

PASK S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: Gs. 7.500.000.000

PLAZO MÁXIMO: 10 AÑOS

PEG G1	MAR-25
CATEGORÍA	pyBB
TENDENCIA	Fuerte (+)

BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación **pyBB** con tendencia **Fuerte (+)** para el Programa de Emisión Global **PEG G1 de Pask S.A.E.**, con fecha de corte al 31 de Marzo de 2025, fundamentada en los razonables niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, a partir de la capitalización de resultados y la constitución de reservas extraordinarias, así como de la calidad de créditos de acuerdo a la modalidad de sus operaciones y de los márgenes de utilidad, siendo acompañados de mayores niveles de liquidez y de la implementación de mejoras cualitativas internas en su gestión operativa.

En contrapartida, la calificación considera los mayores niveles del endeudamiento respecto a las ventas y del apalancamiento financiero, con una relativa baja cobertura de gastos financieros, esto sumado a las menores ventas registradas con relación al nivel de la cartera y los activos, con efecto en la disminución de los resultados operativos e indicadores de rentabilidad, así como en su relativo bajo nivel de flujo operativo de caja y ratio de efectividad.

El patrimonio neto de la empresa ha aumentado Gs. 8,71% desde Gs. 23.007 millones en Mar24 hasta Gs. 25.010 millones en Mar25, luego de la constitución de reservas extraordinarias por tasación de inmuebles en 2024 por Gs. 3.661 millones, y el aumento del capital integrado hasta Gs. 16.950 millones. Esto fue acompañado por la disminución de 33,21% del pasivo total hasta Gs. 26.253 millones en Mar25, luego de la reducción de las deudas comerciales y bancarias de corto plazo hasta Gs. 19.444 millones, equivalente al 74,06% de la deuda total, lo que generó un aumento del indicador de solvencia patrimonial desde 36,92% a 48,79%, y la reducción del endeudamiento sobre patrimonio hasta 1,05, pero con un aumento del apalancamiento financiero hasta 6,43, y del ratio de deuda/ventas hasta 1,36, así como del pasivo corriente/ventas a 4,39 veces.

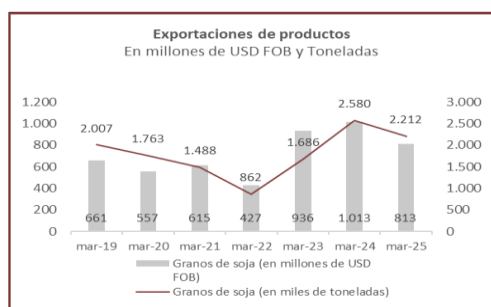
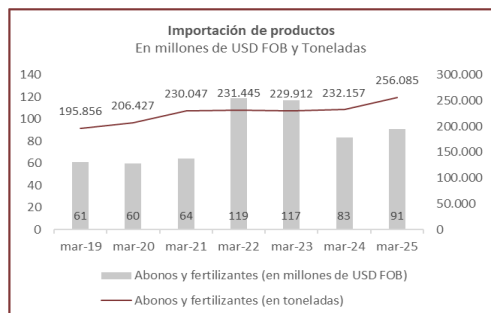
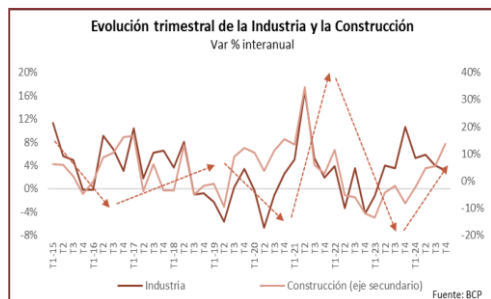
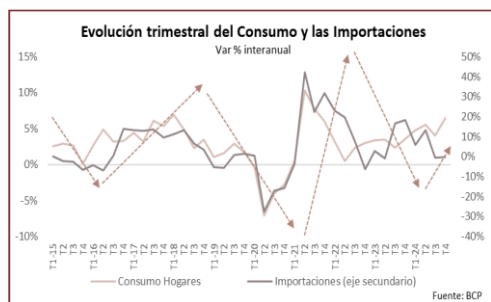
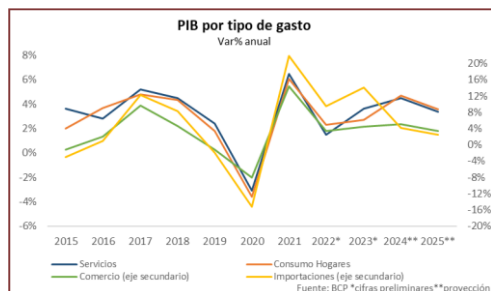
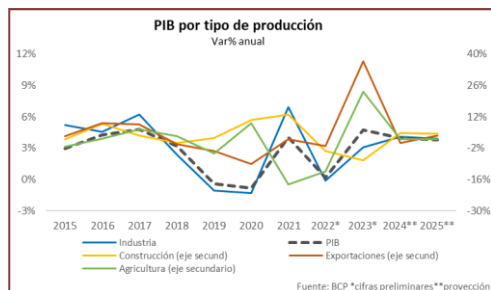
El activo total disminuyó 17,73% interanual hasta Gs. 51.263 millones en Mar25, debido principalmente a la reducción de la cartera neta de créditos desde 53.938 millones hasta 40.903 millones, siendo el principal activo con el 79,79% de participación. Esto derivó de la cancelación de una cuenta con partes relacionadas mediante operaciones de compensación y de las menores ventas registradas, principalmente de fertilizantes y defensivos, así como de granos, desde Gs. 11.051 millones en Mar24 a Gs. 4.833 millones en Mar25, lo que equivale a menores relaciones de 47,26% sobre la cartera y 37,71% del activo.

Si bien los indicadores de liquidez han presentado una mejora respecto al 2024, la posición de liquidez de la empresa se ha mantenido razonable respecto a sus obligaciones de corto plazo, con una elevada concentración del 88,84% sobre la deuda total. La liquidez corriente aumentó de 1,45 a 2,19, así como la prueba ácida subió hasta 2,01 en Mar25, pero acompañado de un bajo ratio de efectividad de 2,38% y un relativo bajo flujo operativo de caja.

