

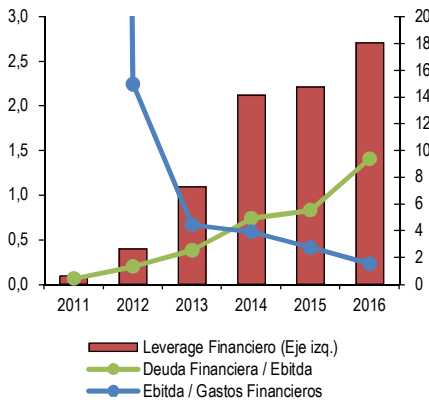
Solvencia	Dic. 2016	May. 2017
Tendencia	BB-py	B+py
	Sensible(-)	Sensible(-)

Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes

	2014	2015	2016
Margen operacional	27,3%	35,5%	42,9%
Margen Ebitda	28,6%	36,9%	44,9%
Endeudamiento total	3,1	3,0	3,4
Endeudamiento financiero	2,1	2,2	2,7
Ebitda / Gastos financieros	3,9	2,7	1,5
Deuda financiera / Ebitda	4,9	5,5	9,4
Deuda financiera neta / Ebitda	4,3	5,4	8,8
FCNO anual / Deuda financiera	-28,7%	-10,8%	-0,6%
Liquidez corriente	1,6	0,8	0,9

Evolución de Endeudamiento e Indicadores de Solvencia



Fundamentos

La baja de calificación desde "BB-py" a "B+py" a la solvencia y los bonos de Colonizadora San Agustín S.A.E.C.A. (CSA) responde a un incremento del nivel de endeudamiento mayor a lo esperado y a una presionada posición de liquidez, producto de las importantes obligaciones que enfrenta en el corto plazo. También incorpora su participación en una industria altamente competitiva, expuesta a riesgos relacionados al rubro inmobiliario y al ciclo agrícola, y con altos requerimientos de capital de trabajo. Considera también una cartera con elevada concentración por deudor, una alta y creciente morosidad, y bajos niveles de provisiones.

La compañía fue fundada hace 38 años por la Familia Battilana Peña, quienes poseen amplia experiencia en el negocio agrícola en Paraguay. A partir de 2011, el control recae en Juan Manuel Battilana, quien definió su estrategia actual.

CSA se dedica a la venta de terrenos de uso principalmente agrícola, cuya zona de influencia se encuentra actualmente en los departamentos de Caazapá, Caaguazú, Alto Paraná y Guaira, donde utiliza tecnología para detectar predios con potencial comercial y productivo. Éstos los adquiere para su venta luego de realizar todos los estudios de títulos y judiciales, proceso que genera un valor agregado para sus clientes. Las propiedades las vende a productores ya establecidos, donde más del 95% de las operaciones son realizadas mediante financiamiento directo, con plazos de 5 a 7 años y pago en cuotas a fines de cada año, generándole importantes requerimientos de capital de trabajo.

Debido a que la mayoría de sus ventas están orientadas a la productores de soja, el ciclo de negocios de CSA está relacionado al ciclo záfiro de este cultivo, lo que implica ventas y cobros entre el segundo y tercer trimestre de cada año, lo que resulta en una alta exigencia

para la gestión de cuentas por cobrar y de capital de trabajo.

Al cierre de 2016, la cartera de créditos de la compañía correspondía a 346 deudores, donde los cinco mayores concentraban el 66,0% del total y el 82,7% estaba denominado en dólares. Además, ésta presentaba una alta y creciente morosidad, con un 17,1% superior a los 60 días, sin una política adecuada de provisiones.

Entre 2011 y 2015, los ingresos y la cartera de créditos presentaron un incremento anual promedio de 86,0% y 103,5%, respectivamente. Esto, financiado a través de deuda financiera y un fideicomiso de titularización, aumentó el nivel de endeudamiento total (3,0 veces en 2015). Pese a que en 2016 tanto el crecimiento de los ingresos como de la cartera alcanzó tasas del -41,0% y -13,6%, respectivamente, CSA aumentó su nivel de endeudamiento producto de la colocación de los bonos con el objetivo de adquisición de tierras. Al cierre de 2016, el *leverage* fue 3,4 veces, deteriorando los indicadores de cobertura.

