valor de venta rápida totaliza Gs. 98.673.200.000 (Guaraníes Noventa y ocho mil seiscientos setenta y tres millones doscientos mil de acuerdo a la valuación realizada el 9 de junio de 2016, por el tasador Ing. Blas Pessolani, en sus informes P.669/16 y P 670/16

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE.





ANEXO I

## Proyecciones de la USDA<sup>1</sup> del sector SOJA

### **Demanda:**

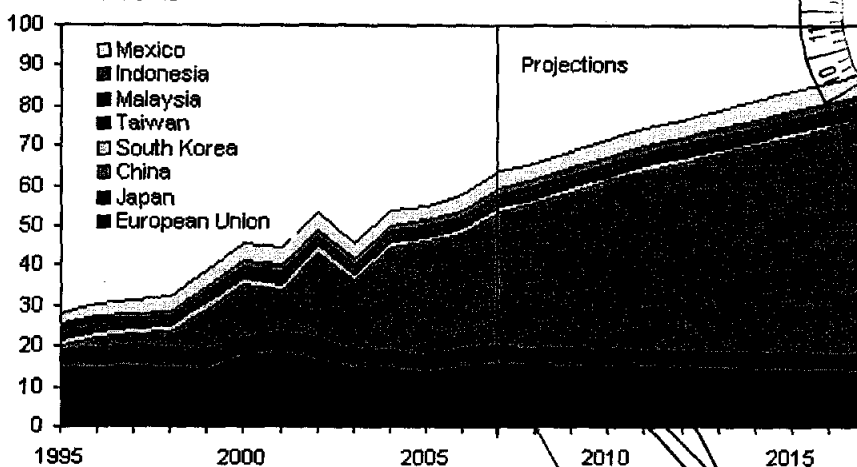
Para los próximos 10 años, se registran numerosas tendencias de largo plazo que pueden determinar la demanda local y extranjera de la soja y los subproductos de la soja de los Estados Unidos de América.

Las exportaciones de Sudamérica se han expandido rápidamente. Las cosechas sudamericanas han establecido records cada año por casi una década. En los últimos 5 años, las exportaciones de la región han superado el comercio exterior de los Estados Unidos en Soja. En el año mercantil 2007/2008, las exportaciones de Estados Unidos han disminuido, producto de la menor cosecha, condicionada por la utilización de la tierra para la producción de maíz, destinada al Etanol.

La competitividad de la Soja Brasileña, lo ha llevado a una supremacía en el comercio mundial de la oleaginosa, debido a sus costos de producción, más competitivos relativos a los productores americanos.

### **Major soybean importers**

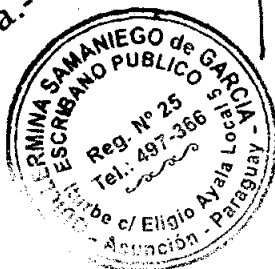
Million metric tons



Source: USDA Agricultural Projections to 2017, February 2008  
USDA, Economic Research Service.

<sup>1</sup> United States Department of Agriculture: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de América.

CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- CONSTE.-

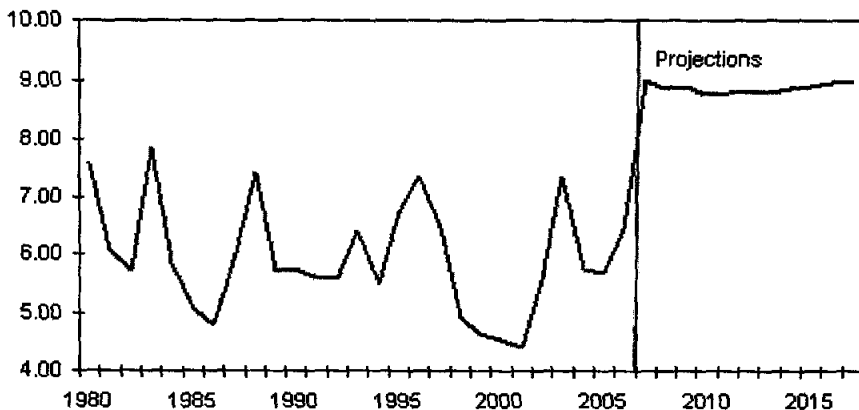


**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

El impulso de la rentabilidad de las cosechas de soja en Brasil, que ha visto su costo de flete incrementarse por los precios del petróleo en alza, y los costos de funguicidas y controles de oxidación para los mercados asiáticos. El tipo de cambio entre el real brasileño y el dólar americano es un factor que determina el crecimiento del área de cosecha en el Brasil. Las mejoras en la infraestructura de transporte en Brasil, es necesaria para que dicho país pueda alcanzar su enorme potencial agrícola

**U.S. soybean price**

Dollars per bushel



Source: USDA Agricultural Projections to 2017, February 2008.  
USDA, Economic Research Service.

El crecimiento en el uso de los subproductos de la soja es gradual. La baja tasa de crecimiento del consumo de estos productos en los Estados Unidos para la producción de carne está condicionada por el incremento en la demanda de alimentos proteicos sustitutos.

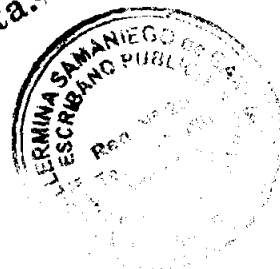
Además, en la década pasada, la intensa competencia de las industrias procesadoras de soja en Brasil y Argentina con las industrias de los Estados Unidos ha cortado gradualmente en los mercados internacionales de productos procesados de la soja y aceite de Soja. Las industrias Chinas han importado importantes montos de la soja de los Estados Unidos que de otra manera hubieran estado disponible en el Mercado doméstico

En los últimos 4 años, sin embargo las condiciones económicas para los procesadores de los Estados Unidos han mejorado con el incremento de la producción local y el descenso de la producción de soja en el Brasil. Adicionalmente la expansión de la producción de Biodiesel a lo largo del mundo, ha mejorado el valor del aceite de soja con relación a los demás productos.

Las proyecciones para la Soja en los Estados Unidos en el periodo 2008-2017 incluyen las siguientes variables:

- o *El área de siembra proyectada declinará.* Los precios del maíz se esperan que se mantengan altos debido a los subsidios por las legislaciones relacionadas a la producción de combustibles medioambientalmente amigables. Se espera un nivel de siembra de 68 millones de acres para el 2017, en comparación a las actuales 71 millones de acres.
- o *Incrementos modestos en la productividad:* los rendimientos de la soja producida en los Estados Unidos se estiman que se incrementarán en promedio 0.45 bushel por año, basado en la tendencia regional del periodo 1960-2007. Se proyecta que el rendimiento alcance a 46.2 bushel por acre en el año 2017, de un nivel de 42.1 en el presente.
- o *Los precios de la Soja se estiman estables a niveles históricamente altos.*

**CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTATE.**



**Proyecciones para el Comercio Mundial de Soja:**

Durante el período 2009-2017 se espera que el comercio mundial del grano crezca en promedio a una tasa del 3,5% por año hasta llegar a un nivel de 106 millones de toneladas métricas para el período 2017-2018.

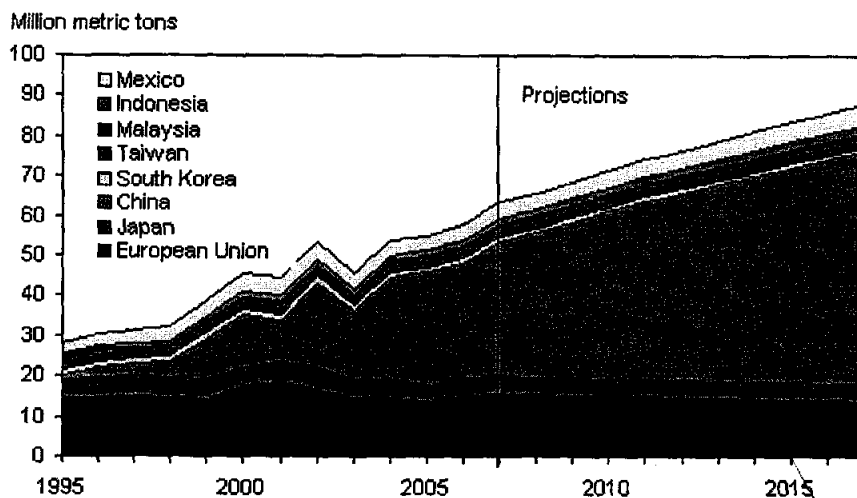
China va a liderar las importaciones de Soja. El crecimiento en las importaciones de soja de China, va a empequeñecer a todos los demás países, contabilizando por cerca del 80% del crecimiento del comercio mundial de soja en el mundo.

Dentro de pocos años, la capacidad industrial de procesamiento de soja de China, va a superar la de los Estados Unidos, actualmente líder en el sector. Este desarrollo parece que promoverá una tasa mayor de importaciones de semillas de soja antes que aceites y derivados.

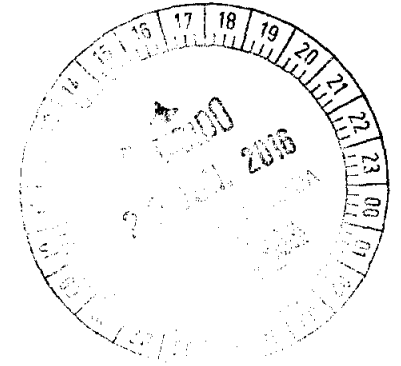
Sin embargo, cualquier disparidad de consume entre la proteína y los aceites vegetales en China puede impulsar una mayor expansión. Las importaciones de aceites vegetales de China, tienden a incrementarse debido a que el consumo continúa un crecimiento más rápido que su demanda por subproductos proteicos.

La región que será más afectada por las ganancias en las importaciones de semillas de soja, serán Latinoamérica, África del Norte y el Medio Este.

**Major soybean importers**



Source: USDA Agricultural Projections to 2017, February 2008.  
USDA, Economic Research Service.



Se asume un crecimiento global de la economía en un promedio de 3,5% anual durante la próxima década. El crecimiento más fuerte se encuentra en paises en desarrollo. Se espera que India y China permanezcan entre las economías de más rápido crecimiento. Se espera también un gran crecimiento de la economía en regiones en desarrollo Incluida América Latina, El medio Este, África, y otros países. Países en desarrollo se convirtieron en una parte importante de la economía mundial. En contraste, se espera que los países desarrollados tengan relativamente un crecimiento débil a largo plazo, especialmente Japón y la Unión Europea. La economía de Japón continúa con el crecimiento más

CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original  
tuve a la vista. - CONSTE.



**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

lento que ha tenido desde 1990. El crecimiento de la unión europea se verá limitado por estructuras rígidas, como son las leyes laborales inflexibles y un sistema de seguridad social caro.

La economía de los Estados Unidos, se espera que tenga un crecimiento en promedio de 2.7% en términos reales durante la próxima década. La participación de Estados Unidos dentro del Producto Interno Global cae en 23% en 2015 a menos de 21% al final del periodo de proyección.

El crecimiento económico global estable soporta ganancias a largo plazo en la demanda mundial de alimentos, el comercio global de agricultura, y la exportaciones de estados unidos en agricultura. El crecimiento de la economía en países en desarrollo es importante porque el consumo de alimentos, como la alimentación en si son puntos sensibles para el crecimiento de esos países. Con el movimiento al exterior de alimentos tradicionales básicos y el crecimiento de la diversificación de dietas.

**Valor del Dólar de los Estados Unidos**

Se espera que el precio nominal del petróleo crudo caiga durante el 2016, reflejando que el consumo supere a la producción. Después del 2016, se espera que el precio nominal del petróleo crudo se incremente a medida que la actividad economía avance. Los incrementos son mas rápidos que el índice general de inflación en la segunda parte del periodo de proyección. Para el 2014 se espera que el costo nominal del petróleo crudo sea de US\$ 120 por barril. El incremento en los precios del petróleo crudo eleva los costos de producción en el sector agrícola.

**Política Agrícola de los Estados unidos**

Se espera que la Ley Agrícola del 2014 tenga sus efectos a lo largo del periodo de proyección

Se supone que la superficie de Acres inscrita en el Programa de Conservacion de Reservas tenga un ligero descenso por debajo del máximo legislado en la Ley Agrícola de 2014 de 24 millones de acres.

Los precios bajos de los cultivos previstos para los próximos años conducen al Gobierno a un pago mayor y directo a los agricultores en el 2015 hasta el 2017, reflejando pagos en los programas Agriculture Risk Coverage( ARC) an Price Lower Coverage (PLC) del 2014 hasta el 2017. Los pagos directos del gobierno están por debajo del promedio del 2001-10. Los pagos por los programas CRO, ARC, PLC, son los más grandes del gobierno al sector de la agricultura durante el periodo de proyección

El 10% de etanol (blend wall) y la disminución proyectada en el consumo de gasolina en los estados unidos, supone una limitación para la producción doméstica del etanol para la próxima década: la mayor parte de la gasolina en los estados unidos sigue siendo con un 10% de mezcla de etanol.

La infraestructura y otros problemas, limitan el crecimiento del mercado E15 ( 15% de mezcla de etanol). El mercado del E85 (85% de mezcla de etanol) tiene un crecimiento pequeño, pero crecimiento al fin. Se proyecta ganancias moderadas para la exportación de etanol de los Estados Unidos.

El crédito fiscal de 1 dólar por galón para la mezcla del biodiesel , que se extendió durante el 2014, se supone que no estará vigente en la proyecciones.

El mandato del uso del biodiesel a partir de la biomasa, administrado por el Environmental Protection Agency (EPA) se elevó a 1.28 billones de galones para el 2013 y se supone que se mantendrá a ese nivel durante el periodo del proyecto. Se espera que parte de la producción del biodiesel, y el diesel renovable, por encima del mandato del uso del biodiesel a partir de la biomasa, forme parte del mandato del biocombustible avanzado no específico.

El aceite de soja se supone que representa cerca de la mitad de la producción total de biodiesel hecho de esteres metílicos. Otras materias primas para la producción de biodiesel son el aceite de maíz extraído de granos de destilería, otros aceites vegetales de primer uso , grasas animales y aceites vegetales reciclados.

**Precios**

Los precios de los cultivos más importantes, en general, han ido cayendo durante los 2 últimos años, mientras que los Estados Unidos y la producción global respondieron a precios relativamente altos.

Como los mercados se ajustan a estos precios bajos, las proyecciones indican que los precios tocarán fondo y luego volverán a subir, reflejando un crecimiento a largo plazo en la demanda global de productos agrícolas, un valor relativamente bajo de dólar, y una continua demanda de materias primas de biocombustible. Como resultado, a pesar de la caída de los precios de cultivos, se mantiene por encima de los niveles anteriores al 2007.

**CERTIFICO: Que la presente copia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-**



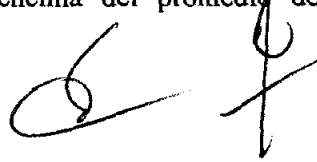
**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
**Prospecto de emisión**

Los precios en el sector ganadero inicialmente reflejan la respuesta de la producción para reducir los costos de alimentación de modo a aumentar el retorno neto en el sector de la ganadería y así producir incentivos para una expansión económica.

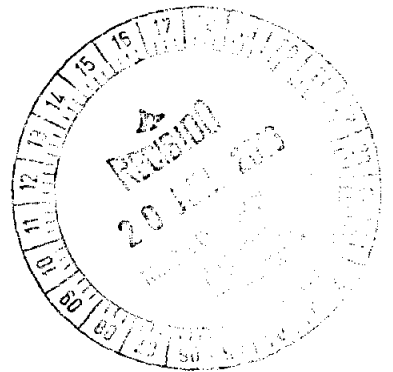
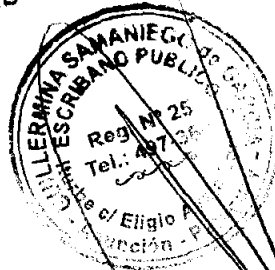
Adicionalmente, los precios de la carne de cerdo reflejaron un repunte en la producción de carne de cerdo desde la reducción del año 2014 que se debió a los efectos del virus de la diarrea epidémica porcina, Por lo tanto, las proyecciones a largo plazo de la USDA Febrero 2015 reflejan que los precios de cerdos y pollos de engorde disminuyen durante casi todo el periodo de proyección, a medida que la producción de esas carnes aumenta.

En contraste, el precio de la carne vacuna se eleva mientras la producción decae mientras el inventario de la carne vacuna se construye. Los precios de la carne vacuna caerán varios años empezando por el 2018 cuando la producción de carne vacuna se incremente. El precio nominal de la leche de campo decrece del 2015 al 2018, a medida que decrece el costo de alimentación aumenta la producción. Los precios de la leche se mantendrán constante entre el 2019 y 2020 luego se espera que aumente a lo largo del periodo de producción. Con aumentos en menor proporción a la tasa de inflación refleja una eficiencia en la producción.