En cuanto al desempeño operativo, la utilidad bruta ha disminuido 23,48% hasta Gs. 1.489 millones, lo que ha sido compensado por la reducción de los gastos operativos y favoreció el ligero aumento de 1,23% de la utilidad operacional Ebitda hasta Gs. 1.069 millones. Finalmente, la utilidad neta del ejercicio bajó de Gs. 459 millones a Gs. 341 millones, además del indicador de rentabilidad sobre capital ROE de 8,14% a 5,53%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Fuerte (+) refleja las favorables expectativas sobre la situación general de Pask S.A.E. considerando la mejora de los indicadores de solvencia y endeudamiento, así como de liquidez, además de las mejoras internas implementadas en el marco de su gestión, aunque acompañado de menores volúmenes de ventas.	- Razonables indicadores de solvencia con la continua capitalización de resultados y el aumento de reservas extraordinarias. - Mejora de los indicadores de liquidez en 2025. - Adecuada infraestructura de acopio y almacenamiento. - Alianza estratégica con un importante proveedor del exterior.	- Mayor nivel de endeudamiento respecto a los ingresos y los resultados, y del apalancamiento financiero. - Menor rotación de cartera y mayor ciclo operacional. - Menores niveles de ventas y disminución de los indicadores de rentabilidad. - Relativo bajo ratio de efectividad con deudas concentradas en el corto plazo.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del Covid-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el año 2020, los sectores de las exportaciones y la industria registraron caídas del -9,0% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron el comercio y los servicios, con descensos históricos del -8,1% y -3,1%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en consumo, 4,9% en la formación bruta de capital y -15,0% en importaciones. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio, servicios, importaciones y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3%, 6,5%, 23,1% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB en 4,0%.

En contraste, el sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.

Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,6% en el último trimestre de 2024, acumulando una expansión del 4,2% durante todo el año. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento del sector servicios en 4,8%, la construcción en 5,3% y la manufactura en 4,4%. No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción de 6,2% del sector de electricidad y agua, explicado por el menor caudal hídrico del Río Paraná que afectó la producción energética, así como por la caída del sector exportador en 2%, debido a las menores exportaciones de bienes como soja, maquinarias, aceites, harinas y electricidad.

En este contexto económico, las importaciones de abonos y fertilizantes presentaron una tendencia creciente durante los primeros tres meses de los periodos del 2019 al 2022, pasando de US\$ 61 millones en Mar19 hasta US\$ 119 millones en Mar22, siendo acompañada del incremento de las toneladas importadas en dicho periodo. Esta tendencia fue revertida en los siguientes periodos, puesto que en unidades monetarias se registró una disminución hasta US\$ 91 millones en Mar25, mientras que en términos de volumen presentó una trayectoria creciente. Por otra parte, las exportaciones de granos de soja han registrado un importante repunte a partir del 2023, luego del efecto negativo de las condiciones climáticas adversas que afectaron la producción durante el 2022, pasando de US\$ 427 millones en Mar22 a US\$ 936 millones en Mar23 y US\$ 1.013 millones en Mar24, registrando un descenso de 19,74% hasta US\$ 813 millones en Mar25.

PERFIL DE NEGOCIOS

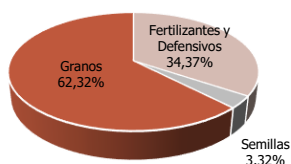
ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa dedicada a la comercialización de fertilizantes, defensivos agrícolas y semillas, así como al acopio y venta de granos, orientada en incorporar nuevas líneas de productos con representación exclusiva

Pask S.A.E. es una empresa dedicada a la venta de fertilizantes, defensivos y semillas destinadas a la producción agrícola en su área de influencia, así como al acopio de granos de soja, maíz y trigo producidos por sus clientes, los cuales son comercializados con importantes empresas agroexportadoras que operan en el mercado paraguayo. Se encuentra ubicada en la localidad de Raúl Peña, departamento de Alto Paraná, iniciando sus actividades comerciales en el año 2007.

La empresa cuenta con un contrato de distribución exclusiva para los Productos Alfredo Iñesta en la República del Paraguay desde el 2023, una marca española que cuenta con más de 38 años de experiencia en el mercado. Entre ellos, Productos Nutricionales, Bioestimulantes, Anti estresantes, Inductores de Defensas y ecológicos, destinados a los cultivos agrícolas.

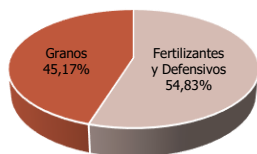
VENTAS POR LÍNEAS DE NEGOCIOS
Periodo 2024



Al cierre del 2024, la composición de los ingresos por productos refleja una participación mayoritaria de la línea de granos, con el 62,32% del total, seguido de fertilizantes y defensivos con el 34,37%, y en menor medida por venta de semillas, con el 3,32% de participación. En contraste, en el primer trimestre de 2025, la línea de fertilizantes y defensivos representó una mayor proporción de las ventas con un 54,83%, mientras que la línea de granos alcanzó el 45,17%, debido a la disminución de las ventas.

La firma comercializa los insumos agrícolas a través de dos canales: uno minorista, atendido por ingenieros agrónomos que realizan ventas en campo; y otro mayorista, con los cuales se realiza la venta en forma directa desde la empresa, incluyendo en algunos casos operaciones de canje por otras mercaderías. En cuanto a los granos, la empresa los recibe en su planta de silos y los entrega en depósitos o puertos según el rubro.

VENTAS POR LÍNEAS DE NEGOCIOS
Enero a Marzo de 2025



El rubro de granos contempla la suscripción de contratos de compromisos de entrega entre la empresa y los clientes productores, de manera a asegurar el cobro de los insumos vendidos. Así también, la empresa suscribe contratos de entrega con las empresas agroexportadoras, como una forma de cobertura ante la variación de los precios de los productos, principalmente de la soja, el cual se encuentra sujeta a la variabilidad de los precios internacionales.

Además de contar con la representación exclusiva de la marca española Alfredo Iñesta, la empresa tiene como objetivo incorporar nuevas líneas de productos con distribución exclusiva a nivel nacional. Esta estrategia busca reducir la comercialización de productos genéricos que presentan márgenes reducidos y que requieren altos volúmenes de capital para su operación. Al respecto, desde el segundo semestre del año 2024, la empresa ha iniciado un proceso de transformación en su actividad comercial, centrando su enfoque en la venta de productos de la línea Alfredo Iñesta, disminuyendo paulatinamente la exposición a riesgos inherentes a los productos genéricos de alto valor y margen mínimo.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Administración y propiedad de la empresa concentrada en su principal accionista, con avances en la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo

Composición Accionaria

Accionista	Cantidad Acciones	Monto total	Participación
Carlos Kleeman	1.661	16.610.000.000	98%
Leonardo Kleeman	17	170.000.000	1%
Guillermo Kleeman	17	170.000.000	1%
Total de acciones ordinarias	1.695	16.950.000.000	100%

La propiedad de la firma se concentra en su principal accionista, el Sr. Carlos Kleeman, que cuenta con una participación del 98% del valor de las acciones, mientras que el 2% restante se distribuye entre el Sr. Leonardo Kleeman y el Sr. Guillermo Kleeman. Estos a su vez ocupan cargos dentro del directorio y la plana ejecutiva, lo que indica una importante concentración de las decisiones estratégicas de la firma en sus propietarios. La cantidad de acciones integradas alcanzan un total de 1.695 acciones ordinarias con un voto cada una.