La compañía mantiene una posición de liquidez calificada como "Insuficiente" asociada a las importantes obligaciones que enfrenta en el corto plazo y a que la capacidad de generación de flujos continúa siendo, aunque en menor grado, deficitaria.

Tendencia: Sensible(-)

La tendencia "Sensible(-)" refleja la expectativa de un nivel de endeudamiento por sobre lo esperado por Feller Rate y un perfil de vencimientos de deuda que mantiene un riesgo de refinanciamiento en el corto plazo.

Adicionalmente, considera un fuerte crecimiento en la morosidad y cartera judicial, lo que puede afectar la generación de flujos en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

Fortalezas

- Amplio conocimiento del negocio y trayectoria de sus controladores.
- Modelo de negocios basado en servicios que agregan valor a sus clientes.

Riesgos

- Participación en una industria altamente competitiva y expuesta a riesgos relacionados a la actividad agrícola e inmobiliaria.
- Elevados requerimientos de capital de trabajo.
- Cartera concentrada a nivel de deudores y con creciente morosidad, sin una política adecuada de provisiones.
- Crecientes niveles de endeudamiento financiero con ajustadas coberturas.
- Perfil de vencimientos de deuda concentrado en el corto plazo.

Analistas: Liliana Cancino
liliana.cancino@feller-rate.cl
(562) 2757 0484

Claudio Salin
claudio.salin@feller-rate.cl
(562) 2757 0463

Solvencia	B+py
Tendencia	Sensible(-)

PERFIL DE NEGOCIOS

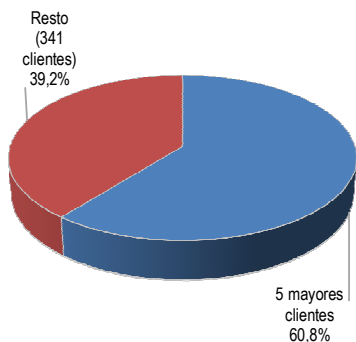
Vulnerable

Propiedad

A partir del año 2011, Colonizadora San Agustín S.A.E.C.A. es controlada por Juan Manuel Battilana, parte de la familia fundadora de la compañía.

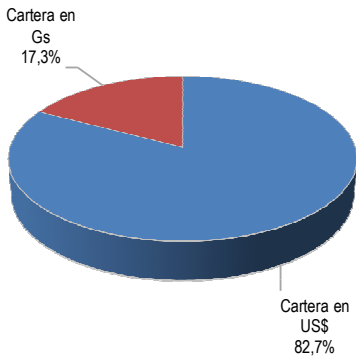
Cartera Concentrada por Deudor

Diciembre de 2016



Cartera Concentrada por Moneda

Diciembre de 2016



Colonizadora San Agustín S.A.E.C.A. (CSA) fue fundada en 1978 por la familia Battilana Peña. Ésta posee una amplia trayectoria en el negocio agrícola de Paraguay, incluyendo producción agropecuaria, operación de silos, acopio de granos, financiación de insumos y maquinarias.

A partir de 2011, el control de CSA recae en Juan Manuel Battilana, quien definió su actual estrategia, esta es, la venta, principalmente, de predios de uso agrícola (en su mayoría soja y otros cereales) en los departamentos de Caazapá, Caaguazú, Alto Paraná y Guaira. Además, mantiene lotes urbanos como activos para la venta.

Actualmente, la administración está en búsqueda de diversificar negocios. Dentro de las opciones que está considerando se encuentran asesorías, servicios de mapeo satelital y/o administradores de terrenos, entre otras.

Modelo de negocios basado en servicios que agregan valor a sus clientes

Si bien la principal actividad de CSA es la venta de predios para su uso agrícola en cultivos de soja y otros cereales que componen la principal producción agrícola de Paraguay, la compañía posee un modelo de negocios que le permite dar valor agregado a sus clientes, generando una ventaja competitiva frente a otros partícipes de la industria.

La compañía posee en su estructura organizacional equipos especializados que utilizan tecnología basada en *software* de procesamiento de información satelital para detectar potenciales predios y determinar sus potenciales productivos en distintos cultivos, considerando su posición relativa respecto de las ubicaciones actuales o futuras de silos de acopio.

Con esta información puede determinar los potenciales de cosecha y, por lo tanto, proyectar ingresos para el agricultor, datos con los que puede tasar los predios y dirigirse al segmento objetivo de mercado de productores.