Precios bajos para los principales cultivos, cerdos, aves de corral y la leche en los próximos años, da lugar a la disminución de los valores de exportación para el 2015 y los ingresos de granja en efectivo en el 2016. Los valores de exportación y recibos de efectivo crecen a lo largo del resto del periodo a medida que los precios aumentan. Aunque los gastos de producción también aumentan a partir del 2016, los ingresos agrícolas netos se mantienen por encima del promedio del 2001 al 2010



**CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- CONSTE.-**

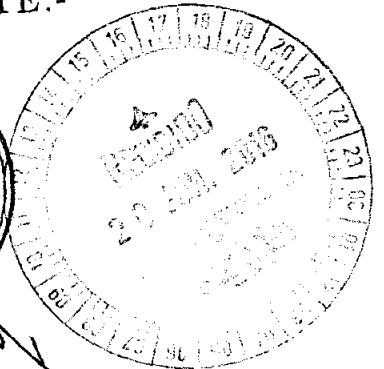


**FIDEICOMISO LA SUSANA**  
*Prospecto de emisión*

Anexo 2

Valuación de Inmueble

CERTIFICO: Que la presente  
fotocopia es fiel del original que  
tuve a la vista.- CONSTE.-



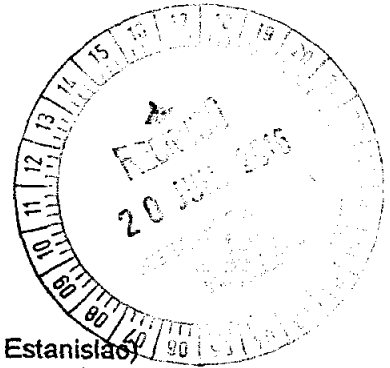


## INFORME DE TASACIÓN N° P-670/16

**OBJETIVO** : Determinar el valor mercado y venta rapida del lote con Finca N° 561 y Padrón N° 19.831 del Distrito de Gral. Aquino (hoy San Estanislao), de acuerdo a Normas del BCP (SB.SG. N° 00288 / 2002 y la SB.SG. N° 00019 / 2015), y las Normas Internacionales de Evaluación IVSC (Internacional Valuation Standards Council).

### 1 DATOS GENERALES

FINCA N° : 561  
 PADRÓN N° : 19.831  
 PARA : FIDEICOMISO "LA SUSANA"  
 SOLICITANTE : FIDEICOMISO "LA SUSANA"



### 2 DATOS DE LA PROPIEDAD

**PROPIETARIO** : Ricardo Antonio Sosa Bosch  
**UBICACIÓN** : a) Departamento : San Pedro  
 b) Distrito : Gral. Aquino (hoy San Estanislao)  
 c) Lugar y/o zona : Denominado "Bolas Cuá"  
 d) Acceso : Al inmueble se accede desde Asunción por Ruta 3-Gral. Aquino hasta el Km. 160, cruce la Ruta 10-Residentas hacia Itacurubí del Rosario, donde se gira a la izquierda por 18 Km. y luego por camino publico a Marengo 24 Km. hasta el portón de acceso a la propiedad.

**e) Coordenadas GPS-UTM - Zona 21 J** : Este 544325 - Norte 7299651. Corresponde al extremo Sur-Este de la propiedad sobre camino público.

**DESLINDE** : Compuesto de las dimensiones y linderos siguientes:

Orientación	Rumbo	Dimensión (m)	Lindero
Línea 1 - 2	N - 89° 31' 00" - E	6.480,00	Prop. del Sr. José L. Centurión
Línea 2 - 6	S - 01° 51' 00" - W	1.560,00	Prop. del Sr. Ferreira
Línea 6 - 5	S - 89° 31' 00" - W	6.480,00	Fracción "A"
Línea 5 - 1	N - 01° 51' 00" - E	1.560,00	Prop. del Sr. E. Zárate

**SUPERFICIE: 1.010 Hás. 0712 m2. 50 dm2.**

Los datos corresponden a los obrantes en las Escritura N° 95 de fecha 05/09/2.005 pasada ante la Escribana Pública Rosanna María Fracchia de Sosa.

**OBSERVACIÓN** : Fueron verificadas por muestreo las dimensiones del inmueble por medio de equipo GPS y ubicación en imagen satelital, comprobándose razonablemente lo expresado en título.

**SITUACION DE OCUPACIÓN**: El inmueble se encuentra ocupado por el propietario.

Ing. BLAS N. PESSOLANI

CIP/RPJ N° 1.122.020

Austria N° 2363 - Telefax: (595 21) 612972 - Cel.: (988 745 501) - pessolani.avaluos@tigo.com.py - Asunción - Paraguay

**CERTIFICADO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista - CONSTE.-**



**3 CARACTERISTICAS DEL TERRENO**

- Forma** : El inmueble presenta forma de polígono rectangular.
- Topografía** : Terreno alto con pendientes hacia el arroyo Bolas Cuá al Oeste.
- Cursos de agua** : Posee el arroyo Bolas Cuá.
- Mejoras** : Campo utilizado actualmente para agricultura y ganadería. Cuenta con alambrada perimetral y de potreros, tajamares.
- Linderos** : Materializados por alambrada perimetral.
- Tipo de suelo** : **Corresponden en un 96,68 % a suelos de clase III, tierras recomendadas para uso agrícola y en un 3,32 % a suelo de clase IV, tierras recomendadas para uso pecuario.**

**Clase III:** Corresponden a la Clase III por el grado de pendiente ( 8 a 15 %) únicamente. Esta unidad reúne características de Clase I o II en todos los demás parámetros, corresponde a tierras fértiles, bien a moderadamente drenadas, profundas, aptas para desarrollo agrícola intensivo y cultivos anuales, sin o con moderadas restricciones, posee moderadas limitaciones para su uso y requiere prácticas intensivas de manejo, las cuales son fáciles de aplicar. Son suelos mecanizables sin mayores problemas, en todas sus fases (preparación del suelo, cuidados culturales y cosecha). Las recomendaciones principales de manejo son el uso de curvas de nivel de base ancha para cultivos mecanizados y/o la siembra directa, incluyendo el abono verde. Para los cultivos no mecanizados, se recomiendan las curvas de nivel con cordones de contención sembrados con especies vivas.

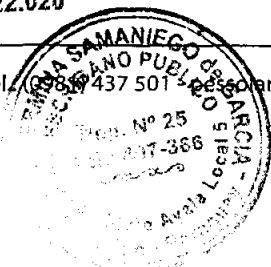
**Clase IV:** estas tierras pueden tener fertilidad natural buena a razonable, pero son recomendadas para agricultura intensiva, requiere prácticas complejas de manejo para este uso. En general, el manejo de estas tierras para la agricultura deben orientarse al mejoramiento de las condiciones de fertilidad e incremento de la capacidad productiva, como mejoras orgánicas; cultivos de cobertura; araduras, teniendo presente la profundidad efectiva; surcos en contorno y terrazas, y quizás la incorporación de correctivos en los suelos fuertemente ácidos siempre y cuando se trate de implantar cultivos muy sensibles y altamente rentables.

- Uso del suelo** : Cuenta con 47,50 Hás. terreno mecanizado para agricultura intensiva, 170,57 Hás. de pastura tipo brizantha y colonial sobre rozado y el resto corresponde a monte 792 Hás. (78,41 %).

**Situación ambiental** medio : La finca posee un área de reserva de monte del 78,41 % en forma de bloques, siendo el porcentaje mínimo exigido para reserva de monte del 25 % según Ley Forestal 422/73 Capítulo VI del Régimen de los Aprovechamientos Art. 42. La propiedad cuenta con Licencia de Impacto Ambiental correspondiente al Proyecto "Explotación Agropecuaria y Manejo Forestal" según declaración DGCCARN N° 056/09, de fecha 13/03/2009. No se tuvo a la vista la renovación de la licencia ambiental.

**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que se encuentra en la vista.

Ing. BLAS A. SAMANIEGO  
 TUPA Nº 1.122.020

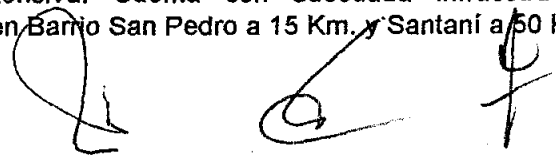


**4 SERVICIOS PUBLICOS**

- Electricidad** : Cuenta con tendido eléctrico monofásico y transformador de 15 Kva.
- Agua** : Cuenta con pozo común y tanque elevado, tajamares y el arroyo Bolas Cuá.
- Teléfono** : Cuenta con cobertura de telefonía celular.
- Vía de comunicación principal y secundaria** : Ruta N° 3, Ruta N° 10, Ruta a Cnel. Oviedo, Ruta a Puerto Rosario.
- Distancia a centros de abastecimiento, acopio y de servicios** : Se encuentra a 15 Km. de Barrio San Pedro y a 50 Km. de Santaní, donde cuenta con servicios básicos de abastecimiento, acopio y servicios.

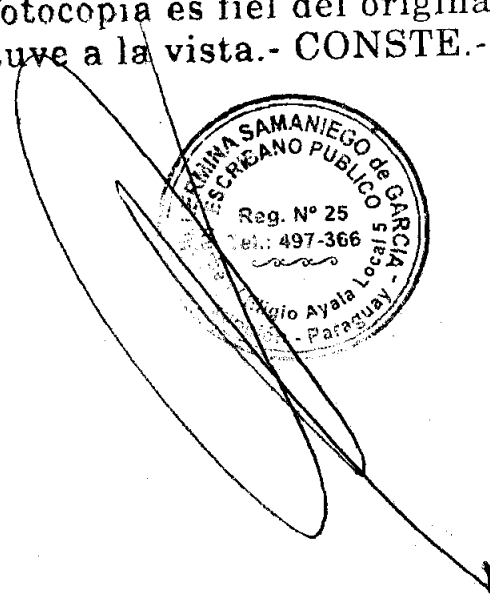
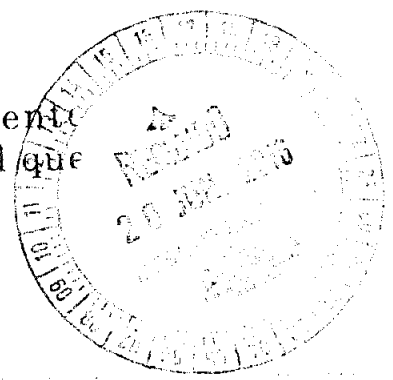
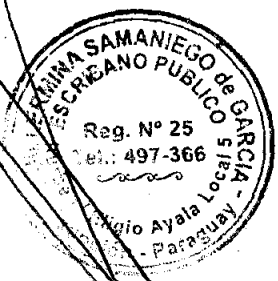
**5 CARACTERISTICAS DEL LUGAR**

- Uso del suelo, infraestructura comercial y de servicios, grado de desarrollo, etc.** : El inmueble se encuentra ubicado en una zona tradicionalmente ganadera, actualmente los establecimientos se encuentran dedicados a la explotación agrícola intensiva. Cuenta con adecuada infraestructura comercial y de servicios en Barrio San Pedro a 15 Km. y Santaní a 50 Km.



BLAS N. PESSOLANI  
CIP/RPI N° 1.122.020

**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-

**7 CALCULO DE AVALÚO**

DESCRIPCIÓN	CANT.	UN.	PRECIO UNITARIO	TOTAL GS.
<b>A. Infraestructura de mejoras</b>				
Mejoras:	1,00	Gl.	100.143.028	100.143.028
Posee alambrado perimetral de 5 hilos, postes cada 5 m. y 3 balancines 9,5 Km., alambrado de potreros de 4 hilos, postes cada 5m. y 3 balancines 4,50 Km., 4 tajamares de 300 m3.				
<b>SUB TOTAL MEJORAS - GS.</b>				<b>100.143.028</b>
<b>B. Terreno</b>				
	<b>1.010,07</b>	<b>Hás.</b>		
Terreno tipo monte nativo	792,00	Hás.	25.241.440	19.991.220.480
Pastura sobre rosado	170,57	Hás.	39.269.067	6.698.173.788
Terreno mecanizado de uso agricola	47,50	Hás.	42.069.067	1.998.280.667
<b>Subtotal terreno</b>				<b>28.687.674.934</b>
<b>TOTAL Gs.</b>				<b>28.787.817.962</b>

Valor del US\$ considerado: 5.600 Gs.

**CONCLUSION:** De acuerdo a los datos generales, de dominio y particulares del inmueble conforme a los documentos dominiales tenidos a la vista, así como del relevamiento y valoración de las mejoras que posee y del terreno; conforme a la metodología de valuación obrante en este informe, dan como resultado el precio de mercado y venta rápida emitido.

**VALOR TOTAL DE TASACION ADOPTADO: 28.788.000.000 Gs.**  
**(Veintiocho mil setecientos ochenta y ocho millones de Guaraníes).**

**VALOR TOTAL DE VENTA RAPIDA: 20.150.000.000 Gs.** (Veinte mil ciento cincuenta millones de Guaraníes).

**Metodología de Valuación :**

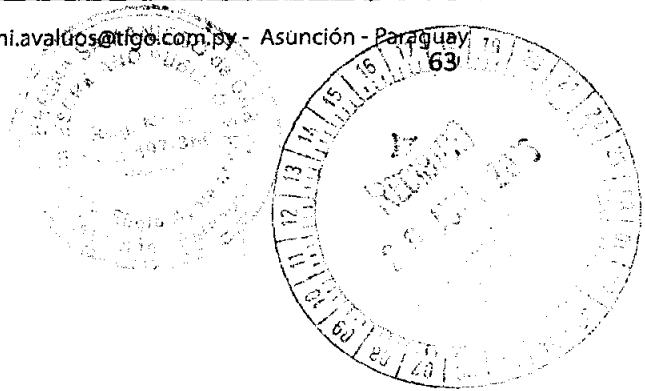
El informe presentado ha sido efectuado conforme a los procedimientos periciales pertinentes, correspondiendo el valor de tasación a **precio de mercado** a la fecha de su realización.

**Valor de Mercado:** Es el importe al cual un activo podría ser intercambiado a la fecha en que se practica la valuación entre un comprador y un vendedor independiente, con deseos de realizar la transacción luego de un adecuado proceso de comercialización en el cual ambas partes actuarán con conocimiento de causa, con prudencia y sin presiones.

Para la determinación del valor se ha utilizado el Método del Costo, de acuerdo a los siguientes criterios para el calculo de valor de terreno y de mejoras:

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
 GIP/RPI N° 1.122.020

**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que se tiene a la vista - CONSTA



Para la determinación del valor del terreno se ha utilizado el método directo, según comparación de antecedentes previamente homogeneizados y realizando un saneamiento muestral con un nivel de confianza del 80 %. Se determinó el valor de la unidad básica de terreno tipo monte.

Para la obtención de los valores de construcción se ha aplicado el método de reposición según precios vigentes a la fecha y depreciados (Criterio de Ross-Heidecke) considerando la edad aparente y estado de conservación.

A los fines de este informe, se expresa el valor de venta rápida, el cual se define como "el importe estimado al cual un activo podría ser intercambiado a la fecha en que se practica la valuación donde no se cumplen todas las condiciones de precio del mercado, venta no forzada, adecuado proceso de comercialización, tiempo razonable para encontrar comprador y mayor precio, cuyo valor será determinado a partir del valor de mercado". Para la determinación de este valor, se estima un período de tiempo para la realización de la venta en condiciones de mercado, cuantificando además los gastos impositivos, de mantenimiento y de seguridad a ser desembolsados en el tiempo estimado.

**Declaración Jurada: TASACION N° P-670/16**

"Declaro bajo fé de juramento, que fue inspeccionada la propiedad tasada, mediante un relevamiento in-situ; y que los valores tasados y consignados son veraces y completos y se ajustan a los vigentes en plaza, siguiendo los criterios de la Resolución SB. SG. N° 00288/2002 y sus modificaciones, asumiendo cualquier responsabilidad que pudiera surgir por inconvenientes o perjuicios que puedan ocasionar a la Institución en el caso de verificarse incorrecciones que pueda contener la tasación. Declaro igualmente, no tener interés alguno en el inmueble individualizado y en el producto del préstamo solicitado."

Asunción, 09 de junio de 2.016

**Anexos**

Plano de Ubicación general

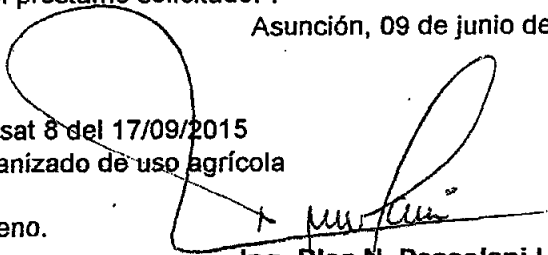
Plano digitalizado del terreno sobre imagen satelital Landsat 8 del 17/09/2015

Mapa de cuantificación de áreas de monte y terreno mecanizado de uso agrícola

Mapa de tipos de suelos en la propiedad

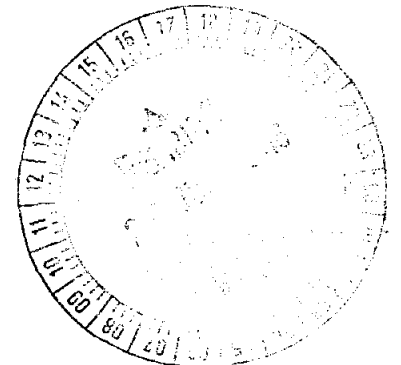
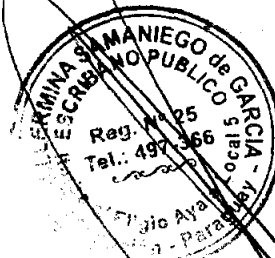
Planilla de muestras y homogenización para valor de terreno.