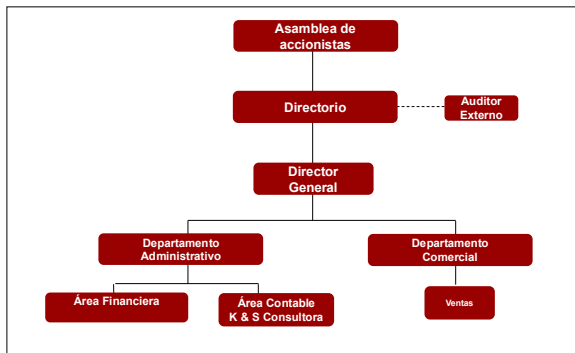
En términos estatutarios, en Asamblea Extraordinaria de Accionistas N° 27 de fecha 7/06/2024, se ha aprobado la modificación de estatutos sociales, a fin de adecuarlos al mercado de valores y para emitir bonos, como Sociedad Anónima Emisora, ampliando sus fuentes de financiamiento. Asimismo, el capital social de la firma quedó fijado en la suma de Gs. 25.000 millones, según consta en Acta de Asamblea Extraordinaria N° 28 realizada el 23/12/2024.

Directorio	
Nombre	Cargo
Carlos Elmir Kleeman	Presidente
Leonardo Kleeman Reckziegel	Vicepresidente
Solange Reckziegel Kleeman	Director Titular
Rogério Alves de Castro	Síndico Titular
Holdemar Ernesto Dettemborn	Síndico Suplente

El capital integrado se incrementó 16,90% desde Gs. 14.500 millones en Dic23 hasta Gs. 16.950 millones en Dic24 luego de la emisión de acciones correspondientes y la suscripción e integración total de las mismas mediante la capitalización de utilidades del ejercicio 2023 por Gs. 2.441 millones y la diferencia en efectivo por valor de Gs. 9 millones, de acuerdo con el Acta de Asamblea Ordinaria N° 26 de fecha 08/04/2024.

En Mar25, el capital integrado se mantuvo con respecto al cierre del ejercicio 2024 en Gs. 16.950 millones, aunque mantiene resultados acumulados por Gs. 2.006 millones, los cuales serán destinados al incremento del capital, según consta en el Acta de Asamblea Ordinaria N° 30, siendo la capitalización de resultados una practica realizada desde el ejercicio 2022, en miras al fortalecimiento patrimonial.

La estructura organizacional evidencia una elevada concentración de funciones, con el Sr. Carlos Kleeman como Presidente y Gerente Comercial, y el Sr. Leonardo Kleeman como Vicepresidente y Gerente Administrativo. En 2025, la Sra. Solange Reckziegel, actual Directora Titular, se incorporó de manera a ir evolucionando en la estructura de la empresa, fortaleciendo los órganos de control, siendo la intención de la empresa dentro un futuro cercano tener su departamento de



contabilidad interno, ya que actualmente ese servicio es tercerizado, así como también es tercerizado el soporte informático.

En términos de gobierno corporativo, se realizó la contratación de la Consultora BCGroup para el desarrollo del Manual de Gobierno Corporativo y el Código de Ética, de manera a adecuarse a las reglamentaciones establecidas por el mercado de valores. Además, se aprobó la creación de un comité de Auditoría Interna y sus respectivos Manuales, siendo designado el Vicepresidente de la empresa para presidir el mismo comité. Adicionalmente, se aprobaron los manuales de procedimientos para diversos procesos internos, incluyendo pago a proveedores, la habilitación de líneas de crédito, la entrega de mercaderías, las compras y las cobranzas.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Razonable marco de gestión para el desarrollo de sus operaciones, con reciente aprobación e implementación de manuales de procedimientos para los diferentes procesos que se realizan dentro de la empresa

La gestión de riesgos se ha fortalecido a partir del 2025 con la implementación de un manual de procedimientos que rige varias áreas, entre ellas el proceso de habilitación de líneas de crédito. Este proceso implica la formación de un legajo con la documentación requerida, como balances, declaraciones juradas y constancias impositivas, con el objetivo de evaluar la solvencia económica y financiera de los clientes. Además, para mitigar los riesgos de incobrabilidad, las condiciones de crédito pueden incluir la suscripción de contrato de granos, la firma de un codeudor solidario o la constitución de garantías reales a favor de la empresa, así como el seguimiento de los cultivos para anticipar posibles problemas de cobranzas.

La empresa no ha presentado facturas vencidas con plazos mayores a 60 días, por ello no se tienen provisiones sobre incobrables. Es política de la empresa hacer un seguimiento exhaustivo de las cuentas a cobrar de los clientes de manera a evitar incurrir en problemas de incobrabilidad, teniendo igualmente como factor importante a considerar los plazos de créditos de la industria en la relación comercial/financiera entre clientes y proveedores de este tipo de negocios

En cuanto al ambiente de control interno, se ha aprobado la creación de un Comité de Auditoría Interna y sus Manuales de Auditoria, los cuales detallan los procedimientos para el control de recursos humanos, la revisión del sistema contable, los procesos administrativos, el inventario de facturas, pagarés y otros valores de cobro, el inventario de activo fijo, el control de pago a proveedores e impuestos, la conciliación de cuentas bancarias, arqueos, etc. Estos controles se realizan periódicamente, según lo establecido en los manuales, registrando por escrito los trabajos ejecutados.

La estacionalidad del negocio agrícola, con vencimientos de cultivos entre marzo-junio y noviembre, concentra el flujo de caja operativo, lo que requiere de una planificación financiera basada en los ciclos de los cultivos para asegurar la liquidez y el cumplimiento de las obligaciones. Para ello, el presidente programa los pagos en función a las expectativas de cobranzas de las ventas a crédito y la comercialización de los granos acopiados.

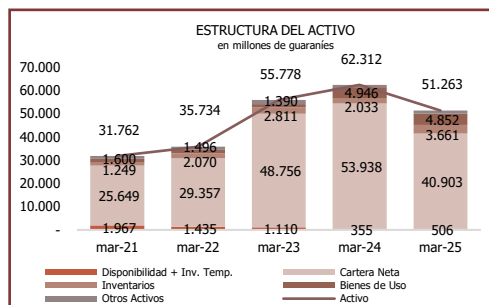
Además, dispone de líneas de créditos bancarios para hacer frente a situaciones de descalce financiero, con un porcentaje de utilización de 83,10% al corte de la calificación. Por otra parte, cabe mencionar que la entidad cuenta con pólizas de seguro que brindan una cobertura integral para sus activos principales, incluyendo el edificio, el contenido general, los silos y sus equipamientos, en caso de incendios y otros eventos específicos.