Adicionalmente, CSA posee un equipo jurídico que realiza todos los estudios judiciales y de títulos asociados a los predios que vende, además de asesorar al cliente en todos los trámites relacionados a la inscripción de la propiedad a su nombre.

Este servicio permite a la entidad ofrecer seguridad jurídica respecto de la propiedad del bien raíz, lo que es un importante valor agregado considerando las deficiencias que existen en este ámbito en Paraguay.

Elevada concentración de la cartera, tanto por deudor como por moneda

De las ventas de terrenos realizadas por CSA, más del 95% corresponde a ventas a crédito. Éstas se hacen mediante el financiamiento directo a los clientes, mediante un esquema de créditos con traspaso de la propiedad una vez que el deudor haya pagado la última cuota o con garantías hipotecarias.

La compañía posee políticas de crédito basadas en el análisis de los eventuales clientes, a través de un seguimiento a su trayectoria como productor agrícola, análisis de crédito y potencial productivo, además de la utilización de Informconf como fuente de trayectoria crediticia.

Los créditos poseen un plazo de entre 5 a 7 años y se estructuran mediante cuotas anuales, asociadas normalmente a los periodos de cosecha y pago de los agricultores.

La aprobación de las operaciones depende de un comité conformado por el Directorio de CSA y el gerente comercial. Es una instancia, aún no formalizada, por lo que no cuentan con actas pero sirve de coordinación entre áreas.

Entre 2011, año que la compañía empezó a operar su estrategia actual de negocios, y diciembre de 2016, la cartera de crédito se cuadruplicó. Actualmente, está compuesta por 346 deudores, donde los cinco mayores concentraban el 60,8% del total, menor que el 66% de 2015. Por otra parte, ésta se encuentra concentrada en créditos denominados en dólares americanos, representando un 82,7% del monto. Sin embargo, estas operaciones corresponden a 69 deudores versus 277 deudores en guaraníes.

Solvencia	B+py
Tendencia	Sensible(-)

Creciente morosidad y falta de una política adecuada de provisiones

A diciembre de 2016, la cartera de créditos de CSA presenta un importante deterioro, con una mora total del 17,3% del portafolio, principalmente, sustentada por aquella mayor a 60 días, la que alcanzó un 17,1% (12,8% en 2015). Cabe destacar que, de ésta, un 10,4% correspondía a aquella cartera con atrasos mayores a los 360 días.

El principal motivo del incremento del riesgo de crédito en el último período es la reducción del precio de la soja, la que deterioró el margen de los productores en la zafra 2016, generando una menor liquidez en el mercado. Esto, sumado a la elevada concentración de la cartera, impactó fuertemente los indicadores de morosidad.

Si bien la profundización en el negocio financiero genera oportunidades de mayores ingresos y de incrementos en la rentabilidad, también implica incorporar un mayor riesgo potencial al perfil de negocios. Para ello, las entidades deben contar con políticas de provisiones y castigos que reflejen sistemáticamente el riesgo asumido en sus resultados. Esto cobra importancia en escenarios de mayor inestabilidad económica, caracterizados por aumentos en los niveles de impago.

Niveles de provisiones menores a las necesarias para cubrir la pérdida esperada de la cartera, deriva en que los activos y resultados de las empresas no reflejen íntegramente el riesgo de recuperabilidad de los créditos.

Al respecto, al igual que gran parte de las entidades no financieras que otorgan financiamiento a clientes, ante la ausencia de regulación específica para el sector, la constitución de provisiones de CSA es voluntaria.

La política de la empresa ha consistido en provisionar caso a caso, correspondiendo en los últimos periodos a una operación de crédito en particular. A juicio de la compañía, no requiere provisiones para venta de tierras, ya que éstas son garantía y si un cliente no paga, CSA recupera la propiedad para que un nuevo cliente asuma la deuda.

Sin embargo, a juicio de Feller Rate, ello no garantiza poder contar en tiempo y forma con la liquidez necesaria para sus potenciales obligaciones. Al cierre de 2016, las provisiones existentes sólo cubrían el 1,7% de la cartera con atraso mayor 60 días y un 2,8% de aquella en cobranza judicial. Además, esta gestión de la cartera impide reflejar en forma íntegra el riesgo de crédito y sus efectos a nivel patrimonial y en los resultados de la empresa. De aplicarse una política similar a instituciones financieras, las provisiones reducirían la base patrimonial de la compañía, lo que se vería reflejado en un aumento del *leverage* financiero y una disminución del margen Ebitda, lo que impactaría los indicadores de cobertura.