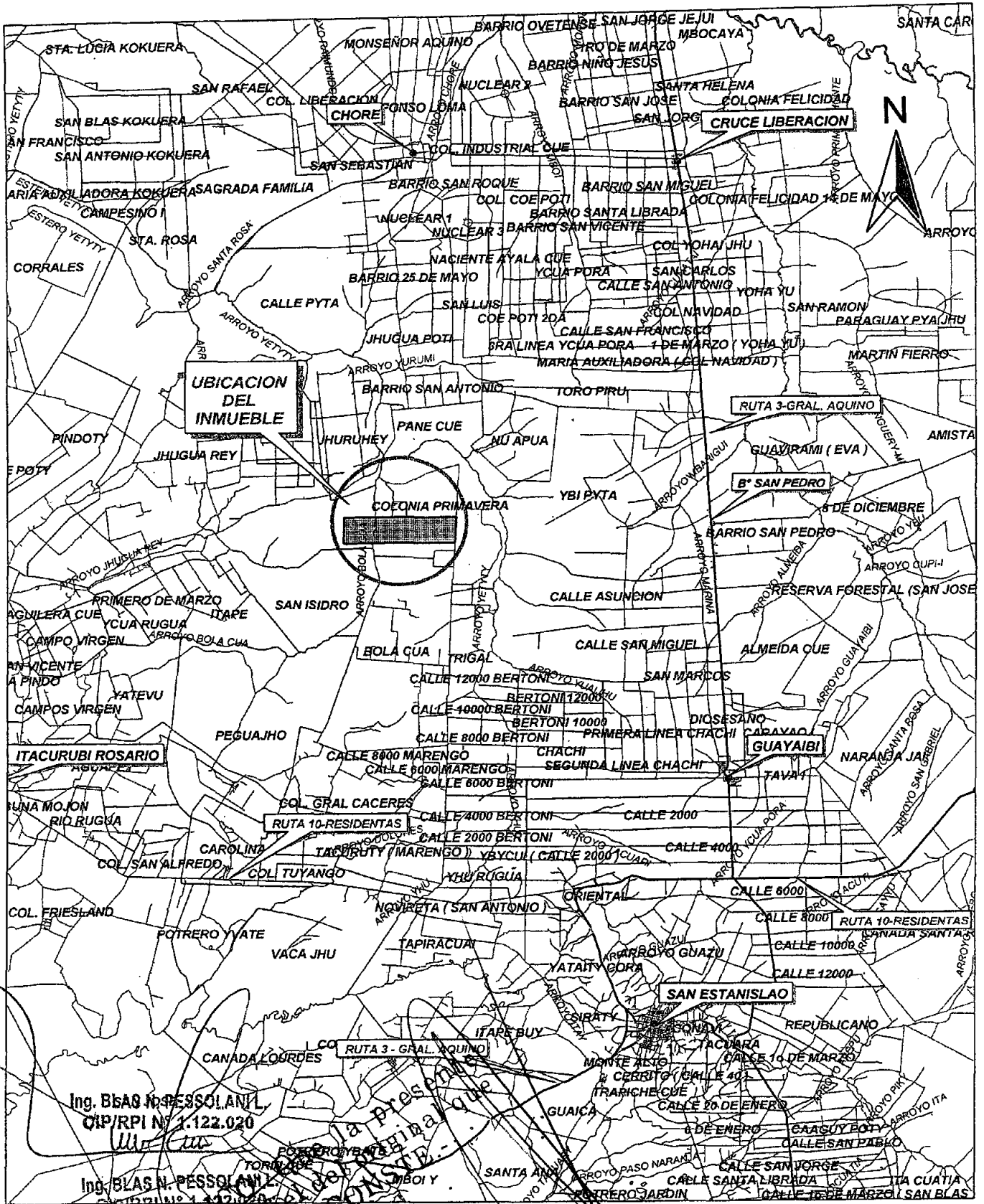
Fotografías

  
Ing. Blas N. Pessolani L  
Tasador - Resol. N°: 00021/2015

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIP/RPI N° 1.122.020

**CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-**

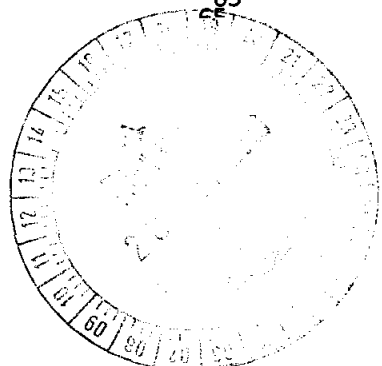
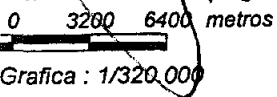
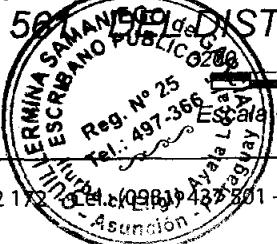




Ing. Blas N. PESSOLANI  
CIP/RPI N° 1.122.020

Ing. Blas N. PESSOLANI  
CIP/RPI N° 1.122.020

**CERTIFICADO**  
 Familia es hereditaria  
 fotocopia a la No. 50  
 tuvo a la vista de la prescripción  
 PLANO DE UBICACION GENERAL  
 DISTRITO DE SAN ESTANISLAO





CERTIFICADO  
fotografía  
tuya a la vista

IMAGEN SATELITAL LANDSAT 8  
225-077 del 17/09/2015

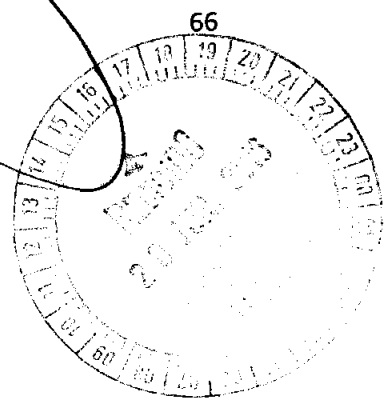
Ing. BLAS N. PESSOLANI  
CIP/RRI N° 1.422.020

### PLANO DE USO DE SUELO

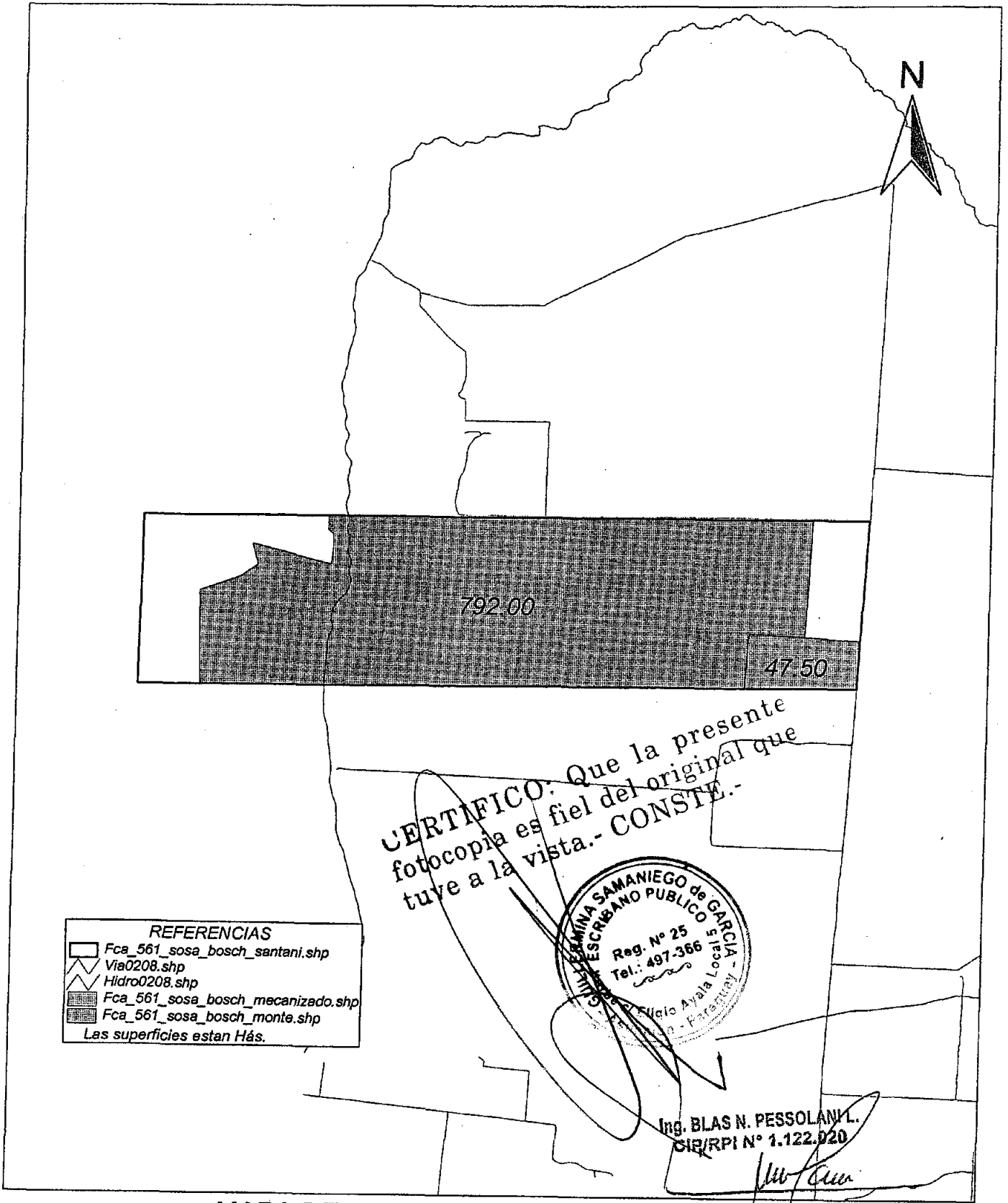
500 0 500 1000 metros

Escala Grafica : 1/50.000

Austria N° 2363 - Telefax: (595 21) 612 172 - Cel.: (0981) 437 501 - pessolani.avaluos@tigo.com.py - Asunción - Paraguay



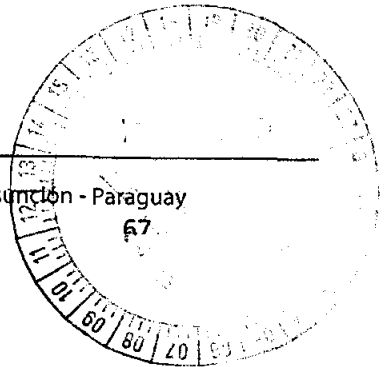




MAPA DE AREAS DE MONTE y MECANIZADO

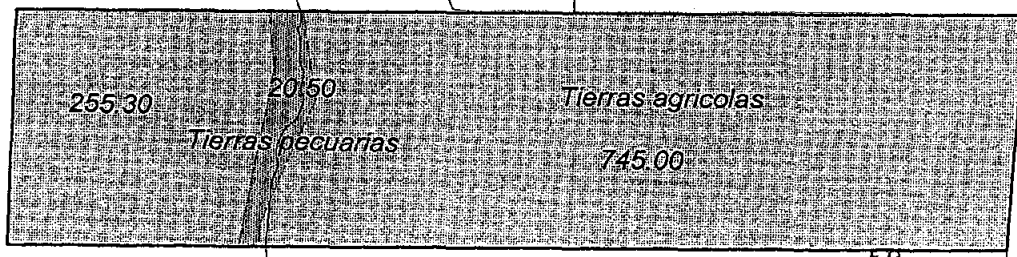
500 0 500 1000 metros

Escala Grafica : 1/50.000





N



**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE. -

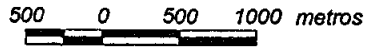


**REFERENCIAS**

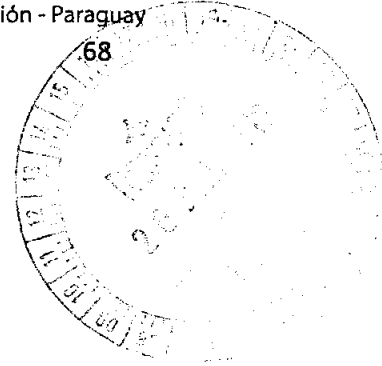
	Fca_561_sosa_bosch_santani.shp
	Via0208.shp
	Hidro0208.shp
	Fca_561_sosa_bosch_clasif_suelos.shp
	3
	4

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
 CIP/RPI N° 122-020

**MAPA DE CLASIFICACION DE SUELOS**



Escala Grafica : 1/50.000





VISTA GENERAL DE CAMPO MECANIZADO Y MONTE AL SUR



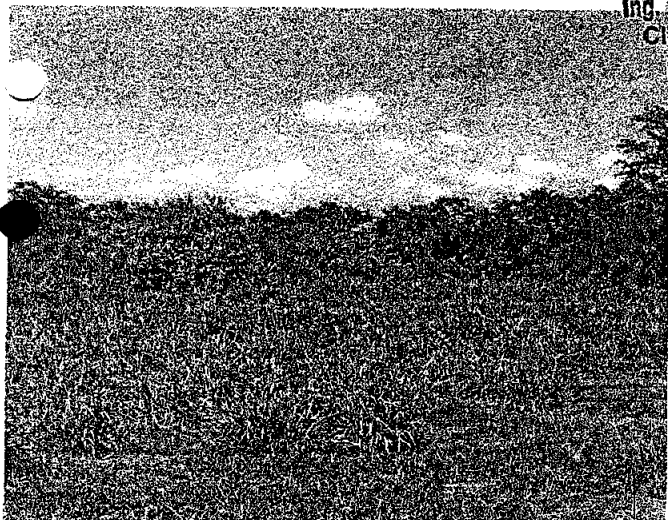
VISTA GENERAL DE CAMPO MECANIZADO Y AL FONDO MONTE



EXTREMO SUR-ESTE DE LA PROPIEDAD



VISTA DE CAMPO MECANIZADO, CAMINO INTERNO Y MONTE



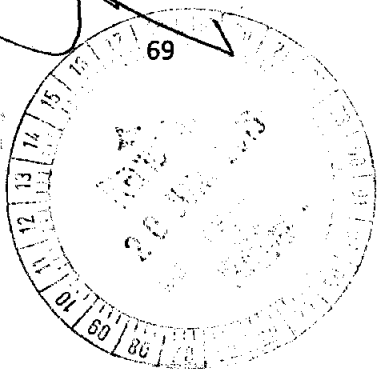
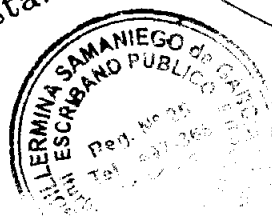
VISTA GENERAL DE CAMPO CON PASTURA Y MONTE AL NOR-OESTE



VISTA DE CAMPO CON PASTURA AL NOR-ESTE

Ing. BLAS H. PESSOLAN L.  
CIP/RPI N° 1.122.020

CERTIFICO: Que esta  
fotocopia es fiel del original  
tuve a la vista.- CONSTE.



# INFORME DE TASACIÓN N° P-669/16

**OBJETIVO** : Determinar el valor mercado y venta rápida del lote con Finca N° 1.289 y Padrón N° 1.628 del Distrito de San Estanislao (hoy Guayaibí), de acuerdo a Normas del BCP (SB.SG. N° 00288 / 2002 y la SB.SG. N° 00019 / 2015), y las Normas Internacionales de Avaluación IVSC (Internacional Valuation Standards Council).

## 1 DATOS GENERALES

FINCA N° : 1.289  
 PADRÓN N° : 1.628 (Fracción "A")  
 PARA : FIDEICOMISO "LA SUSANA"  
 SOLICITANTE : FIDEICOMISO "LA SUSANA"

## 2 DATOS DE LA PROPIEDAD

PROPIETARIO : Ricardo Sosa Gautier  
 UBICACIÓN : a) Departamento : San Pedro  
 b) Distrito : San Estanislao (hoy Guayaibí)  
 c) Lugar y/o zona : Denominado "Calle San Miguel"  
 d) Acceso : Al inmueble se accede desde Asunción por la Ruta N° 3-Gral. Aquino hasta el Km. 171 (cruce calle 6.000), donde se gira a la izquierda, al Norte, siempre por la Ruta N° 3 por 16 Km. hasta el cruce calle San Miguel y luego a la izquierda por camino de tierra por 5,3 Km. hasta el portón de acceso a la propiedad.

e) Coordenadas GPS-UTM - Zona 21 J : Este: 547181 - Norte: 7292393. Corresponde al vértice Sur-Oeste del inmueble

DESLINDE : Corresponde a una fracción de terreno del tipo rural que forman parte de una unidad productiva de mayor extensión, individualizado como Fracción "A", compuestos cada uno de las dimensiones y linderos siguientes:

Orientación	Rumbo	Dimensión (m.)	Lindero
Línea 1 - a	N - 07° 32' 00" - E	4.285,71	Reserva de L.I.P.S.A.
Línea a - b	S - 82° 28' 00" - E	7.000,00	Fracción "B"
Línea b - 6	S - 07° 32' 00" - W	4.285,71	Der. de L.I.P.S.A.
Línea 6 - 1	N - 82° 28' 00" - W	7.000,00	Fracción entregada por L.I.P.S.A. al I.B.R. y loteada por esta Institución.
<b>SUPERFICIE: 3.000 Has. 0000 m2</b>			

OBSERVACIÓN : Fueron verificadas por muestreo las dimensiones del inmueble por medio de equipo GPS y ubicación sobre imagen satelital, comprobándose razonablemente y dentro del margen de error admisible, lo expresado en título, plano e informe pericial de fraccionamiento realizado por el Lic. Nery Rubén Valenzuela según expediente SNC 11.979/05.