En lo que respecta al ambiente informático, la firma utiliza un sistema proveído por la empresa E-ONE SCV S.R.L., que a su vez es la encargada del mantenimiento mensual del mismo así como también de proveer soporte remoto en caso de que se presenten problemas, como soporte externo. Cuenta con un servidor que se encuentra en la oficina central, y para resguardar las informaciones, existe un procedimiento establecido para la realización de copias de seguridad que se almacenan en equipos externos, en caso de presentarse algún problema con el servidor.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura del activo conformada principalmente por la cartera crediticia, conforme a la modalidad de operaciones, registrando menores niveles de productividad



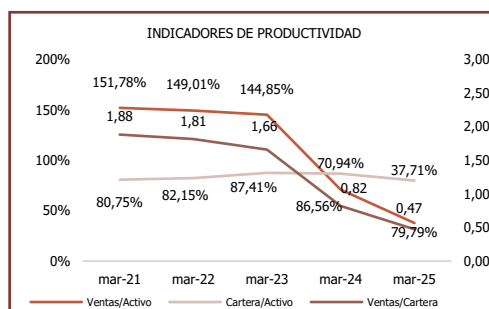
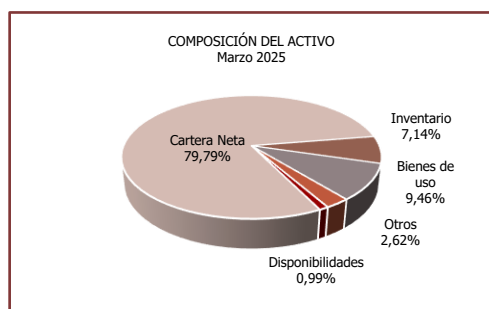
Al cierre del ejercicio 2024, el activo total ha disminuido 9,99% desde Gs. 56.204 millones en Dic23 hasta Gs. 50.589 millones en Dic24, en contraste con el comportamiento creciente de los últimos años. En esa misma línea, al primer trimestre de 2025, registró una disminución de 17,73% interanual desde Gs. 62.312 millones en Mar24 hasta Gs. 51.263 millones en Mar25 debido a la variación de los créditos netos.

La cartera de créditos constituye el principal componente del activo a Mar25 con una participación de 79,79%, conforme a la modalidad de operaciones, siendo relativamente elevada respecto a empresas similares. Además, el 68,12% de la cartera se encuentra concentrada entre los diez principales clientes, lo que resalta la importancia de una gestión de cobranzas activa y rigurosa.

En ese sentido, la empresa realiza un seguimiento exhaustivo de las cuentas a cobrar lo que le permite mantener un riesgo de incobrabilidad bajo y no tener créditos vencidos con más de 60 días de atraso. Sin embargo, gestionaba una cartera reestructurada de Gs. 8.960 millones desde el 2022, la cual fue cancelada durante el 2024 mediante la compensación de cuentas a cobrar y a pagar con el accionista acreedor así como por el cobro del saldo restante tras negociaciones que incluyeron quitas de intereses.

Esta situación junto con el menor nivel de facturaciones derivó en la reducción de los créditos netos en 24,17% interanual desde Gs. 53.938 millones en Mar24 hasta Gs. 40.903 millones en Mar25. En contraste, el saldo de los bienes de uso creció 2,78 veces de Gs. 1.285 millones en Dic23 a Gs. 4.852 millones en Dic24, manteniéndose constante a Mar25, luego de la actualización del valor contable de las instalaciones conforme a la tasación del inmueble y que se encuentran garantizando parte de su deuda financiera.

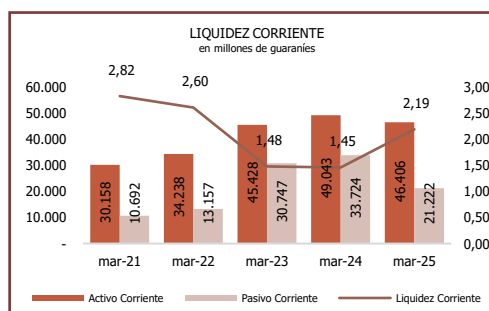
Además, el inventario se incrementó 80,08% interanual desde Gs. 2.033 millones en Mar24 hasta Gs. 3.661 millones en Mar25 debido a un mayor stock de fertilizantes, defensivos y aminoácidos. En cuanto a los indicadores de productividad, la relación entre las ventas y el activo descendió de 70,94% en Mar24 a 37,71% en Mar25 debido a las menores facturaciones, aunque aún se



mantiene en un adecuado nivel para el tipo de negocio. Asimismo, las ventas con relación a la cartera han bajado de 81,95% en Mar24 a 47,26% en Mar25.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

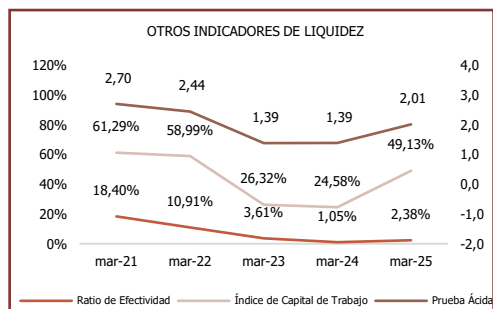
Mejora relativa en los indicadores de liquidez, aunque con un bajo ratio de efectividad frente a obligaciones concentradas en el corto plazo y un relativo flujo de operativo de caja



Los activos corrientes constituyen el 90,53% de los recursos totales de la firma, y estos han disminuido 5,38% interanual desde Gs. 49.043 millones en Mar24 hasta Gs. 46.406 millones en Mar25 debido a la disminución de la cartera de créditos, siendo este su principal componente al representar el 88,14% de los mismos, aunque ha sido parcialmente compensado por el aumento de los inventarios.

De la misma forma, el pasivo corriente descendió 37,07% interanual desde Gs. 33.724 millones en Mar24 hasta Gs. 21.222 millones en Mar25, tras sucesivos aumentos en los últimos ejercicios. Dicha variación en el periodo analizado corresponde a las menores deudas comerciales, bancarias y con terceros, con lo que el indicador de liquidez corriente se incrementó de 1,45 veces en Mar24

a 2,19 veces en Mar25. En cuanto a los demás indicadores de liquidez, la prueba ácida se ubicó en 2,01 veces en Mar25 debido a la reducida participación del inventario en la estructura del activo. Asimismo, el índice de capital de trabajo aumentó de 24,58% en Mar24 a 49,13% en Mar25.