Participación en una industria competitiva, intensiva en capital de trabajo y con exposición al riesgo agrícola e inmobiliario

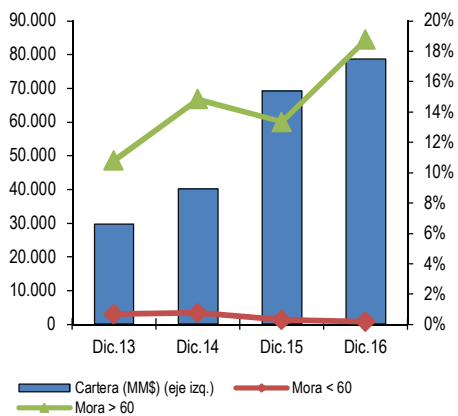
CSA, a través de su negocio de venta de terrenos, participa en una industria altamente competitiva, donde no existen mayores barreras de entrada para competidores. En este sentido, existen empresas especializadas en predios agrícolas, pero también participan inmobiliarias tradicionales o los mismos acopiadores que financian la inversión en terrenos de sus clientes más importantes.

Por otra parte, el negocio de financiamiento es altamente demandante de capital de trabajo, situación que se intensifica por el ciclo záfico relacionado al cultivo, cosecha y pago por los productos agrarios de los clientes de CSA. En el caso de la soja, el ciclo de záfico es de 6 a 12 meses, lo que implica que, tanto la cobranza de créditos, como la venta de predios se concentran en un periodo de tiempo limitado entre el segundo y tercer trimestre de cada año.

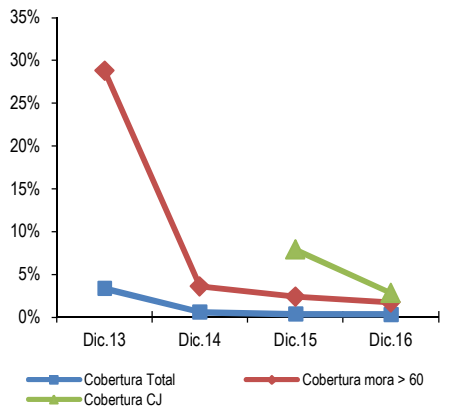
Adicionalmente, el negocio donde participa CSA está expuesto al riesgo agrícola, donde factores climáticos y fitosanitarios afectan tanto los volúmenes de producción como los precios internacionales de los *commodities* agrícolas, lo puede generar impactos en la calidad de la cartera de créditos y en la actividad de la compañía.

Por último, existe el riesgo del negocio inmobiliario, el cual está fuertemente relacionado al nivel de actividad económica del país.

Evolución de la Cartera y la Mora



Evolución de las Coberturas (1)



(1) Cobertura del stock de provisiones.

Solvencia **B+py**
Tendencia **Sensible(-)**

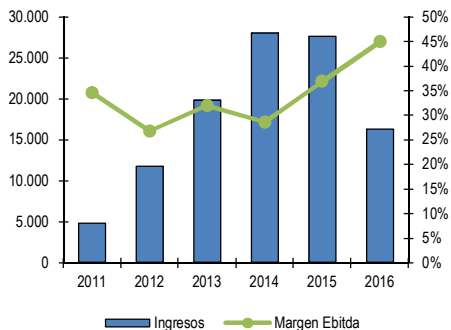
POSICION FINANCIERA *Ajustada*

Resultados y márgenes

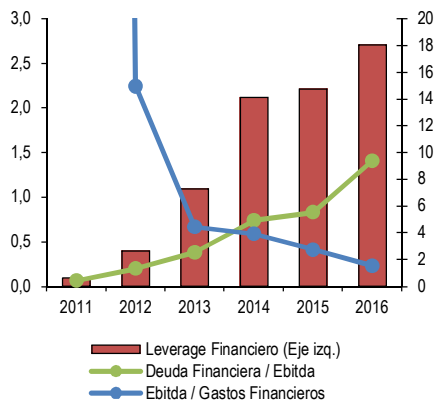
Márgenes reflejan la fuerte estacionalidad del negocio