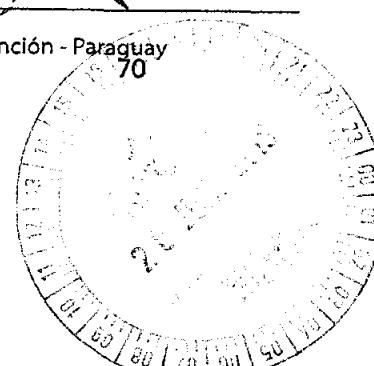
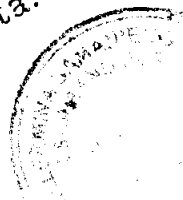
Los datos de la Finca Madre corresponden a los obrantes en la Escritura N° 141 de fecha 19/03/1.970 pasada ante el Notario y Escribano Público Ramón Zubizarreta.

SITUACIÓN DE OCUPACIÓN: El inmueble se encuentra ocupado por el propietario

M. PESSOLANI L.  
 CIPARPI N° 1.122.020

Austria N° 2363 - Telefax: (595 21) 612 172 - Cel.: (0981) 437 501 - pessolani.avaluos@itro.com.py - Asunción - Paraguay

**CERTIFICADO: Que he prescrito fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE.-**



**3 CARACTERÍSTICAS DEL TERRENO**

- Forma** : El inmueble presenta forma polígono semi rectangular.
- Topografía** : Tierras altas y onduladas, con pendientes hacia los arroyos y nacientes que posee.
- Cursos de agua** : Posee el arroyo Paso Itá y dos nacientes.  
Corresponde a un establecimiento agro-ganadero que cuenta con la infraestructura de obras y mejoras para su funcionamiento, así como
- Mejoras** : infraestructura para silo de granos, además de campos mecanizados para agricultura y pastura para ganadería, formando parte de una unidad productiva de mayor extensión denominada "Agroganadera La Susana".
- Linderos** : Materializados por alambrada perimetral.
- Tipo de suelo** : **Corresponden en un 95,17 % a Suelos de Clase III, tierras recomendadas para uso agrícola y en un 4,83 % a suelo de clase IV, tierras recomendadas para uso pecuario.**  
  
Clase III: corresponde a tierras fértiles, planas, bien a moderadamente drenadas, profundas, aptas para desarrollo agrícola intensivo y cultivos anuales, sin o con moderadas restricciones, posee moderadas limitaciones para su uso y requiere practicas intensivas de manejo.  
  
Las tierras de la **clase IV**, tienen severas limitaciones que lo obligan a un manejo muy cuidadoso para el uso agrícola, sin restricciones para uso ganadero. Pueden ser usadas para cultivos en forma limitada, pastos y bosques. Muchas tierras sobre pendientes fuertes, incluidas en la clase IV, son apropiadas para cultivos ocasionales y especiales.
- Uso del suelo** : La **Fracción "A"**, cuenta con 2.100 Hás. de terreno mecanizado para agricultura, un gran sector cuenta con sistema de riego con Pivot, 95,05 Hás. de pastura tipo Brizantha y Colonial sobre rosado y el resto corresponde a áreas monte 841,3 Hás. (28,04 %).

**Situación medio ambiental** : La finca en su conjunto posee un área de reserva de monte del 22,10 % en forma de bloques e islas, siendo el porcentaje mínimo exigido para reserva de monte del 25 % según Ley Forestal 422/73 Capítulo VI del Régimen de los Aprovechamientos Art. 42. **La propiedad cuenta con Licencia de Impacto Ambiental correspondiente al Proyecto "Explotación Agropecuaria Cambio de Uso de La Tierra - Adecuación Ambiental" según declaración DGCCARN N° 057/09, de fecha 13/03/2.009.**

**4 SERVICIOS PUBLICOS**

- Electricidad** : Cuenta con tendido eléctrico trifásico y transformadores.
- Agua** : Cuenta con pozo artesiano, tanque australiano, tanque elevado, arroyo, represa, nacientes y tajamares.
- Teléfono** : Cuenta con cobertura de telefonía celular con equipos repetidores.
- Vía de comunicación principal y secundaria** : Ruta N° 3, Ruta N° 10, Ruta a Cnel. Oviedo, Ruta a Puerto Rosario.
- Distancia a centros de abastecimiento, acopio y de servicios** : Se encuentra a 7 Km. de Barrio San Pedro, donde cuenta con servicios básicos de abastecimiento, acopio y servicios.

**5 CARACTERISTICAS DEL LUGAR**

- Uso del suelo, infraestructura comercial y de servicios, grado de desarrollo, etc.** : El inmueble se encuentra ubicado en una zona tradicionalmente ganadera, actualmente los establecimientos se encuentran dedicados a la explotación agrícola intensiva. Cuenta con adecuada infraestructura comercial y de servicios en Barrio San Pedro a 7 Km.

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIP/RPI N° 1.122.020

Austria N° 2363 - Telefax: (595 21) 612 172 - Cel.: (0981) 437 501 - pessolani.avaluos@itgo.com.py - Asunción - Paraguay

**CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE**



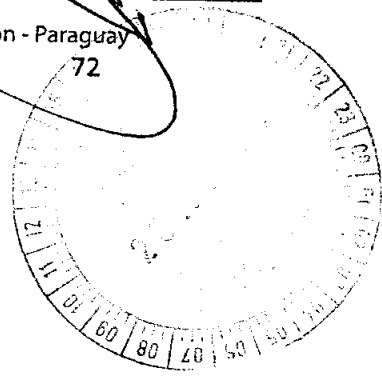
**6 CALCULO DE OBRAS CIVILES Y MEJORAS**

DESCRIPCIÓN	CANT.	UN.	PRECIO UNITARIO	TOTAL GS.
<b>Vivienda para el propietario:</b>	220,00	m2.	1.484.399	326.567.704
Galería:	310,00	m2.	445.320	138.049.075
Cuenta con cuatro dormitorios, sala con estufa, comedor, cocina, dos baños y galería. Posee techos tejas sobre maderamen, cerramiento de mampostería de ladrillo a la vista exteriormente, revocadas y pintadas interiormente, piso de layota y cerámica interiormente, de tejuelitas exteriormente, revestimiento cerámicos en baños y cocina, puertas de madera y de maderas vidriadas, ventanas de maderas vidriadas con persianas.				
<b>Vivienda para personales (3 iguales):</b>	216,00	m2.	890.303	192.305.525
Cuenta con tres dormitorios, sala-comedor, cocina y baño. Posee techos chapas de zinc sobre maderamen, cerramiento de mampostería ladrillo a la vista exteriormente, revocadas y pintadas interiormente, piso cerámico, puertas de madera, ventanas metálicas vidriadas tipo balacín, revestimiento cerámico en baño y cocina.				
<b>Vivienda para el personal:</b>	80,00	m2.	392.033	31.362.679
Galería:	80,00	m2.	110.799	8.863.942
Cuenta con cuatro dormitorios, cocina y galería. Posee techos chapas de fibrocemento sobre maderamen, cerramiento de mampostería ladrillo a la vista exteriormente, revocadas y pintadas interiormente, piso de tejuelitas, puertas y ventanas de madera comunes.				
<b>Vivienda para el personal (7 iguales):</b>	420,00	m2.	160.933	67.591.858
Cuenta con dos dormitorios, comedor, cocina y galería. Posee techos chapas de fibrocemento sobre maderamen, cerramiento de tablas con tapajuntas pintadas, piso de ladrillo, puertas y ventanas de madera comunes.				
<b>Vivienda para el personal (3 iguales):</b>	180,00	m2.	193.120	34.761.527
Cuenta con dos dormitorios, comedor, cocina y galería. Posee techos chapas de fibrocemento sobre maderamen, cerramiento de mampostería de ladrillo hueco y de tablas con tapajuntas pintadas, piso de ladrillo, puertas y ventanas de madera comunes.				
<b>Depósito de repuestos:</b>	90,00	m2.	341.031	30.692.797
Posee techos chapas de zinc sobre maderamen, cerramiento de mampostería ladrillo revocadas y pintadas interiormente, piso de ladrillo, puertas y ventanas de madera comunes.				
<b>Tinglado-depósito de Maquinarias (con piso):</b>	325,00	m2.	385.472	125.278.321
Área sin piso:	675,00	m2.	308.377	208.154.749
Posee techos chapas de zinc sobre reticulado de hierro, pilares de hormigón armado, sin cerramientos, un sector con piso de hormigón armado y otro sector sin piso.				
<b>Galpón-silo y depósito de repuestos</b>	180,00	m2.	339.744	61.045.830
Área sin piso:	270,00	m2.	241.169	65.115.552

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIP/PI N° 1.122.020

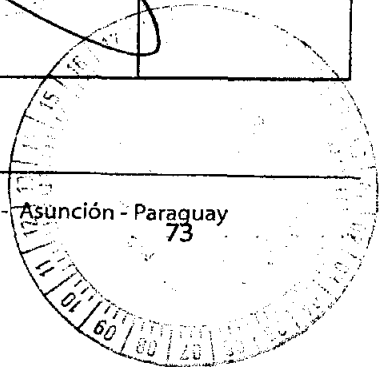
**CERTIFICO** que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONFE.

Austria N° 2363 - Telefax: (595 21) 612 172 - Cel.: (0981) 437 501 - pessolanib@avaluosa.gov.py - Asunción - Paraguay



DESCRIPCIÓN	CANT.	UN.	PRECIO UNITARIO	TOTAL GS.
Posee techos chapas de zinc sobre reticulado de hierro, pilares de reticulado de hierro, un sector con cerramiento de tablas y piso de hormigón armado y otro sector sin cerramiento y sin piso.				
<b>Tinglado-depósito de maquinarias e implementos agrícolas:</b>	750,00	m2.	139.708	104.781.082
Posee techos chapas de zinc sobre cabriada y pilares de madera, sin cerramientos y sin piso.				
<b>Edificación para vivienda y control del surtidor:</b>	20,00	m2.	371.444	7.428.889
Posee techos chapas de fibrocemento sobre maderamen, cerramiento de mampostería de ladrillo a la vista, piso de ladrillo, puertas y ventanas de madera comunes.				
<b>Oficina de control de báscula:</b>	15,00	m2.	498.013	7.470.193
Posee techos chapas de zinc sobre maderamen, cerramiento de mampostería ladrillo revocadas y pintadas interiormente, piso cemento alisado, puertas de madera, ventanas metálicas vidriadas tipo balancín.				
<b>Galpón de la Tolva de recepción:</b>	72,00	m2.	346.925	24.978.570
Aleros con techo de chapas y piso de hormigón:	30,00	m2.	138.770	4.163.095
Galpón con techo de chapas de zinc sobre estructura metálica, cerramientos laterales de ladrillos cerámico huecos; abierto en frente y fondo; piso de hormigón y emparrillado de madera. En su interior se ubica una tolva de recepción de 50 tn.				
<b>Galpón del equipo de pre-limpieza y del horno:</b>	180,00	m2.	346.925	62.446.425
Galpón con techo de chapas de zinc sobre estructura metálica, piso de hormigón. En su interior se ubica una maquina de pre-limpieza de 40tn/h y un secadero de 15 tn/h.				
<b>Galpón del horno y del secadero:</b>	105,00	m2.	333.408	35.007.886
Galpón con techo de chapas de zinc sobre estructura metálica, cerramiento en dos caras de chapas sobre mampostería de nivelación, piso de hormigón. En su interior se ubica un secadero de 40 tn/h.				
<b>Estructuras varias:</b>	1,00	Gl.	614.240.409	614.240.409
Fosa para báscula con plataforma de hormigón 3 x 20 m. y rampas de acceso de 3 m. x 3 m., 3 fosas para elevadores con estructura de hormigón de 2,50 m. x 2,50 m. x 4 m., un túnel para cinta transportadora inferior con estructura de hormigón de 1,8 m. x 1,20 m. x 21 m., una base para equipo de pre limpieza de 40 tn/h, una base para secadero de 40 t/h, una base para secadero de 15 tn/h, dos bases para silo tubo de 810 tn. cada uno, r=6,25 m.; 6 muerlos de hormigón armado.				
<b>Corral para ganadería:</b>	1,00		81.578.400	81.578.400
Posee dos cubiertas con techo de chapas de fibrocemento sobre estructura de madera (150 m2.), en donde se ubica la estructura de control de 40 ml. correspondientes a apartador, cepo, brete y el embarcadero, en la otra la bascula de 1.500 Kg. Cuenta con 300 m. de cercado perimetral e interno con postes de madera y 4 lances de madera aserrada.				

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
 SIP/RPI N° 1.122.020

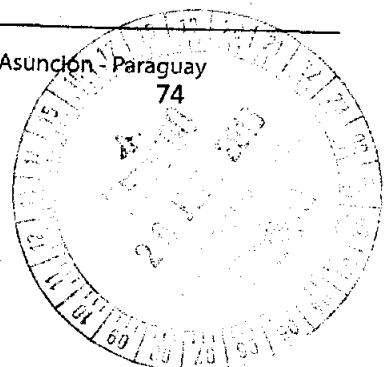


DESCRIPCIÓN	CANT	UN.	PRECIO UNITARIO	TOTAL GS.
<b>Mejoras:</b>	1,00	Gl.	413.101.383	413.101.383
Posee pozo artesiano de 120 m. de prof., tanque australiano de chapas y mampostería revocada (de canto) de 250 m3. y tanque elevado de fibra de vidrio de 5.000 lts., cercado perimetral alrededor de la vivienda con postes y 6 lances de madera aserrada pintadas 400 m., tendido eléctrico trifásico con postes de hormigón 1,70 Km., alambrado perimetral de 5 hilos, postes cada 5 m. y 3 balancines 15,55 Km., alambrado de potreros de 4 hilos, postes cada 5 m. y 3 balancines 5,80 Km., baño exterior de techo de chapas de fibrocemento sobre maderamen, cerramiento de mampostería de ladrillo hueco, revestimiento interior de azulejos, piso cerámico y puerta de madera comunes 18 m2., sector de engorde con 200 m. de bateas de hormigón semi circular.				
<b>SUB TOTAL CONSTRUCCIONES Y MEJORAS - GS.</b>				<b>2.644.985.890</b>

Valor del US\$ considerado: 5.600 Gs.

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIP/RPI N° 1.122.020

**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-





**7 EQUIPOS E IMPLEMENTOS AGRICOLAS, PLANTA DE SILO CON SEMILLERÍA Y VEHÍCULOS Ubicados en la Finca N° 1.289 - Padrón N° 1.628 - Fracción "A"**

**ANTECEDENTES**

**Objeto:** Tasación de equipos e implementos de uso agropecuario, y equipos e instalaciones electromecánicas componentes de las plantas de silo de granos y sumillería.

**Antecedentes:** El listado corresponde al proveído por el propietario y observado durante la inspección de los mismos in situ.

**Inspección:** Se ha realizado una inspección de los equipos en la Estancia La Susana, ubicada en el Departamento de San Pedro.

**Estado de conservación:** Los equipos en general presentan un estado de conservación y mantenimiento entre Bueno a Muy Bueno.

**Metodología de avalúo:** Se realizó por valor de reproducción o reposición y depreciación por años de vida útil para cada equipo.

**Documentos:** No se tuvieron a la vista documentación relativa a la propiedad, de especificaciones técnicas y facturas o despachos de compra, por lo que los datos corresponden a los observados in situ.