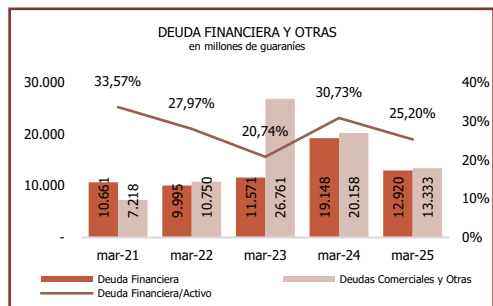


El ratio de efectividad aumentó de 1,05% en Mar24 a 2,38% en Mar25 producto del crecimiento de las disponibilidades en 42,54% hasta Gs. 506 millones, aunque aún representa una posición acotada considerando que el 80,84% de las obligaciones se concentra en el corto plazo.

No obstante, cabe mencionar que la estacionalidad de las cobranzas de las ventas a créditos tiene sincronización con los vencimientos de las operaciones con proveedores y entidades financieras.

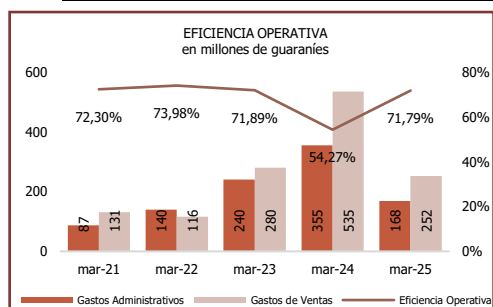
La estructura de financiamiento se ha basado mayormente en recursos de terceros, principalmente en deuda financiera y comercial. La incidencia de la deuda financiera en el activo ha pasado de 20,74% en Mar23 a 30,73% en Mar24 y 25,20% en Mar25, este último explicado por la disminución de la deuda bancaria en 24,81% hasta Gs. 12.920 millones en Mar25.

Asimismo, la deuda comercial ha disminuido su participación en el financiamiento del activo de 30,58% en Mar24 a 22,54% en Mar25 luego de la disminución de dichas deudas en 39,35% interanual hasta Gs. 11.555 millones. Por su parte, ha registrado una mayor participación de los recursos propios en el financiamiento del activo, pasando de 31,28% en Mar23 a 36,92% en Mar24 y 48,79% en Mar25.



GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Aumento de la eficiencia operativa producto de la disminución de los costos operativos, aunque con un extenso ciclo operacional, vinculado a la baja rotación de inventario

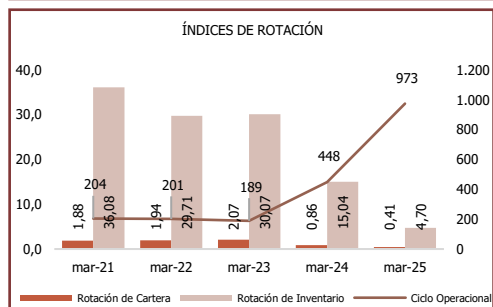
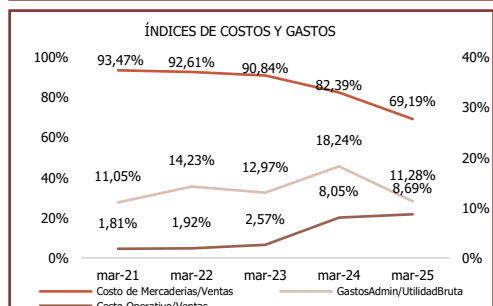


El indicador de eficiencia operativa, medida por la relación entre el Ebitda y la Utilidad Bruta y que refleja la proporción de la utilidad bruta que no es absorbida por los gastos operacionales, ha aumentado desde 54,27% en Mar24 hasta 71,79% en Mar25 producto de los menores costos de mercaderías, gastos de ventas y administrativos respecto al mismo periodo del año anterior, los cuales han compensado la caída del nivel de ventas.

Los costos de ventas descendieron 63,27% interanual desde Gs. 9.105 millones en Mar24 hasta Gs. 3.344 millones en Mar25, explicado principalmente por la disminución de los costos de adquisición de la soja, con lo que el indicador que relaciona los costos de mercaderías y las ventas ha disminuido de 82,39% en Mar24 a 69,19% en Mar25, cercano a los valores de la industria.

Los gastos administrativos alcanzaron Gs. 168 millones en Mar25, lo que representó una reducción de 52,68% en comparación con el mismo periodo del año anterior, explicado por los menores recargos financieros, reparaciones, mantenimientos y análisis de suelo y semillas, ejerciendo dichos gastos una presión de 11,28% sobre la utilidad bruta, inferior al 18,24% registrado en Mar24.

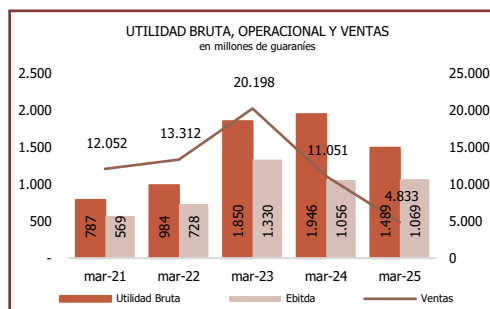
Asimismo, los gastos de ventas mostraron un descenso de 52,90% interanual desde Gs. 535 millones en Mar24 hasta Gs. 252 millones en Mar25 a partir de las menores erogaciones en concepto de fletes pagados; no obstante, la presión de los costos operacionales sobre las ventas subió de 8,05% en Mar24 a 8,69% en Mar25.



En cuanto a los indicadores de gestión, la rotación de inventario presentó una disminución desde 15,04 veces en Mar24 hasta 4,7 veces en Mar25 derivado del menor volumen de ventas en dicho periodo. Además, la rotación de cartera se ajustó de 0,86 veces a 0,41 veces en ese mismo periodo, siendo comparativamente baja respecto a empresas similares. Ante esto, el periodo promedio de cobro aumentó de 424 a 895 días, lo que también se explica por la estacionalidad de los vencimientos de los cultivos, mientras que el ciclo operacional se incrementó de 448 a 973 días.

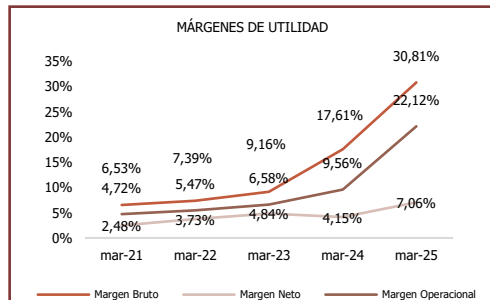
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Disminución de las ventas con relativos bajos niveles de utilidad y rentabilidad



Las ventas de la compañía habían registrado un continuo aumento durante los últimos años, pasando de Gs. 37.888 millones en Dic21 a Gs. 38.755 millones en Dic22 y Gs. 56.634 millones en Dic23, conforme a la expansión de su negocio y su estrategia comercial, lo que a su vez ha incidido en su favorable desempeño operativo y financiero, con mayores márgenes de rentabilidad.