Evolución de los Ingresos y Márgenes

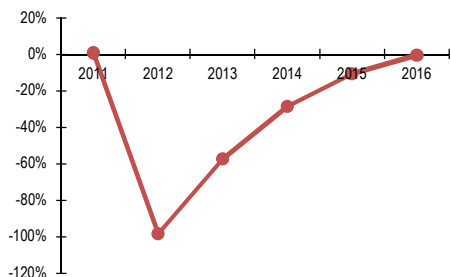
En millones de Guaraníes



Evolución de Endeudamiento e Indicadores de Solvencia



Evolución de la Cobertura de Flujo de Caja sobre Deuda Financiera



La evolución de las ventas de CSA fue creciente entre 2011 y 2015, periodo en el cual reactivó sus operaciones con la estrategia actual, con un promedio de crecimiento anual de 107,8%, pasando de \$ 4.843 millones a \$ 28.049 millones, respectivamente. Sin embargo, desde 2015 los ingresos comenzaron a disminuir alcanzando los \$ 16.287 millones en diciembre de 2016, una disminución del 41,0% respecto de 2015.

Las menores ventas se debieron a la caída del precio de la soja impactando el valor de las tierras debido al menor flujo de caja de los productores. Sin embargo, debido a que los precios de las propiedades no se ajustaron inmediatamente en el mercado, la venta en estas condiciones representó un mayor riesgo de cobranza, riesgo que la compañía no quiso asumir.

No obstante, de acuerdo a la administración, desde fines del 2016 se comenzaron a ajustar los precios debido a que los productores están necesitando vender sus activos por el nivel de endeudamiento que mantienen. Además, ha estado aumentando la oferta de propiedades que habían sido otorgadas en dación de pago en los bancos y silos, producto del incremento del riesgo que también afectó el desempeño del sector financiero.

Pese a lo anterior, menores gastos asociados, principalmente, a la venta de propiedades valoradas a un costo histórico muy bajo derivaron en un incremento del margen Ebitda al cierre de 2016. Éste, que entre 2011 y 2014 promedió un 30,4%, en 2015 y 2016 alcanzó un 36,9% y 44,9%, respectivamente.

Feller Rate espera que CSA pueda retomar un nivel de ventas adecuado que le permita mejorar su flujo de caja, ello a través del desarrollo de nuevos negocios y/o aprovechando las oportunidades que visualiza la administración por la presión que está generado en la economía la caída del precio de la soja. Adicionalmente, se espera que la empresa pueda manejar el incremento en la morosidad de su cartera y de la cartera judicial, puesto que podría generar presiones sobre la capacidad de generación de la empresa en el corto plazo.

Endeudamiento y cobertura

Parte importante del crecimiento las operaciones ha sido financiado con endeudamiento financiero

Los principales activos a financiar por parte de la compañía corresponden a cuentas por cobrar con clientes, las que representaban un 70,5% de los activos totales y, menor medida, inventarios de terrenos por un 4,5% de los activos totales, ambos al cierre de 2016.

CSA posee un inventario de terrenos que, a diciembre de 2016, representaba 14 meses de ventas (mayor a los 5,4 meses alcanzado en 2015), considerando el indicador de rotación de inventarios. Los terrenos se han financiado principalmente mediante deuda financiera con garantía hipotecaria.

Por su parte, históricamente, las ventas de los terrenos (sustentadas en el crecimiento de su cartera de créditos) habían sido financiadas principalmente por endeudamiento financiero con la banca local y mediante la emisión de un fideicomiso de titularización de flujos futuros. Sin embargo, a fines de 2016, la compañía emitió su primer programa de emisión de bonos por US\$ 2,5 millones, cuya amortización del capital es al vencimiento de la obligación principal, destinado a inversión en capital operativo.

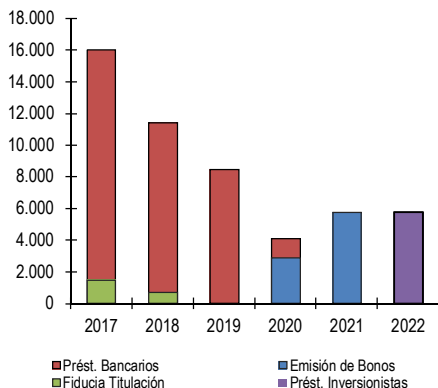
Con la emisión del bono, la deuda financiera pasó de \$ 55.919 millones a \$ 68.455 millones, entre 2015 y 2016, implicando que el indicador de endeudamiento financiero (que incluye los pasivos fiduciarios) se incrementase de 2,2 veces a 2,7 veces entre 2015 y 2016.