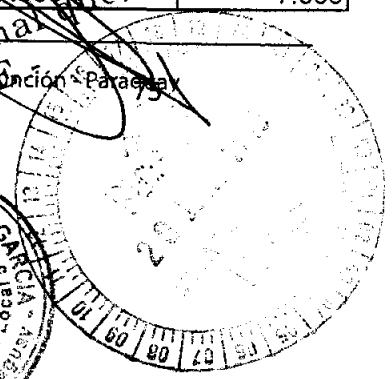
<b>EQUIPOS E IMPLEMENTOS AGRICOLAS, PLANTA DE SILO Y SEMILLERÍA; Y VEHÍCULOS</b>					
N.º	DESCRIPCIÓN	PRECIO UNITARIO-2012	PRECIO UNITARIO	CANT.	TOTAL US\$
<b>COSECHADORAS</b>					
1	Cosechadora de granos CASE axial flow 2799 c/cabecal y carreta Año 2011.	310.000	263.500	1	263.500
2	Cosechadora de granos John Deere 1550 c/cabecal 25 pies. Año 2008.	162.000	124.740	1	124.740
3	Cosechadora John Deere 1175/99 c/cabecal 16 pies. Año	50.000	37.500	1	37.500
5	Cabecal de maíz MAIZCO 9 línea. Año 2.007.	29.000	21.750	1	21.750
6	Cosechadora New Holand-8055 c/cabecal 15 pies. Año 1.988	25.000	18.750	1	18.750
7	Cosechadora John Deere SLC-6200 c/cabecal 13 pies - Año 1.980	20.000	15.000	1	15.000
<b>FUMIGADORAS</b>					
8	Fumigadora Vortex-2.000 lts. - incompleta. Año 1.998	6.000	4.500	1	4.500
9	Fumigadora JACTO Hidro 3000 autopropulsada sobre adaptador Dalazen - Año 2.004	25.000	18.750	1	18.750
10	Fumigador autopropulsado JACTO UNIPORT 2000. Año 2004, en mantenimiento	60.000	60.000	1	60.000
11	Tanque acoplado de 10.000 lts. Con 6 ruedas. Año 1998	6.000	4.500	1	4.500
12	Tanque acoplado de 12.000 lts. Con 4 ruedas. Año 1998	5.000	3.750	1	3.750
13	Fumigador COLUMBIA 2.000 l, año 1998	6.000	4.500	1	4.500
<b>IMPLEMENTOS AGRICOLAS</b>					
14	Acoplado de madera de 2 ruedas	300	225	1	225
15	Acoplado de 4 ruedas. Año 1.998. sin uso actualmente	1.500	1.125	2	2.250
16	Acoplado rojo de metal para 15 tn. Año 2000	10.000	7.500	1	7.500

Ing. ELIAS N. PESSOLANI L.

CIP/RPI N° 1.122.020

Austria N° 2363 - Telefax: (595 21) 612 172 - Cel.: (0981) 437 501 - pessolan@avaluos.com.py - Asunción - Paraguay

**CERTIFICADO** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTA

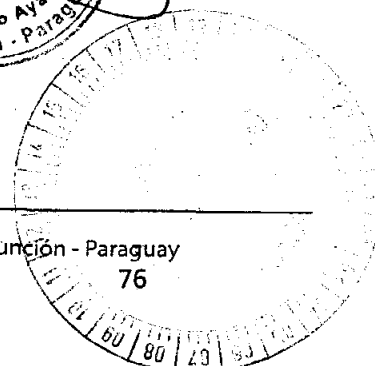




Y e m	DESCRIPCION	PRECIO UNITARIO 2012	PRECIO UNITARIO	CANT.	TOTAL US\$
17	Acoplado tanque de 2.000 lts. para combustible (actualmente para agua) de 2 ruedas. Año 2.000	500	375	1	375
18	Arado tumbado 4 discos sin uso. Año 2.000	3.000	2.250	1	2.250
19	Esparcidor de abono para 14 tn. Marca Stara Sfil modelo Maxis 5500. Año 2.005	10.000	7.500	2	15.000
20	Fumigadora de línea	8.000	6.000	1	6.000
21	Guinche 3 puntos	5.000	3.750	1	3.750
22	Lamina de 3 puntos	4.500	3.375	1	3.375
23	Rastra Niveladora. Marca Tatu 5 m. Año 1998	9.000	6.750	1	6.750
24	Rastrillo Frontal	7.000	5.250	1	5.250
25	Rastrón 24". Año 1997	10.000	7.500	1	7.500
26	Rolo. Año 1998	4.000	3.000	3	9.000
27	Terraceador de curvas de 8 m. Marca Tatu año 1999	6.000	4.500	1	4.500
28	Traila Marca Tatu año 1995	5.000	3.750	1	3.750
29	Tolva granelera FANKHAUSER de 15 t	12.000	9.000	1	9.000
<b>SEMBRADORAS</b>					
30	Sembradora-Abonadoras METASA 2223. Año 2004	15.000	11.250	2	22.500
31	Sembrador SLC 708 a reparar de 7 líneas y trabaja con 4 líneas. Año 1997	6.000	4.500	1	4.500
32	Sembradora Stara Sfil HY TECH 12000. Año 2004	15.000	11.250	1	11.250
33	Sembradoras Stara Sfil HY TECH 12000. Año 2005	18.000	13.860	2	27.720
<b>TRACTORES</b>					
34	Tractor John Deere 4440. Año 1988 Dual	8.000	6.000	1	6.000
35	Tractor John Deere 4440. Año 1988 Dual en reparación	6.000	4.500	1	4.500
36	Tractor Valmet 985 4x4 recién reparado (motor y caja). Año 1997	12.000	9.000	1	9.000
37	Tractor Valmet 985 4x4 recién reparado (diferencial). Año 1997	12.000	9.000	1	9.000
38	Tractor Valmet 128 4x4 recién reparado (diferencial). Año 1986	7.000	5.250	1	5.250
39	Tractor Valmet 88. Año 1988 4x2	5.000	3.750	1	3.750
40	Tractor Massey Ferguson 299. Año 2005 4x4	29.000	21.750	1	21.750
41	Tractor Volvo 470 Año 1968 4x2	3.000	2.250	1	2.250
<b>SUB-TOTAL EQUIPOS E IMPLEMENTOS AGRICOLAS</b>					<b>791.185</b>

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIP/RPI N° 1.122.020

**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. **CONSTE.-**



	DESCRIPCIÓN	PRECIO UNITARIO 2012	PRECIO UNITARIO	CANT.	TOTAL US\$
<b>EQUIPOS E INSTALACIONES COMPONENTES DE LA PLANTA DE SILO DE GRANOS</b>					
1	Báscula para camiones, Marca Longhino capacidad de 70t, plataforma de hormigón de 20,00 x 3,00 m. Año 1998	8.000	6.000	1,0	6.000
2	Secadero marca Agrofoll, 40 ton./h., de capacidad 46 tn, usado instalado en junio 2008	35.000	26.950	1,0	26.950
3	Secadero marca Caliver, 15 ton./h de capacidad. Año 1998	18.000	13.500	1,0	13.500
4	Elevador cap. 60ton/h, 18 m. de altura - edad estimada 10	4.000	3.000	1,0	3.000
5	Elevador cap. 60ton/h, 28 m. de altura - edad estimada 10	6.000	4.500	1,0	4.500
6	Elevador cap. 60ton/h, 36 m. de altura - edad estimada 10	7.000	5.250	1,0	5.250
7	Cinta transportadora inferior de la tolva a los elevadores, cap. 60 tn/h., 21 m, año 2007	8.000	6.000	1,0	6.000
8	Máquina de pre limpieza, marca Comil, cap. 40 ton/h - sin placa, usado instalado en julio 2007	9.000	6.750	1,0	6.750
9	Elevador marca Agrofoll cap. 60ton/h, 28 m. de altura - junio 2008	12.000	9.000	2,0	18.000
10	Silo tubo metálico Caliver, capacidad 810 tn., h=11m., año	20.000	15.000	2,0	30.000
11	Silo tubo pulmón metálico Caliver, capacidad 110 tn., diámetro 5,6 m, h=5,5m., año 1999	6.000	4.500	1,0	4.500
12	Rosca transportadora galv., 60 tn/h., 10 m.	2.300	1.725	2,0	3.450
13	Rosca transportadora galv., 60 tn/h., 13 m.	2.500	1.875	1,0	1.875
<b>Instalación eléctrica</b>					
14	Instalación de media tensión con transformador marca Trafofar de 200 KVA- 05/2008	10.000	7.500	1,0	7.500
15	Tablero de fuerza y mando para 24 equipos - 08/2008	9.000	6.930	1,0	6.930
16	Instalación eléctrica industrial, alimentación, fuerza y mando de tableros eléctricos y equipos	12.000	9.000	1,0	9.000
<b>TOTAL EQUIPOS E INSTALACIONES DE LA PLANTA DE SILO</b>					<b>153.205</b>
<b>AREA DE SEMILLERIA</b>					
1	Mesa densimétrica. Marca CASP. Capac. 80 bolsas/h. Año aproximado 2002	8.000	6.000	1	6.000
2	Bascula Filizola. 300 Kg.	200	150	1	150
3	Máquina de tratamiento de semillas. Nacional. Año 2005	2.000	1.500	1	1.500
4	Máquina para coser bolsa	1.000	750	1	750
5	Chimango	2.000	1.500	1	1.500
6	Tanque de 13.500 lts. para surtidor de combustible. Año 1999	3.000	2.250	1	2.250
7	Secador rotativo tostador de residuos marca NARANJITO, nacional	9.000	6.750	1	6.750
8	Clasificador de semillas CALIVER CB 250 25 t/h año 1996	5.000	3.750	1	3.750
<b>TOTAL EQUIPOS E INSTALACIONES DE LA PLANTA DE SEMILLERIA</b>					<b>22.650</b>
<b>VEHICULOS</b>					
1	Transporte escolar. Mercedes Benz 608. Año 1978 para 30 personas	3.500	2.625	1	2.625
2	2 Vehículos Jeep CJ/81	2.500	1.875	2	3.750
3	Toyota Bandeirante Año 1.978	2.500	1.875	1	1.875
4	Camioneta Ford F250/92. Año 1.992	3.000	2.250	1	2.250
<b>TOTAL VEHICULOS</b>					<b>10.500</b>

<b>TOTAL EQUIPOS E IMPLEMENTOS AGRICOLAS, PLANTA DE SILO CON SEMILLERIA Y VEHICULOS</b>					<b>977.540</b>
---	--	--	--	--	----------------

Ing. CLAS N. PESSOLANIL, Austria N. 3508. Tel. Fax: 1225020 612 172 - Cel.: (0981) 437 501 - persona@avaluos.com.py - Asunción - Paraguay

**CERTIFICO.** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE.



Item	DESCRIPCIÓN	PRECIO UNITARIO 2012	PRECIO UNITARIO	CANT.	TOTAL US\$
<b>INSTALACIONES Y EQUIPOS DE COMUNICACIÓN E INFORMATICA</b>					
1	Torre de 30 m. con antena para Internet	675	506	1	506
<b>TOTAL INSTALACIONES Y EQUIPOS DE COMUNICACIÓN</b>					<b>506</b>

**VALOR TOTAL DE TASACION DE Equipos e implementos agrícolas, plantas de silo y semillería y vehículos: 978.000 US\$. (Novecientos setenta y ocho mil Dólares Americanos).**

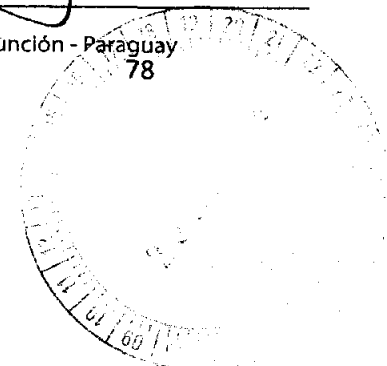
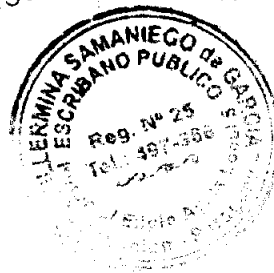
**COMENTARIO:** A los efectos informativos se indica en cuadro de abajo equipos y maquinarias e instalaciones no incluidos en el informe P-597/12 base del fideicomiso existente

**Equipos, instalaciones y maquinarias no incluidos en el informe P-597/12 base del fideicomiso existente y observados in situ:**

<b>OTROS</b>					
1	<b>Año 2.013:</b> Equipos para sistema de riego con sistema pivot: 5 Km. de tendido eléctrico trifásico con columnas de Hº; 1 transformador trifásico de 25 KVA; recinto estructurado con bases de Hº Aº para equipos transformadores de 315 KVA cada uno (3 Unid.); equipos de bombeos con motobombas; piletas de Hº Aº para filtro y reservorio de agua; estructura de piedra bruta para muros contención en sector de bombeo con plataformas de Hº Aº; compuerta hidráulica; caseta para tres tableros de comando; 3 equipos de riego pivot móviles con 12 estaciones compuestos de estructuras de plataformas (5 m. x 5 m.) y anclajes de Hº Aº con tablero eléctrico y cañería (boca de conexión) para agua de 300 mm. y 250 mm.	2.700.000	2.497.500	1	2.497.500
2	Camión volquete Scania 93 H 230 doble eje, Año 1996, con guincho de y cachamba metálica de 6 m3.	41.071	34.911	1	31.420
3	Repetidoras de señal para celulares 3G - Wi Fi y fibra óptica	9.500	7.600	2	15.200
4	Fumigador autopropulsado JACTO UNIPORT 2000. Año 2010	135.000	128.250	1	128.250
5	Tractor Massey Ferguson 290. Año 1986 4x4	1.125	844	1	844
6	Pala cargadora Caterpillar CAT930 Año 1.984	26.000	22.100	1	19.890
7	Pala cargadora Caterpillar CAT966 Año 1.978	18.000	15.300	1	13.770
8	Esparcidor de abono para 6 t. Marca JAN Año 2.012	15.000	13.125	1	13.125
9	Plataforma de corte para girasol Marca MAIZCO de 7 m. de	9.000	7.875	1	7.875
10	Picadora de forrajes John Deere JD 5720 autopropulsada Año 1990	16.000	12.800	1	12.800
11	3 Computadoras PC con monitores, 2 Notebook y servidor en red	3.089	2.163	1	2.163
<b>TOTAL de Equipos, instalaciones y maquinarias no incluidos en el en el informe P-597/12, base del fideicomiso existente y observados in situ</b>					<b>2.742.836</b>

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIP/RPI N° 1.122.020

**CERTIFICADO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. CONSTE.



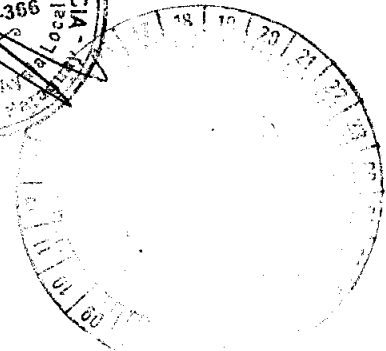
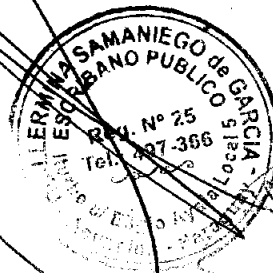
**8 CALCULO DEL TERRENO**

DESCRIPCIÓN	CANT.	UNID.	PRECIO UNITARIO	TOTAL Gs.
Terreno-Fracción "A"	3.000,00	Hás.		
Terreno tipo monte nativo	841,26	Hás.	25.241.440	21.234.689.539
Terreno c/pastura sobre rosado	58,74	Hás.	39.269.067	2.306.547.169
Terreno mecanizado p/agricultura intensiva	2.100,00	Hás.	42.069.067	88.345.040.000
<b>TOTAL Gs.</b>				<b>111.886.276.708</b>

Valor del US\$ considerado: 5.600 Gs.

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIP/RPI N° 1.122.020

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-



DESCRIPCIÓN	CANT.	UNID.	PRECIO UNITARIO	TOTAL Gs.
A. Infraestructura de obras y mejoras	1	GI.	2.644.985.890	2.644.985.890
B. Equipos e implementos agrícolas, plantas de silo y semillería y vehículos	1	GI.	5.476.800.000	5.476.800.000
C. Terreno (3000 Hás.)	1	GI.	111.886.276.708	111.886.276.708
Total Finca N° 1.289 - Padron N° 1.628 - Fracción "A"				120.008.062.598

Valor del US\$ considerado: 5.600 Gs.

**CONCLUSION:** De acuerdo a los datos generales, de dominio y particulares del inmueble conforme a los documentos dominiales tenidos a la vista, así como del relevamiento y valoración de las mejoras que posee y del terreno; conforme a la metodología de valuación obrante en este informe, dan como resultado el precio de mercado y venta rápida emitido.

**VALOR TOTAL DE TASACION ADOPTADO: 120.008.000.000 Gs. (Ciento veinte mil ocho millones de Guaraníes).**

**VALOR TOTAL DE VENTA RAPIDA: 84.000.000.000 Gs. (Ochenta y cuatro mil millones de Guaraníes).**

**Metodología de Valuación :**

El informe presentado ha sido efectuado conforme a los procedimientos periciales pertinentes, correspondiendo el valor de tasación a **precio de mercado** a la fecha de su realización.

**Valor de Mercado:** Es el importe al cual un activo podría ser intercambiado a la fecha en que se practica la valuación entre un comprador y un vendedor independiente, con deseos de realizar la transacción luego de un adecuado proceso de comercialización en el cual ambas partes actuarán con conocimiento de causa, con prudencia y sin presiones.

Para la determinación del valor se ha utilizado el Método del Costo, de acuerdo a los siguientes criterios para el calculo de valor de terreno y de mejoras:

Para la determinación del valor del terreno se ha utilizado el método directo según comparación de antecedentes previamente homogeneizados y realizando un saneamiento muestral con un nivel de confianza del 80 %. Se determino el valor de la unidad básica de terreno tipo monte.