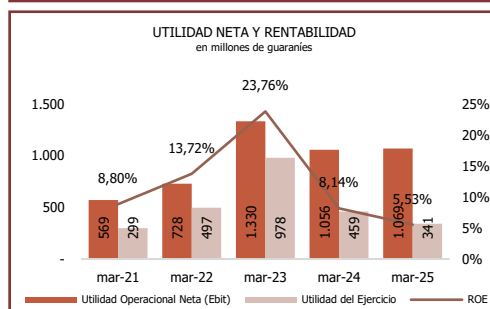
Sin embargo, al cierre del ejercicio 2024, las ventas bajaron 38,24% hasta Gs. 34.978 millones en Dic24, con lo que la utilidad neta se redujo 17,85% de Gs. 2.441 millones a Gs. 2.005 millones en dicho periodo, con un margen neto de 5,73% y rentabilidad sobre el patrimonio de 8,85%, inferiores al promedio de otras empresas del mismo sector.



En esa misma línea, las ventas al primer trimestre del 2025 se han reducido 56,27% interanual desde Gs. 11.051 millones en Mar24 hasta Gs. 4.833 millones en Mar25, explicado principalmente por la disminución de la venta de granos en 2,03 veces de Gs. 6.673 millones en Mar24 a Gs. 2.201 millones en Mar25 así como por la disminución de los ingresos por venta de fertilizantes y defensivos en 68,85% de Gs. 4.512 millones a Gs. 2.672 millones.

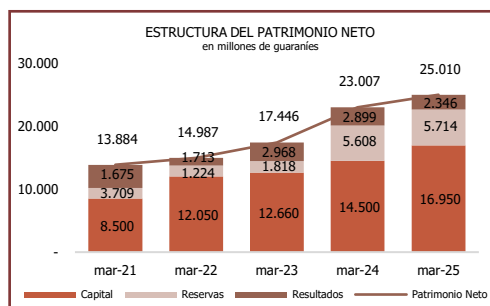
El costo de mercaderías se redujo 63,27% respecto al mismo periodo del año anterior, desde Gs. 9.105 millones en Mar24 hasta Gs. 3.344 millones en Mar25 lo que ha atenuado parcialmente la caída en los ingresos por ventas, alcanzando una utilidad bruta de Gs. 1.489 millones en Mar25, con una mejora del margen bruto de 17,61% a 30,81%. Asimismo, los menores costos operativos incidieron en el aumento del resultado operativo en 1,23% hasta Gs. 1.069 millones con un margen operacional de 22,12%.

De esta forma, la utilidad neta descendió 25,71% interanual desde Gs. 459 millones en Mar24 hasta Gs. 341 millones en Mar25, aunque con un margen neto que ha aumentado de 4,15% a 7,06% en dicho periodo. Con esto, la rentabilidad del patrimonio (ROE) bajo a 5,53% y la rentabilidad del activo (ROA) a 2,66%, siendo ambos indicadores inferiores al promedio de otras empresas del mismo sector.



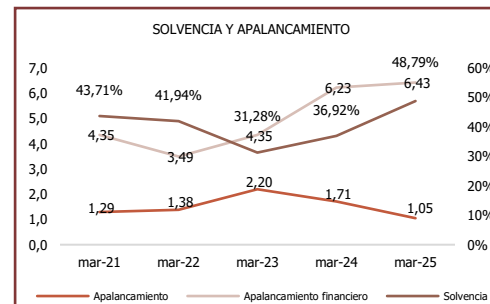
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Mejora en los indicadores de solvencia y endeudamiento, a partir del aumento de la capitalización y de las reservas extraordinarias constituidas, además de la disminución de su endeudamiento

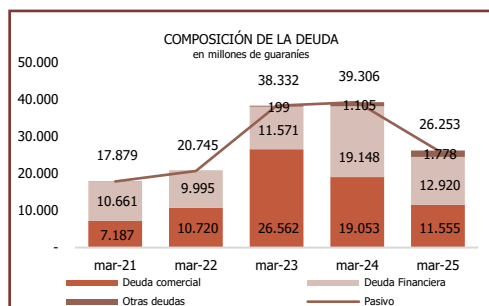


Al primer trimestre de 2025, el patrimonio neto presentó un aumento de 8,71% interanual pasando de Gs. 23.007 millones en Mar24 a Gs. 25.010 millones en Mar25, continuando con la tendencia creciente de los últimos periodos, lo que se explica por la continua retención y capitalización de utilidades, y luego de la constitución de reservas extraordinarias asociadas a la tasación de sus inmuebles.

En ese sentido, el capital integrado ha constituido el principal componente del patrimonio, con una participación del 67,77% y ha aumentado 16,90% hasta Gs. 16.950 millones luego de la capitalización de los resultados del ejercicio 2023 por Gs. 2.441 millones y aporte en efectivo por valor de Gs. 9 millones, de acuerdo con el Acta de Asamblea Ordinaria N° 26 de fecha 08/04/2024.



Las reservas se incrementaron 1,89% interanual desde Gs. 5.608 millones en Mar24 hasta Gs. 5.714 millones en Mar25, equivalente a una participación del 22,85% en la estructura del patrimonio, mientras que el resultado del ejercicio, sumado a los resultados acumulados bajaron 19,08% interanual hasta Gs. 2.346 millones, constituyendo el 9,38% de los recursos propios. En lo que respecta al endeudamiento, la deuda financiera se redujo 32,52% de Gs. 19.148 millones en Mar24 a Gs. 12.920 millones en Mar25 así como la deuda comercial descendió 39,35% hasta Gs. 11.555 millones, con lo que el pasivo total ha disminuido 33,21% interanual desde Gs. 39.306 millones en Mar24 hasta Gs. 26.253 millones en Mar25, aunque con una concentración del 80,84% en el corto plazo.



Ante estas variaciones, la solvencia patrimonial, medida por la relación entre Patrimonio Neto/Activo, aumentó de 36,92% en Mar24 a 48,79% en Mar25 y el endeudamiento se redujo de 63,08% en Mar24 a 51,21% en Mar25. Además, las menores deudas generaron que el apalancamiento se ajuste de 1,71 veces a 1,05 veces en el mismo periodo.