Al cierre de 2016, la deuda financiera estaba compuesta, principalmente, por \$ 39.471 millones de financiamiento bancario, \$ 11.855 millones que incluía pasivos fiduciarios y bonos corporativos, y \$ 9.974 millones de deuda que mantenía con relacionados.

Solvencia	B+py
Tendencia	Sensible(-)

Vencimientos de Deuda Financiera

Millones de Guaraníes



A la misma fecha, los indicadores de cobertura de deuda financiera sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros alcanzaron las 9,4 veces y 1,5 veces, respectivamente, lo que significó un importante deterioro respecto del cierre de 2015 (5,5 veces y 2,7 veces, respectivamente).

Es importante destacar que los índices de endeudamiento y de coberturas de deuda son calculados a partir de la información contenida en los estados financieros que, tal como se mencionó, considera un bajo nivel de provisiones. Si existiera una política de provisiones voluntarias tendientes a reflejar de forma más íntegra el riesgo de crédito de la cartera, dichos indicadores experimentarían un deterioro relevante.

Liquidez: Insuficiente

La compañía mantiene una posición de liquidez calificada como "Insuficiente" por Feller Rate, asociada a las importantes obligaciones que enfrenta en el corto plazo y a que la capacidad de generación de flujos ha sido menor que en periodos anteriores.

La estructura de vencimientos de deuda financiera, incluyendo obligaciones fiduciarias de CSA presenta exigencias para el año 2017 por \$ 17.483 millones, de los cuales \$15.993 millones corresponden a préstamos bancarios y \$ 1.490 millones a pagos de intereses de la emisión del fideicomiso de titularización.

Además, se considera que, en el periodo, la empresa deberá satisfacer requerimientos de capital de trabajo asociados a la cartera, necesidades para Capex de mantenimiento por \$ 457 millones, el financiamiento de la inversión en terrenos y el pago de dividendos hacia accionistas, que en 2016 ascendieron a \$ 155 millones.

Todo lo anterior impone necesidades de refinanciamiento relevantes, considerando recursos en caja por \$ 3.934 millones, beneficiada de la colocación de bonos por \$ 6.272 millones a fines de 2016.

Asimismo, incorpora un flujo de caja neto de operación (FCNO) que se ha mantenido fuertemente deficitario en los periodos analizados, producto de los requerimientos de capital de trabajo y las menores ventas de la compañía. Sin embargo, las medidas tomadas para eficientizar su operación y mejorar la recaudación permitieron una disminución del flujo negativo, comparado con años anteriores, al cierre de 2016. Así, el FCNO pasó de ser -\$ 6.046 millones en 2015 a alcanzar -\$ 406 millones en 2016, situación que mejoró el indicador FCNO sobre deuda financiera desde -10,8% a -0,6%, respectivamente.

Solvencia		Octubre 2016	Mayo 2017
Bonos		BB-py	B+py
Tendencia		BB-py	B+py
		Sensible(-)	Sensible(-)

Resumen Financiero

Millones de Guaraníes

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos por Venta	1.740	4.843	11.781	19.843	28.049	27.612	16.287
Ebitda ⁽¹⁾	-486	1.673	3.151	6.334	8.011	10.177	7.306
Resultado Operacional	-546	1.611	2.988	6.180	7.652	9.794	6.986
Ingresos Financieros	199	573	682	725	14	37	39
Gastos Financieros	-2	-4	-211	-1.434	-2.052	-3.733	-4.828
Utilidad del Ejercicio	342	3.803	3.254	5.451	5.519	7.909	1.410
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	224	3	-4.010	-9.169	-11.273	-6.046	-406
Inversiones Netas	18	-1.455	-935	-567	-194	194	-13
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	243	-1.451	-4.945	-9.735	-11.467	-5.852	-419
Dividendos Pagados	0	0	0	0	-1.790	-939	-155
Variación de Capital Patrimonial	0	0	0	0	0	0	0
Variación Deuda Financiera	0	680	3.401	13.221	11.936	1.451	1.062
Flujo Caja Neto del Ejercicio	240	-660	2.354	3.125	-1.279	-4.847	508
Caja Inicial	1.145	1.384	725	3.759	6.884	5.605	1.523
Caja Final	1.384	725	3.079	6.884	5.605	758	2.031
Caja y Equivalentes	1.384	725	3.079	6.895	4.882	617	3.934
Cuentas por Cobrar Clientes	3.185	12.736	15.865	28.833	39.975	69.080	78.461
Inventario	346	1.085	2.150	3.328	7.636	5.696	5.035
Deuda Financiera	0	680	4.070	15.950	39.260	55.919	68.455
Activos Totales	4.952	16.058	23.300	42.431	76.200	99.922	111.309
Pasivos Totales	1.695	8.796	13.077	27.843	57.676	74.650	86.048
Patrimonio + Interés Minoritario	3.258	7.263	10.224	14.589	18.524	25.272	25.261