Para la obtención de los valores de construcción se ha aplicado el método de reposición según precios vigentes a la fecha y depreciados (Criterio de Ross-Heidecke) considerando la edad, estado y estado de conservación.

Metodología de avalúo para equipos e instalaciones: Se realizó por valor de reproducción o reposición y depreciación por años de vida útil para cada equipo.

A los fines de este informe, se expresa el valor de venta rápida, el cual se define como "el importe estimado al cual un activo podría ser intercambiado a la fecha en que se practica la valuación donde no se cumplen todas las condiciones de precio del mercado, venta no forzada, adecuado proceso de comercialización, tiempo razonable para encontrar comprador y mayor precio; cuyo valor será determinado a partir del valor de mercado". Para la determinación de este valor, se estima un período de tiempo para la realización de la venta en condiciones de mercado, cuantificando además los gastos impositivos, de mantenimiento y de seguridad a ser desembolsados en el tiempo estimado.

Ing. ELAS N. PESSOLANI/L.  
 CIP/RPI N° 1.122.020

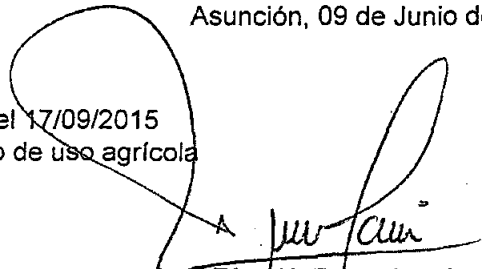
Austria N° 2363 - Telefax: (595 21) 612 172 - Cel.: (0981) 437 501 - pessolani.avaluos@tigo.com.py - Asunción - Paraguay

"Declaro bajo fé de juramento, que fue inspeccionada la propiedad tasada, mediante un relevamiento in-situ, y que los valores tasados y consignados son veraces y completos y se ajustan a los vigentes en plaza, siguiendo los criterios de la Resolución SB. SG. N° 00288/2002 y sus modificaciones, asumiendo cualquier responsabilidad que pudiera surgir por inconvenientes o perjuicios que puedan ocasionar a la Institución en el caso de verificarse incorrecciones que pueda contener la tasación. Declaro igualmente, no tener interés alguno en el inmueble individualizado y en el producto del préstamo solicitado."

Asunción, 09 de Junio de 2.016

**Anexos**

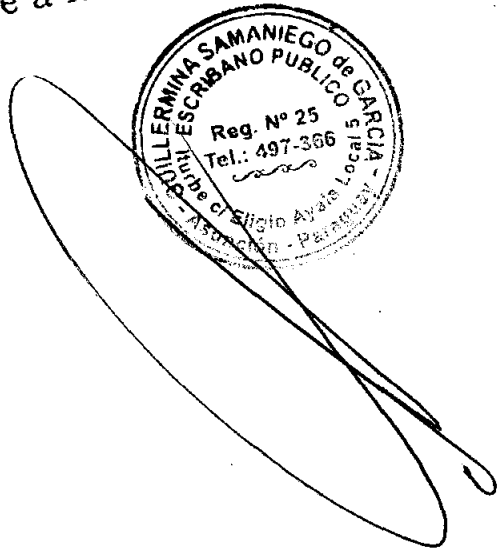
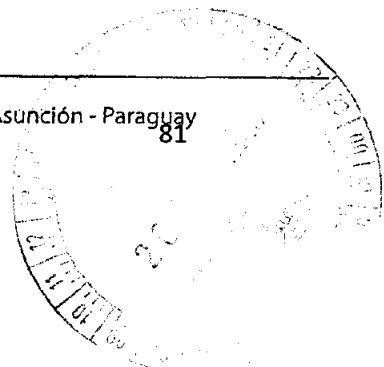
- Plano de Ubicación general
- Plano digitalizado del terreno sobre imagen satelital Landsat 8 del 17/09/2015
- Mapa de cuantificación de áreas de monte y terreno mecanizado de uso agrícola
- Mapa de tipos de suelos en la propiedad
- Planilla de muestras y homogenización para valor de terreno.
- Fotografías



Ing. Blas N. Pessolani L  
Tasador - Resol. N°: 00021/2015

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIP/IRPI N° 1.122.020

**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-

REFERENCIAS DE PRECIOS DE INMUEBLES EN LA ZONA

Ref. 1	INTERMEDIARIO TEL 021-513522; mail: chpropiedades513@gmail.com - DISTRITO DE GUAYABI - LUGAR "BARRIO SAN PEDRO" - SRUTA X A 2 KM. DE CRUCE A CURUGUATY, CON 690 HAS. DE MECANIZADO PARA AGRICULTURA. 443 HAS. DE MONTE, EL RESTO CAMPO NATURAL, ADEMAS DE INFRAESTRUCTURA DE OBRAS PARA ESTANCIA (VALOR APPROX 1.200.000.000 Gs.) SUP. 1.804 Has PRECIO 10.000.000 US\$
Ref. 2	INTERMEDIARIO TEL.; DISTRITO DE TACUATI - LUGAR CRUCE TACUATI* - A 1.500 M. DE LA RUTA III ESTANCIA DEL SR. NEWTON SALVATTI - CON 2.200 HAS. DE MECANIZADO PARA AGRICULTURA INTENSIVA, EL RESTO EL RESTO MONTE Y DE CAMPO BAJO - ADEMAS POSEE INFRAESTRUCTURA DE OBRAS- SUP. 3.300 Has. PRECIO 24.750.000 US\$
Ref. 3	INTERMEDIARIO TEL 0985-875890; bogale@hotmail.com - DISTRITO DE ITACURUBI DEL ROSARIO - DEPARTAMENTO DE SAN PEDRO- SRUTA X ASFALTADA CAMINO A PTO. ROSARIO - ESTANCIA. CON 1.750 HAS. DE USO AGRO. GANADERO (1.000 HAS. DE PASTURA Y RESTO PISOJA), 10% DE MONTE Y EL RESTO DE CAMPO NATURAL, ADEMAS DE INFRAESTRUCTURA DE OBRAS Y MEJORA (APROX. 500.000.000 Gs.) SUP. 3.050 Has PRECIO 15.250.000 US\$
Ref. 4	INTERMEDIARIO TEL 021.614234; 0981.427.253 Email: estanciasdelparaguay@gmail.com - DISTRITO DE STA ROSA DEL AGUARAY Y CAPITAN BADO - LUGAR "PAKOLA" - SOBRE LA RUTA CAPITAN BADO-RIO VERDE, A 56 KM. DE LA RUTA III, CON 5.700 HAS. DE MECANIZADO PARA AGRICULTURA, EL RESTO MONTE Y CAMPO NATURAL, ADEMAS DE INFRAESTRUCTURA DE OBRAS PARA SILO Y MEJORA VARIAS (VALOR APPROX. 1.000.000 US\$). SUP. 8.419 Has PRECIO 46.304.500 US\$
Ref. 5	INTERMEDIARIO TEL.; DISTRITO DE TACUATI - LUGAR CRUCE TACUATI* - SRUTA III, ESTANCIA "COPORO" - CON 7.000 HAS. DE PASTURA SEMECANIZADO, EL RESTO EL RESTO MONTE Y DE CAMPO BAJO - ADEMAS POSEE INFRAESTRUCTURA DE OBRAS (VALOR APPROX 5.000.000.000 GS.) - SUP. 11.000 Has. PRECIO 99.000.000 US\$
Ref. 6	INTERMEDIARIO TEL 0981-613362; 0983-410681; mail: yenny.sang@hotmail.com - DISTRITO DE SAN PEDRO DE YCUAMANDUYU - DISTRITO DE SAN PEDRO - SRUTA ASFALTADA, CON 1.000 HAS. DE MECANIZADO PARA AGRICULTURA, EL RESTO MONTE Y CAMPO NATURAL, ADEMAS DE INFRAESTRUCTURA DE OBRAS PARA SILO (VALOR APPROX. 3.000.000.000 GS.) SUP. 2.800 Has PRECIO 18.600.000 US\$
Ref. 7	INTERMEDIARIO TEL 0982-961726; 0971-979943; rodrica 17@hotmail.com - DISTRITO DE SANTA ROSA DEL AGUARAY - ZONA "COLONIA RIO VERDE"; ESTANCIA CON 2.500 HAS. DE CAMPO MECANIZADO PARA AGRICULTURA. 1.600 HAS. DE PASTURA SIROSADO, 2.000 HAS. DE MONTE Y EL RESTO CAMPO NATURAL - SUP. 8.180 Has. PRECIO 40.000.000 US\$
Ref. 8	INTERMEDIARIO TEL 0981-579411; 0971-979943; rodrica 17@hotmail.com - DISTRITO DE ITACURUBI DEL ROSARIO - ESTANCIA CON 700 HAS. DE CAMPO MECANIZADO PARA AGRICULTURA- EL RESTO DE MONTE DALEADO Y EL RESTO CAMPO NATURAL - SUP. 1.500 Has. PRECIO 7.500.000 US\$.
Ref. 9	INTERMEDIARIO TEL 021-614234; 0981-427253; mail: todoinmobiliarias@hotmail.com - DISTRITO DE SAN ESTANISLAO- LUGAR "CURURUJO" A 6 KM. DE LA RUTA III, CON 2.000 HAS. DE MECANIZADO PARA AGRICULTURA. 2.000 HAS. DE PASTURA SIROSTRONCADO, EL RESTO MONTE Y CAMPO NATURAL, ADEMAS DE INFRAESTRUCTURA DE OBRAS PARA ESTANCIA (VALOR APPROX. 500.000.000 GS.) SUP. 5.600 Has PRECIO 33.600.000 US\$

PLANILLA DE HOMOGENEIZACION P/terreno mecanizado

Muestra	Fuente	Area (A) Superficie (Ha.)	Precio US\$	Precio Gs.	VALOR DE MEJORAS (Gs.)	FACTOR DE FUENTE	Precio corregido por obra (Gs.)	Precio/GaHa mecanizado	Precio/GaHa terreno mecanizado	Factor Homogeneiz.	Precio/GaHa	Precio US\$/Ha
R1	I	1804	10.000.000	56.000.000.000	1.200.000.000	0,90	49.200.000.000,0	27.272.727	8.415	0,9000	42.411.600	7573,50
R2	I	3390	24.750.000	138.600.000.000	0	0,90	124.740.000.000,0	37.900.000	8.084	1,0000	45.270.400	8084,00
R3	I	3050	15.250.000	85.400.000.000	500.000.000	0,90	76.860.000.000,0	25.036.066	6.922	1,0000	38.763.200	6922,00
R4	I	8419	46.304.500	259.305.200.000	5.600.000.000	0,90	227.774.608.000,0	27.054.838	6.151	1,3000	44.779.280	7996,30
R5	I	11000	96.000.000	554.400.000.000	5.000.000.000	0,90	493.960.000.000,0	44.905.455	9.344	0,9000	47.093.780	8409,60
R6	I	2800	19.600.000	109.760.000.000	3.000.000.000	0,90	95.764.000.000,0	34.208.571	8.936	1,0000	50.041.600	8936,00
R7	I	8160	40.000.000	224.000.000.000	0	0,90	201.600.000.000,0	24.705.882	6.536	1,0000	40.261.760	7189,60
R8	I	1500	7.500.000	42.000.000.000	0	0,90	37.800.000.000,0	25.200.000	6.207	1,0000	34.759.200	6207,00
R9	I	5600	33.600.000	188.160.000.000	500.000.000	0,90	186.844.000.000,0	30.150.714	6.293	1,0000	35.240.800	6293,00
DOLAR		5.600										

(\*) P = Particular  
I = Inmobiliaria  
(\*\*) = Corresponde a valor presente  
OBSERVACION: K= Factor de homogeneización resultante de la aplicación de factores de trasposición, aptitud, área y fuente.

Valor muestra saneada 42.069.067  
Intervalo de confianza 80%

Ing. BLAS M. GARCIA SAMANIEGO  
CIP/REP/11/11/11

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE. -











IMAGEN SATELITAL LANDSAT 8  
225-077 del 17/09/2.015

**PLANO DE USO DE SUELO**

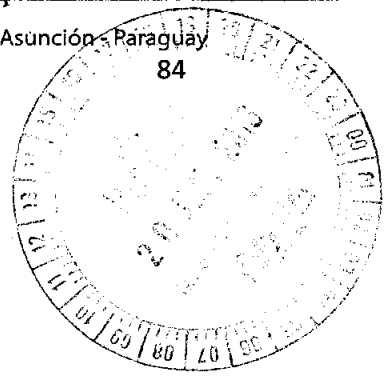
Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIP/RPI N° 1.122.020

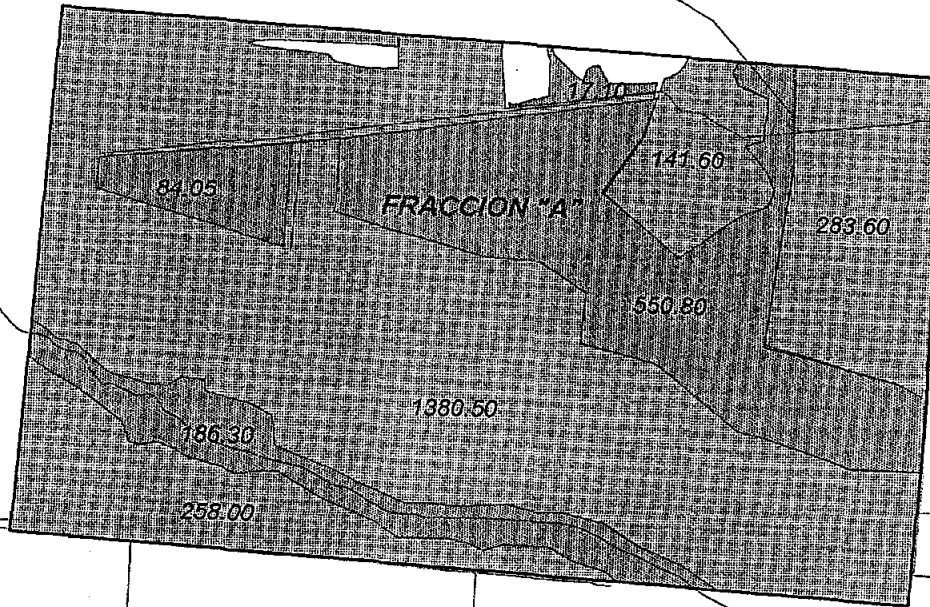
600 0 600 1200 metros

Escala Grafica : 1/60.000

Austria N° 2363 - Telefax: (595 21) 612 172 - Cel.: (0981) 437 5011 - Pessolani.ayal@bse.ing.com.py - Asunción - Paraguay

**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE.





**REFERENCIAS**

	Fca_1289_frac_a_gautier_guayaibi.shp
	Via0216.shp
	Hidro0216.shp
	Via0208.shp
	Fca_1289_frac_a_gautier_mecanizado.shp
	Fca_1289_frac_a_gautier_monta.shp

Las superficies estan Hás.

Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIP/RPI N° 1

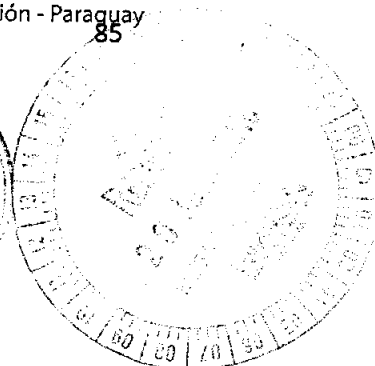
### MAPA DE AREAS DE MONTE y MECANIZADO

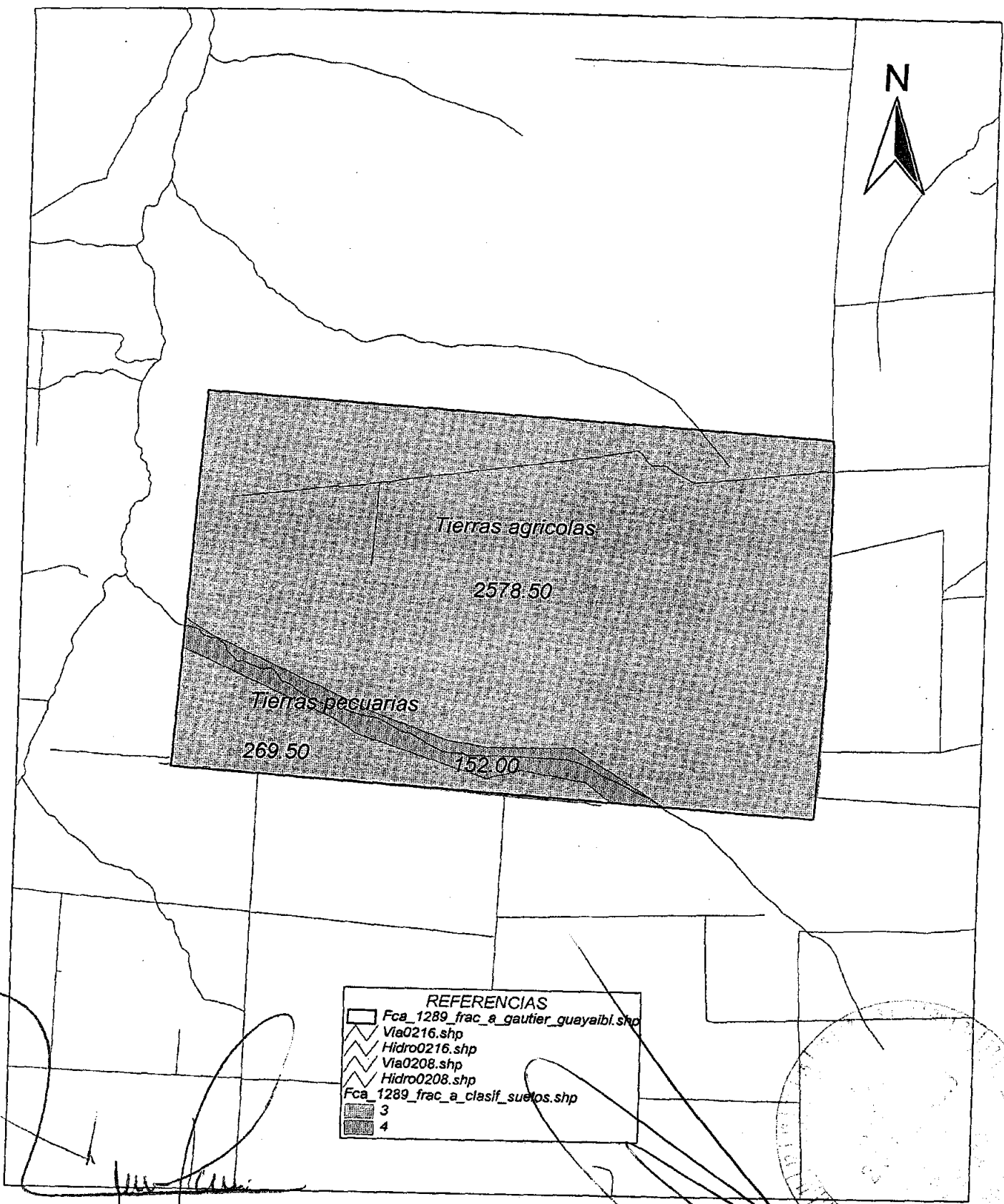
600 0 600 1200 metros

Escala Grafica : 1/60.000

**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. **CONSTE.**

Austria N° 2363 - Telefax: (595 21) 612 172 - Cel.: (0981) 437 501 - [pepessolani@avaliadores.com.py](mailto:pepessolani@avaliadores.com.py) - Asunción - Paraguay





Ing. BLAS N. PESSON AM  
 GIP/RPI N° 1.122.020

**MAPA DE CLASIFICACION DE SUELOS**

600 0 600 1200 metros

Escala Grafica : 1/60.000

**CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.**



PORTON DE ACCESO A LA ESTANCIA



VISTA DE CAMPO MECANIZADO Y MONTE AL NOR-ESTE



CAMINO INTERNO QUE SE DIRIGE AL CASCO Y CAMPO MECANIZADO



VISTA DE CAMPO MECANIZADO Y CAMINO INTERNO AL SUR-ESTE

CERTIFICO: Que la fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-

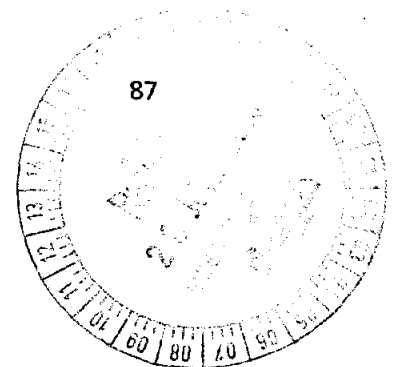
Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIR/RPI N° 1.123.020



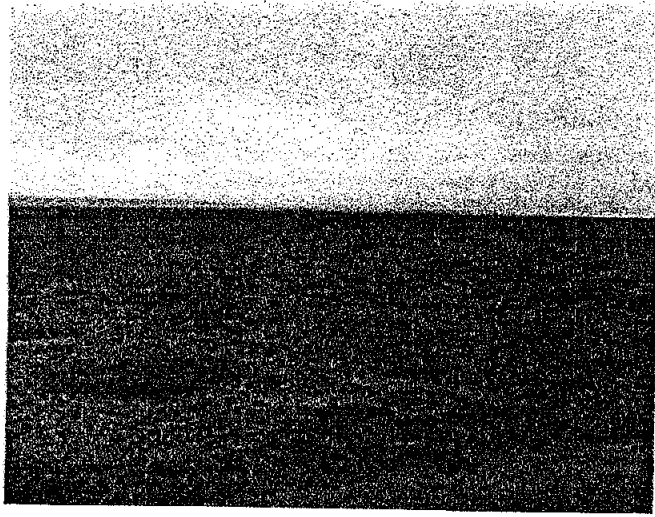
VISTA DE CAMPO MECANIZADO Y CAMINO INTERNO AL OESTE



VISTA DE CAMPO MECANIZADO Y EQUIPO DE RIEGO (PIVOT)



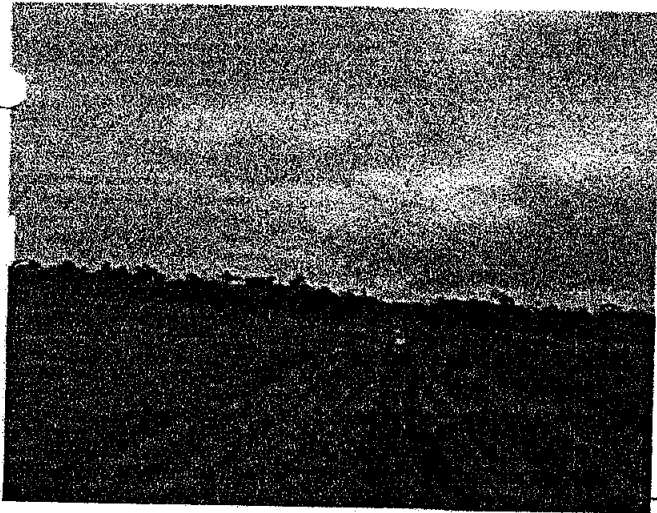




VISTA GENERAL DE CAMPO MECANIZADO EN LA PARTE CENTRAL



VISTA GENERAL DE CAMPO MECANIZADO AL SUR-OESTE

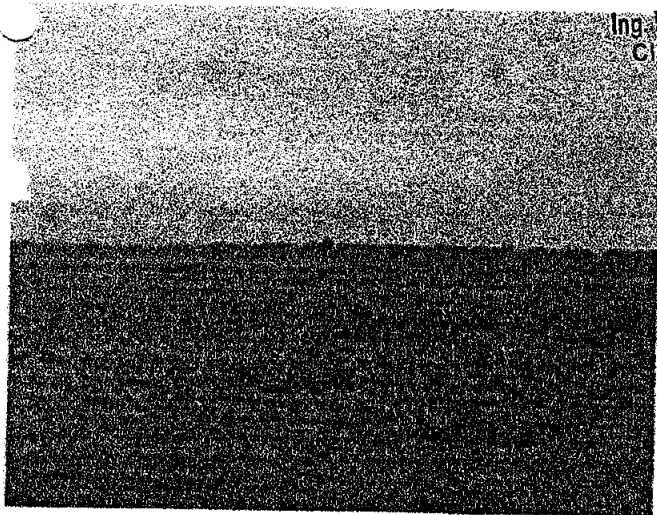


VISTA DE CAMPO MECANIZADO, CAMINO INTERNO Y MONTE AL NOR-OESTE



VISTA DE CAMPO MECANIZADO Y CAMINO INTERNO PARTE CENTRAL DE LA PROPIEDAD

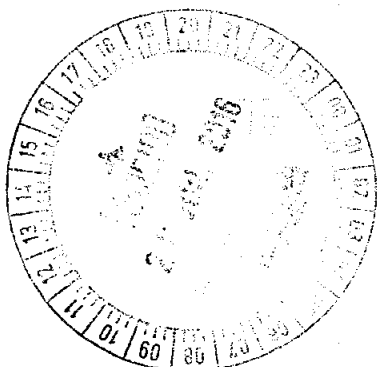
Ing. BLAS N. PESSOLANI L.  
CIP/RPI N° 1.122.020



VISTA GENERAL DE CAMPO MECANIZADO Y MONTE AL NORTE

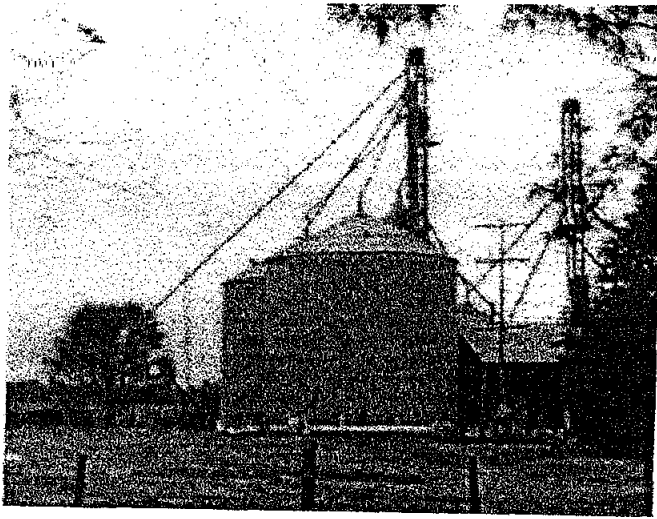


VISTA DE CAMPO MECANIZADO Y CAMINO INTERNO PARTE CENTRAL DE LA PROPIEDAD

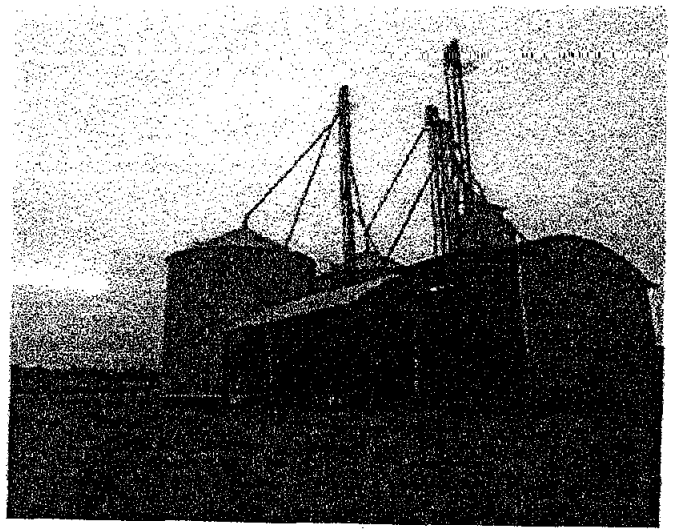


CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-

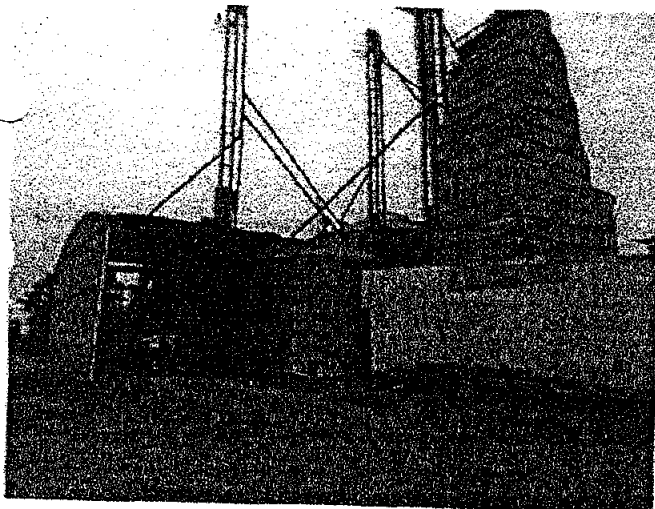




VISTA DE SILOS TUBOS



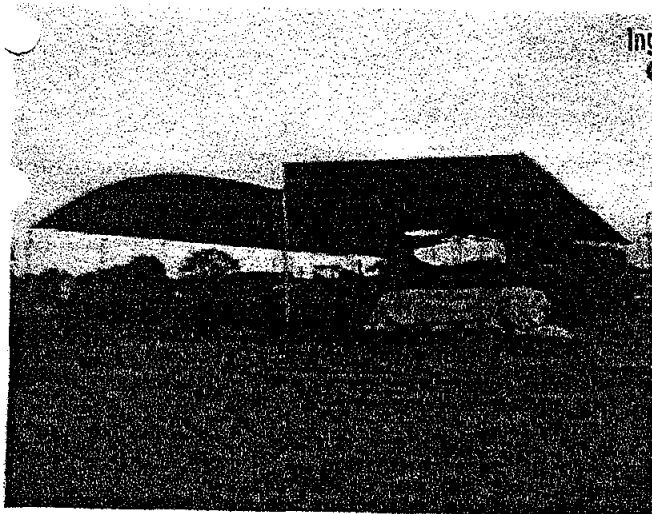
GALPON P/LA TOLVAS Y MAQUINARIAS



GALPON DE LA TOLVA Y SECADERO

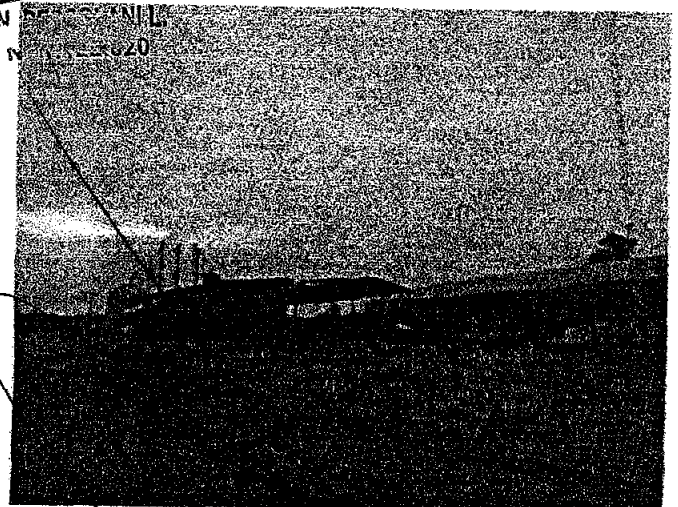


VISTA DE GALPON P/GUARDA DE MAQUINARIAS Y TALLER



GALPON P/GUARDA DE MAQUINARIAS

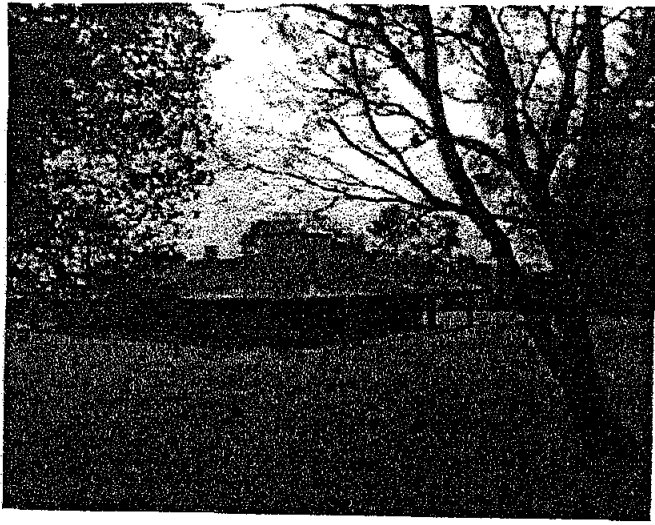
Ing. BLAS N...  
CIP/RP/N...  
...20



VISTA GENERAL DEL CASO PRINCIPAL

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-





VIVIENDA PRINCIPAL



VIVIENDA PARA PERSONALES



VISTA DE LA BASCULA Y PUESTO DE CONTROL



AREA PARA ENGORDE INTENSIVO DE GANADO

Ing. BLAS N. ...  
CIP/RPI N. ...