El apalancamiento financiero pasó de 6,23 veces en Mar24 a 6,43 veces en Mar25 así como el indicador de Deuda/EBITDA se redujo de 9,31 veces a 6,14 veces. En cuanto a la cobertura de obligaciones, este aumentó a 20,15% en Mar25 al igual que la cobertura de gastos financieros que subió a 2,32 veces, siendo comparativamente inferiores a empresas similares.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO								
En millones de Guaraníes								
Ingresos y Egresos	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Venta de Granos e Insumos Agrícolas	20.000	21.000	22.050	23.152	24.310	25.526	26.802	28.142
Costos de ventas	-14.200	-14.910	-15.655	-16.438	-17.260	-18.123	-19.029	-19.981
Utilidad Bruta	5.800	6.090	6.395	6.714	7.050	7.403	7.773	8.161
Gastos administrativos y comercialización	-1.220	-1.281	-1.345	-1.412	-1.483	-1.557	-1.635	-1.717
Utilidad Operacional (Ebitda)	4.580	4.809	5.050	5.302	5.567	5.846	6.138	6.444
Inversiones	-3.300	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO OPERATIVO	1.280	4.809	5.050	5.302	5.567	5.846	6.138	6.444
Préstamos bancarios	2.250	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	7.500	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	9.750	0	0	0	0	0	0	0
Pago de intereses bonos	-485	-971	-971	-971	-853	-615	-372	-125
Amortización capital bonos	-	-	-	-	-1.875	-1.875	-1.875	-1.875
Amortización de préstamos bancarios	-9.815	-3.285	-810	-810	-	-	-	-
Pago de dividendos	-263	-289	-318	-349	-384	-423	-465	-512
Egresos financieros	-10.563	-4.545	-2.099	-2.130	-3.112	-2.913	-2.712	-2.512
FLUJO FINANCIERO	-813	-4.545	-2.099	-2.130	-3.112	-2.913	-2.712	-2.512
FLUJO DE CAJA	467	264	2.951	3.172	2.455	2.933	3.426	3.932
Saldo Inicial	158	625	889	3.840	7.012	9.467	12.400	15.826
FLUJO FINAL ACUMULADO	625	889	3.840	7.012	9.467	12.400	15.826	19.758

La empresa ha presentado la proyección de su flujo de caja para el periodo 2025-2032, coincidente con la vigencia y el calendario de amortización de bonos bajo el Programa de Emisión Global G1. Se proyecta un crecimiento anual del 5% de las ventas, impulsado por una estrategia comercial centrada en productos de mayor margen, sobre los cuales la empresa posee representación exclusiva en Paraguay. Al mismo tiempo, se prevé una menor participación de rubros como fertilizantes y glifosato, que si bien generaban el mayor volumen de facturación, aportaban menores márgenes al negocio.

Otro de los supuestos considerados para la elaboración del flujo de caja fue la presión de los costos de las mercaderías sobre las ventas, cuyo indicador se ha mantenido en niveles elevados en los últimos años, debido a la naturaleza de las operaciones de la firma, con lo que se estima una relación Costo/Ventas de 71%. Por otra parte, se prevé seguir manteniendo una reducida estructura de gastos operativos, representando el 6,10% sobre los ingresos por ventas.

A partir de estos supuestos, la empresa prevé un flujo operativo superavitario a lo largo de toda la serie; no obstante, para el 2025 se espera un menor nivel debido a la inversión en capital operativo para la importación de productos fitosanitarios Alfredo Iñesta por Gs. 3.300 millones y en periodos posteriores se estima un crecimiento sostenido, lo cual representa un escenario optimista en comparación con lo reportado en los últimos ejercicios, aunque en el 2024 se observa una mejora en el flujo operativo, alineándose con lo estimado.

En cuanto al flujo financiero, en el 2025 la firma considera la captación de fondos mediante la emisión de bonos por el monto máximo del PEG G1 de Gs. 7.500 millones, destinados a cancelar la deuda con Sudameris Bank por USD 600.000 (equivalente a Gs. 4.200 millones) cuya porción corriente es de USD 380.000 y no corriente por USD 220.000, con lo que en periodos siguientes la empresa tendrá una mayor disponibilidad de los recursos que vaya generando a corto plazo para aumentar su volumen de importación y formalizar nuevas alianzas comerciales con proveedores del exterior y fortalecer su portafolio de productos. El saldo restante de los recursos captados será destinado a capital operativo para importación de mercaderías.

Cabe destacar que se prevé que la amortización del capital se distribuya durante todo el periodo 2029-2032, evitando la concentración en un solo año. Asimismo, los vencimientos de los cupones de los intereses y los pagos de capital fueron programados para coincidir con el cierre de la campaña sojera, facilitando la disponibilidad de fondos. Adicionalmente, proyecta obtener financiamiento a través de préstamos bancarios por Gs. 2.250 millones en el 2025 y no se prevé realizar nuevos aportes de capital, aunque sí se proyecta la distribución de dividendos entre los accionistas.

La amortización de préstamos y de los bonos generará un flujo financiero negativo a lo largo de toda la serie, lo que podría reflejar la dependencia del desempeño operativo para la generación de recursos que le permita hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma. No obstante, es importante considerar que la firma cuenta con líneas de créditos disponibles por un valor de hasta USD 346.471 al corte de marzo de 2025. Bajo este escenario, se espera un flujo de caja positivo en toda la serie proyectada, con un saldo final acumulado creciente, llegando a niveles muy superiores a lo registrado históricamente.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	
Características	Detalle
Emisor	PASK S.A.E.
Aprobación	Acta de Directorio N° 71 de fecha 21/07/2025.
Denominación del Programa	G1.
Moneda y monto	GS. 7.500.000.000 (Guaraníes siete mil quinientos millones).
Plazo de vencimiento	Entre 365 a 3.650 días.
Destino de Fondos	Reestructuración de pasivos bancarios de corto plazo y capital operativo.
Rescate Anticipado	No está previsto el procedimiento de rescate anticipado.
Garantía	Común, a sola firma
Agente Colocador	Index Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Index Casa de Bolsa S.A.

El Directorio de PASK S.A.E. ha aprobado la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global G1 por un monto máximo de Gs. 7.500 millones, según consta en el Acta N.º 71 de fecha 21 de julio de 2025. Los fondos obtenidos mediante la colocación de bonos serán destinados a la reestructuración de pasivos bancarios de corto plazo, para la cancelación de la deuda con el Banco Sudameris, y para capital operativo, para importación de productos fitosanitarios Alfredo Iñesta.

El Programa de Emisión Global G1 junto con la deuda financiera total fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de PASK S.A.E., de acuerdo con la situación financiera actual de la empresa y al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de esta emisión de bonos sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio.