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

Principales Indicadores

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Margen Bruto	76,4%	91,1%	57,5%	58,1%	52,6%	53,6%	73,1%
Margen Operacional (%)	-31,4%	33,3%	25,4%	31,1%	27,3%	35,5%	42,9%
Margen Ebitda (%)	-27,9%	34,5%	26,7%	31,9%	28,6%	36,9%	44,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	10,5%	52,4%	31,8%	37,4%	29,8%	31,3%	5,6%
Costos / Vtas.	23,6%	8,9%	42,5%	41,9%	47,4%	46,4%	26,9%
GAV / Vtas.	107,8%	57,8%	32,1%	26,9%	25,3%	18,1%	30,2%
Días de Cobro	668,0	959,8	491,6	530,4	520,2	913,2	1758,3
Días de Inventario	308,1	916,7	156,6	146,0	209,8	162,2	420,0
Días de Pago	29,8	355,2	144,9	171,7	259,1	337,5	903,9
Endeudamiento Total (vc)	0,5	1,2	1,3	1,9	3,1	3,0	3,4
Endeudamiento Financiero (vc)	0,0	0,1	0,4	1,1	2,1	2,2	2,7
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	-0,4	0,0	0,1	0,6	1,9	2,2	2,6
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,0	0,4	1,3	2,5	4,9	5,5	9,4
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,8	0,0	0,3	1,4	4,3	5,4	8,8
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	-254,6	425,6	14,9	4,4	3,9	2,7	1,5
FCNO / Deuda Financiera (%)	-	0,5%	-98,5%	-57,5%	-28,7%	-10,8%	-0,6%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	-16,2%	-7,6%	-404,6%	-101,3%	-32,8%	-10,9%	-0,6%
Liquidez Corriente (vc)	3,1	1,5	2,3	2,2	1,6	0,8	0,9

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

Características de los Instrumentos

EMISIÓN DE BONOS CORPORATIVOS

Programa USD1

Valor total de la emisión	US\$ 2.500.000
Fecha de registro	07/11/2016
Covenants	No Contempla
Plazo de vencimiento	Entre 365 y 1.825 días
Conversión	No Contempla
Resguardos	Suficientes
Garantía	Codeudoría de Juan Manuel Battilana Peña

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 1

Serie 2

Serie 3

Al amparo del programa	USD1	USD1	USD1
Monto de la emisión	US\$ 500 millones	US\$ 500 millones	US\$ 500 millones
Plazo vencimiento	1.455 días	1.638 días	1.820 días
Pago de intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de interés	9,75%	10,00%	10,25%
Amortización de capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Codeudoría de Juan Manuel Battilana Peña	Codeudoría de Juan Manuel Battilana Peña	Codeudoría de Juan Manuel Battilana Peña

Conforme a la Resolución N° 2 de fecha 17 de agosto de 2010 del Banco Central del Paraguay y a la Circular DIR N° 008/2014 de fecha 22 de mayo de 2014 de la Comisión Nacional de Valores, se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 15 de junio de 2017.

Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.

Tipo de reporte: Revisión Anual

Estados Financieros referidos al 31.12.2016.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Colonizadora San Agustín S.A.E.C.A.	Solvencia	B+py
	Bonos USD1	B+py
	Tendencia	Sensible(-)

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

➤ www.feller-rate.com.py

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

Nomenclatura

B: Instrumentos con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y del capital. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de clasificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

Descripción general de la información empleada en el proceso de calificación

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

GONZALO OYARCE
 p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

EDUARDO FERRETTI
 p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL
 p. CONSEJERO SUPLENTE

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.