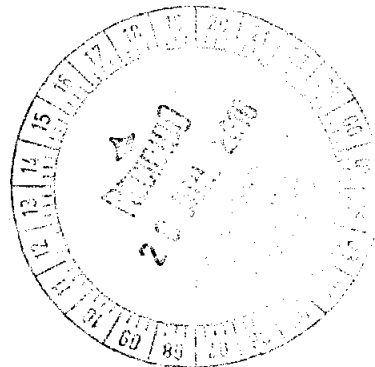


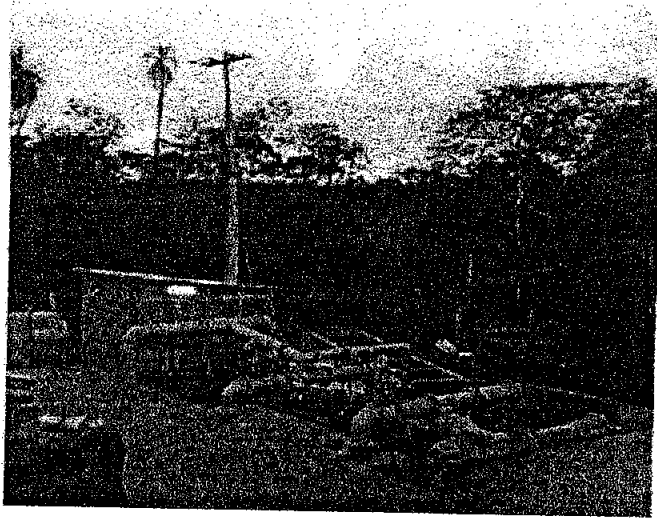
GALPON-DEPOSITO



ACOMETIDA TRIFASICA Y TRANSFORMADORES

CERTIFICO: Que la fotocopia es fiel del original y tuve a la vista. - CONSTE. -

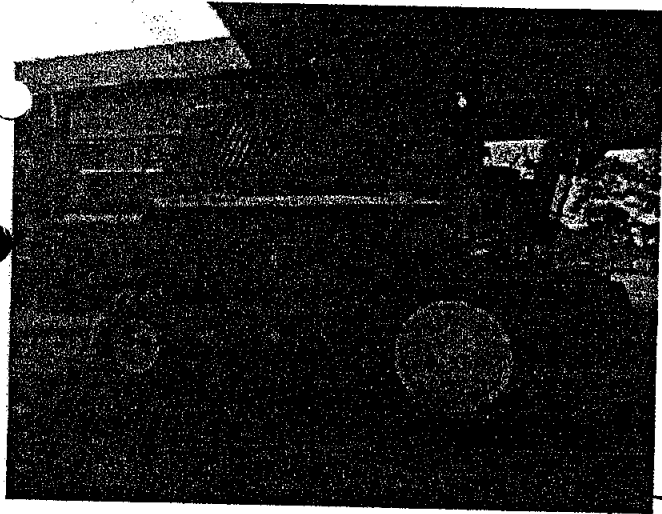




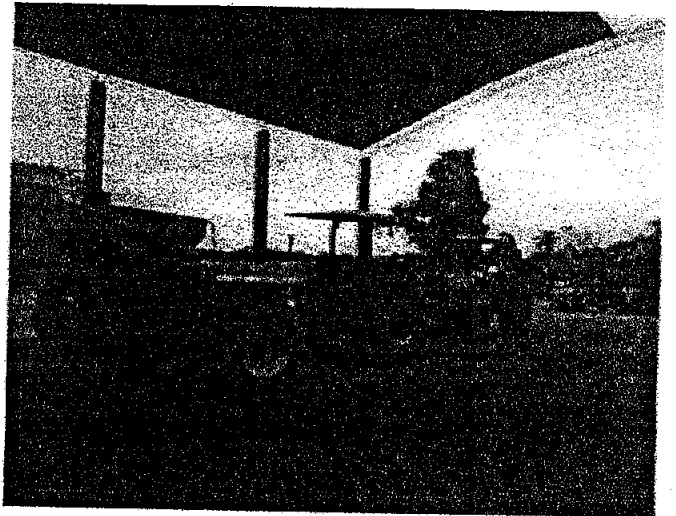
PLANTA DE BOMBEO Y CAPTACION DE AGUA DEL SISTEMA DE REGADIO DE PIVOT



VISTA DE MAQUINARIAS AGRICOLAS

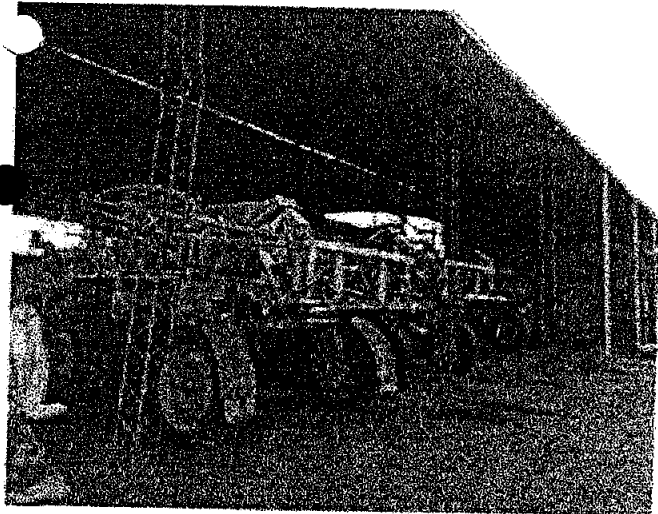


COSECHADORA

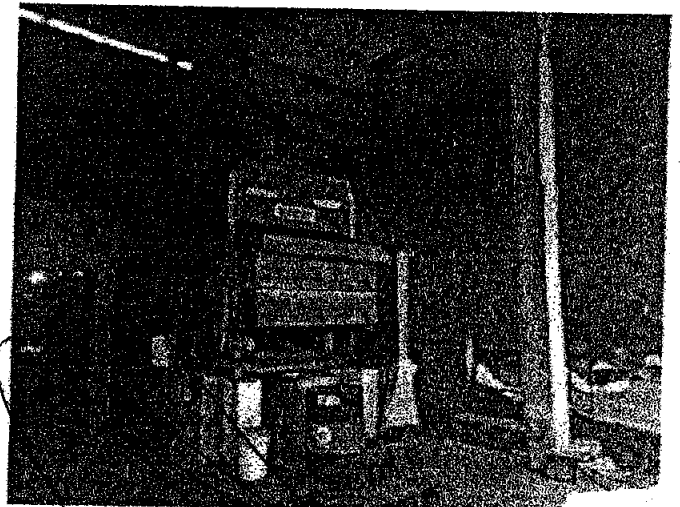


TRACTORES E IMPLEMENTOS AGRICOLAS

ING. ELIAS N. PESQUERA  
CIV/RF N° 1.122.222

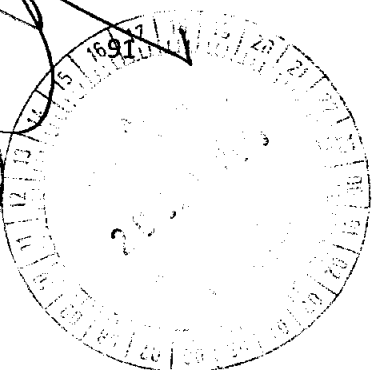


FUMIGADORAS



MAQUINA SECRE-LIMPIEZA

CERTIFICO: Que esta  
fotocopia es fiel del original  
tuve a la vista.- CONSTE.

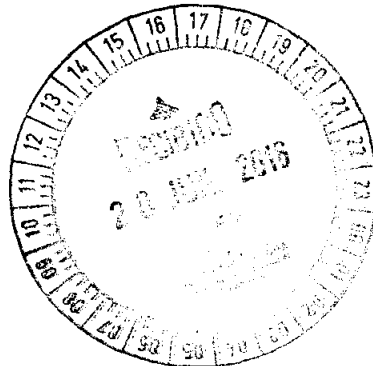




Anexo 3

Estados Financiero 2015 y Primer Trimestre 2016.

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- CONSTE.-

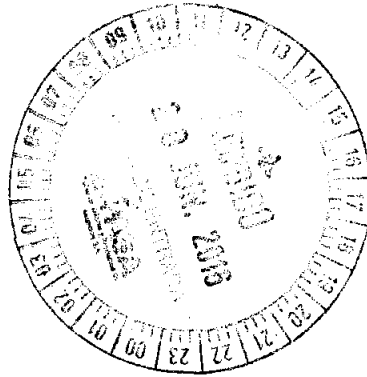






**CERTIFICO:** Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - **CONSTE.**

*[Handwritten signature]*



Lic. Emilio Siméneq Pecci  
RUC 322507-8  
Pst. Municipal 010-000855

118.014.906  
118.014.906  
0  
-39.235.226.019  
39.235.226.019  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000

118.014.906  
118.014.906  
118.014.905  
-39.235.226.019  
39.235.226.019  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000  
136.430.000.000

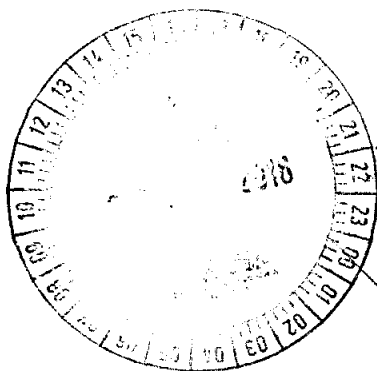
8303934000000	RESULTADOS ACUMULADOS DEL EJERCICIO ANT.
83039340940000	(PERDIDAS ACUMULADAS)
830409360000000	RESULTADOS DEL EJERCICIO
830409360020000	RESULTADOS DEL EJERCICIO
830409360940000	UTILIDADES DEL EJERCICIO
830409360940000	(PERDIDAS DEL EJERCICIO)
83000000000000000	CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS FIDUCIARIAS
88010000000000000	CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS
880109970040000	VALOR DE TASACION CTA DE ORDEN DEUDORAS
89000000000000000	CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS DE FIDUCIARIO
89010000000000000	CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS
89010920000000000	CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS
89010920040000	VALOR DE TASACION CTA DE ORDEN ACREEDORAS





ANEXO

Calificación de la Emisión







Con relación a la proyección del flujo futuro de recursos para el período 2016-2024, se han reflejado ajustes debido a la reorientación de sus políticas de cultivo, evidenciada principalmente en la decisión de cultivar en mayores proporciones soja, soja zafriña y maíz zafriña, a través de un nuevo sistema de producción conocido como siembra directa, sustituyendo la siembra de chífa en la que habían incursionado. Al respecto, a la fecha aún mantienen en stock un aproximado de 500 toneladas de chífa cuyo valor se ha estimado en USD 790.000.

Los fideicomitentes, a través de Agroganadera 43 S.A. y La Susana, mantienen un esquema de comercialización basado en la venta de oleaginosas principalmente de soja y granos de cereales como maíz. Además, han invertido en un sistema de riego, aún de baja cobertura, y cuentan también con un silo ampliado, para el almacenamiento de los mismos, en caso de que no se produzca la salida de la totalidad de la cosecha, además de un importante valor de hacienda vacuna que reporta un razonable flujo de ingresos.

Por último, se menciona que la Unidad de Negocios Fiduciarios de Finlatina S.A. de Finanzas se encuentra autorizada y habilitada a operar desde 2003 y, si bien se encuentra dentro de la estructura organizacional de la Financiera, cuenta con una contabilidad independiente y reporta directamente al Directorio. Dispone de una asesoría jurídica externa de reconocida trayectoria, además se apoya en el sistema y el departamento de riesgos de la Entidad para la conformación de fideicomisos. Actualmente, cuenta con una dotación de personal que administra una importante cantidad de fideicomisos de garantía, y en menor medida de titularizaciones. Por su parte, se menciona que Finlatina S.A. de Finanzas, cuenta con una calificación "BBB-py" con tendencia "Sensible (-)", otorgada por Solventa en fecha 29/04/2016.

**TENDENCIA**

La tendencia asignada a la calificación es "Estable", atendiendo a la performance demostrada por los fideicomitentes durante la última campaña agrícola (sojera) 2015/2016, así como a la reciente evolución positiva de los precios internacionales de granos, que de mantenerse, permitirían dar cobertura a los cánones de explotación agrícola del Contrato de Aparcería, como fuente de repago de las obligaciones del fideicomiso. Por su parte, se considera la necesidad de recurrir permanentemente a nuevas fuentes de financiamiento, además de encontrarse expuesta a los factores climáticos, minimizado gradualmente por su sistema de riego, y a la aun probable volatilidad de precios internacionales de granos.

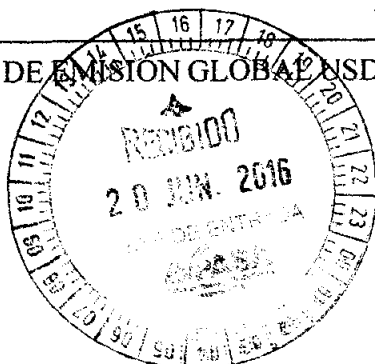
Igualmente, Solventa espera que las proyecciones de producción e ingresos previstas por los Fideicomitentes sean alcanzadas, a partir de los supuestos y escenarios establecidos, lo cual se irá monitoreando periódicamente.

FLUJO DE CAJA DEL FIDEICOMITENTE - PERIODO 2016/2024									
En Dólares Americanos									
CONCEPTOS	2016	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023	2.024
Saldo Inicial Disponible	100.000	590.794	1.137.577	1.806.401	2.082.014	2.727.872	3.552.511	4.834.315	5.887.422
<b>INGRESOS DEL AÑO</b>	<b>4.131.409</b>	<b>3.427.829</b>	<b>3.692.585</b>	<b>4.148.126</b>	<b>4.635.567</b>	<b>4.934.558</b>	<b>5.357.625</b>	<b>5.641.433</b>	<b>5.782.469</b>
Soja	2.902.406	2.604.726	2.734.492	3.047.707	3.388.559	3.656.376	4.047.488	4.298.543	4.406.006
Maiz Zafriña	281.325	663.534	794.535	931.672	1.075.169	1.102.048	1.129.599	1.157.839	1.186.785
Soja Zafriña	155.678	159.569	163.558	168.747	171.839	176.134	180.538	185.051	189.678
Chia	792.000	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>EGRESOS DEL AÑO</b>	<b>3.014.596</b>	<b>2.341.957</b>	<b>2.565.512</b>	<b>2.787.703</b>	<b>2.956.027</b>	<b>3.134.385</b>	<b>3.157.843</b>	<b>3.202.112</b>	<b>3.236.043</b>
Infraestructura	970.400	220.400	220.400	220.400	220.400	220.400	80.000	80.000	80.000
Gastos Fijos	265.472	290.585	320.182	340.070	373.110	410.764	449.747	430.243	430.243
Gastos Variables	1.778.724	1.830.972	2.024.930	2.227.233	2.362.516	2.503.220	2.628.096	2.691.869	2.725.799
<b>CALCE OPERATIVO NETO</b>	<b>1.216.813</b>	<b>1.676.666</b>	<b>1.264.651</b>	<b>3.166.824</b>	<b>3.761.555</b>	<b>4.528.045</b>	<b>5.752.293</b>	<b>7.273.636</b>	<b>8.433.848</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS Y OTROS</b>	<b>4.350.000</b>	<b>1.900.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Préstamos Largo Plazo	3.100.000	1.900.000	0	0	0	0	0	0	0
Otros Préstamos	1.250.000	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>EGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>4.976.019</b>	<b>2.439.088</b>	<b>458.250</b>	<b>1.084.810</b>	<b>1.033.683</b>	<b>975.534</b>	<b>917.978</b>	<b>1.386.214</b>	<b>1.243.068</b>
Interes	344.161	464.088	458.250	430.810	383.683	325.534	267.978	186.214	43.068
Capital	1.400.000	600.000	0	650.000	650.000	650.000	650.000	1.200.000	1.200.000
Reestructuración de Deuda	3.231.858	1.375.000	0	0	0	0	0	0	0
<b>CALCE FINANCIERO NETO</b>	<b>-626.019</b>	<b>-539.088</b>	<b>-458.250</b>	<b>-1.084.810</b>	<b>-1.033.683</b>	<b>-975.534</b>	<b>-917.978</b>	<b>-1.386.214</b>	<b>-1.243.068</b>
<b>FLUJO NETO DEL AÑO (1+2-3-4)</b>	<b>590.794</b>	<b>1.137.577</b>	<b>1.806.401</b>	<b>2.082.014</b>	<b>2.727.872</b>	<b>3.552.511</b>	<b>4.834.315</b>	<b>5.887.422</b>	<b>7.190.780</b>

Fuente: Agroganadera La Susana

**CERTIFICO** que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista.- **CONSTE.**

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL ENSDI



FINLATINA S.A. DE FINANZAS





Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente al Programa de Emisión Global USD1 del Fideicomiso de Administración y Garantía La Susana.

FIDEICOMISO LA SUSANA	1ª CALIFICACIÓN NOVIEMBRE/2012	1ª ACTUALIZACIÓN SEPTIEMBRE/2013	2ª ACTUALIZACIÓN SEPTIEMBRE/2014	3ª ACTUALIZACIÓN AGOSTO/2015	4ª ACTUALIZACIÓN DICIEMBRE/2015
P.E.G. USD1	pyA+	pyA	pyA-	pyBBB	pyBBB
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE	ESTABLE	EN OBSERVACIÓN	SENSIBLE (-)

Fecha de 5ª actualización: 15 de junio de 2016.

Fecha de publicación: 15 de junio de 2016.

Corte de calificación: 31 de marzo de 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](mailto:info@solventa.com.py)

CALIFICACIÓN LOCAL		
FIDEICOMISO LA SUSANA	SOLVENCIA Y EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1	pyBBB	ESTABLE
<p>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.</p> <p>Solventa 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 a su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.</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° 1241/09 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](http://www.solventa.com.py)

Elaborado por:   
María Sol Duarte  
Analista de Riesgos

CERTIFICO: Que la presente fotocopia es fiel del original que tuve a la vista. - CONSTE. -



PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1

FIDUCIARIO: FINLATINA S.A. DE FINANZAS