Como resultado de la evaluación realizada, se puede concluir que PASK S.A.E. cuenta con razonable margen para apalancar el negocio mediante esta emisión, considerando que la empresa ha mantenido ajustados indicadores de gestión financiera y operativa en los últimos años, a pesar de las condiciones climáticas adversas que afectó a su mercado objetivo, lo que ha contribuido al sostenimiento del negocio, registrando niveles adecuados de solvencia, endeudamiento y liquidez al corte analizado.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS
En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	mar-21	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	Var%
ACTIVO	31.762	35.734	55.778	62.312	51.263	-17,73%
Activo Corriente	30.158	34.238	45.428	49.043	46.406	-5,38%
Disponibilidades	1.967	1.435	1.110	355	506	42,54%
Créditos Netos CP	25.649	29.357	39.796	45.622	40.903	-10,34%
Inventario	1.249	2.070	2.811	2.033	3.661	80,08%
Otros activos corrientes	1.293	1.376	1.711	1.033	1.336	29,33%
Activo no corriente	1.604	1.496	10.350	13.269	4.857	-63,40%
Bienes de uso	1.600	1.496	1.390	4.946	4.852	-1,90%
Créditos Netos LP	0	0	8.960	8.316	0	-100,00%
Otros activos no corrientes	4	0	0	7	5	-28,57%
PASIVO	17.879	20.745	38.332	39.306	26.253	-33,21%
Pasivo corriente	10.692	13.157	30.747	33.724	21.222	-37,07%
Deuda comercial	7.187	10.720	26.562	19.053	11.555	-39,35%
Deuda bancaria	3.474	2.407	3.986	11.601	7.889	-32,00%
Deuda con terceros	0	0	0	1.965	0	-100,00%
Otras deudas	31	30	199	1.105	1.778	60,90%
Pasivo no corriente	7.187	7.588	7.585	5.582	5.031	-9,87%
Deuda bancaria LP	7.187	7.588	7.585	5.582	5.031	-9,87%
PATRIMONIO NETO	13.884	14.987	17.446	23.007	25.010	8,71%
Capital	8.500	12.050	12.660	14.500	16.950	16,90%
Reservas	1.675	1.713	1.818	5.608	5.714	1,89%
Resultados Acumulados	3.411	728	1.990	2.440	2.006	-17,79%
Resultado del Ejercicio	298	496	978	459	340	-25,93%
ESTADO DE RESULTADOS	mar-21	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	Var%
Ventas	12.052	13.312	20.198	11.051	4.833	-56,27%
Costos	-11.265	-12.328	-18.348	-9.105	-3.344	-63,27%
Utilidad bruta	787	984	1.850	1.946	1.489	-23,48%
Gastos de Ventas	-131	-116	-280	-535	-252	-52,90%
Gastos Administrativos	-87	-140	-240	-355	-168	-52,68%
Utilidad operacional (EBITDA)	569	728	1.330	1.056	1.069	1,23%
Previsiones	0	0	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	0	0	0	0	0	n/a
Utilidad operacional neta (EBIT)	569	728	1.330	1.056	1.069	1,23%
Gastos financieros	-246	-225	-196	-645	-461	-28,53%
Utilidad ordinaria	323	503	1.134	411	608	47,93%
Resultados no operativos	-24	-6	-156	48	-267	-656,25%
Utilidad antes de impuestos	299	497	978	459	341	-25,71%
Impuesto a la renta	0	0	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	299	497	978	459	341	-25,71%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	mar-21	mar-22	mar-23	mar-24	mar-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	25.649	29.357	48.756	53.938	40.903	-24,17%
Cartera/Activo	80,75%	82,15%	87,41%	86,56%	79,79%	-7,82%
Ventas/Cartera	1,88	1,81	1,66	0,82	0,47	-42,33%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	2,82	2,60	1,48	1,45	2,19	50,37%
Prueba Ácida	270,38%	244,49%	138,61%	139,40%	201,42%	44,49%
Ratio de Efectividad	18,40%	10,91%	3,61%	1,05%	2,38%	126,50%
Índice de capital de trabajo	61,29%	58,99%	26,32%	24,58%	49,13%	99,83%
Dependencia de Inventario	-1355,00%	-851,93%	-361,40%	-602,71%	-551,41%	-8,51%
Deuda Financiera/Activo	33,57%	27,97%	20,74%	30,73%	25,20%	-17,98%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	1,88	1,94	2,07	0,86	0,41	-52,65%
Rotación de Inventario	36,08	29,71	30,07	15,04	4,70	-68,76%
Periodo Promedio de Cobro	194	189	176	424	895	111,17%
Periodo Promedio de Pago	57	78	130	188	311	65,13%
Ciclo operacional	204	201	189	448	973	117,07%
Apalancamiento Operativo	1,38	1,35	1,39	1,84	1,39	-24,41%
Ventas/Activo	151,78%	149,01%	144,85%	70,94%	37,71%	-46,84%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	43,71%	41,94%	31,28%	36,92%	48,79%	32,14%
Endeudamiento	56,29%	58,05%	68,72%	63,08%	51,21%	-18,81%
Cobertura de las Obligaciones	21,29%	22,13%	17,30%	12,53%	20,15%	60,87%
Apalancamiento	1,29	1,38	2,20	1,71	1,05	-38,56%
Apalancamiento financiero	4,35	3,49	4,35	6,23	6,43	3,12%
Cobertura de Gastos Financieros	2,31	3,24	6,79	1,64	2,32	41,64%
Deuda/EBITDA	7,86	7,12	7,21	9,31	6,14	-34,02%
Deuda/Ventas	0,37	0,39	0,47	0,89	1,36	52,72%
RENTABILIDAD						
ROA	3,77%	5,56%	7,01%	2,95%	2,66%	-9,70%
ROE	8,80%	13,72%	23,76%	8,14%	5,53%	-32,10%
Margen Bruto	6,53%	7,39%	9,16%	17,61%	30,81%	74,96%
Margen Operacional	4,72%	5,47%	6,58%	9,56%	22,12%	131,47%
Margen Neto	2,48%	3,73%	4,84%	4,15%	7,06%	69,87%
Eficiencia Operativa	72,30%	73,98%	71,89%	54,27%	71,79%	32,30%
Costo de Mercaderías/Ventas	93,47%	92,61%	90,84%	82,39%	69,19%	-16,02%
Costo Operacional/Ventas	1,81%	1,92%	2,57%	8,05%	8,69%	7,91%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	27,70%	26,02%	28,11%	45,73%	28,21%	-38,33%
GastosAdmin/UtilidadBruta	11,05%	14,23%	12,97%	18,24%	11,28%	-38,15%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2020 al 2024, así como los estados contables trimestrales desde marzo del 2021 al 2025, y el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G1 de **PASK S.A.E.** se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2020 al 2024.
2. Estados financieros y contables para los periodos trimestrales del 2021 al 2025.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospecto del Programa de Emisión Global G1.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G1.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global G1 de **PASK S.A.E.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 07 de Agosto de 2025

Fecha de publicación: 22 de Setiembre de 2025

Corte de Calificación: 31 de Marzo de 2025

Certificado de Registro SIV N°: PEG_21_18092025 de fecha 18 de Setiembre de 2025

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**

Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |

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

PASK S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	pyBB	Fuerte (+)
BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.		

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”.*

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

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

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

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

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de **PASK S.A.E.**, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los estados financieros y patrimoniales al 31 de Diciembre de 2024 auditados por la firma PCG Auditores Consultores, y en los estados financieros y patrimoniales al 31 de Marzo de 2025 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Rossana Viera Analista de Riesgos rviera@syr.com.py
---	---