

LA TROPA S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

MONTO MÁXIMO: USD. 20.000.000

PLAZO MÁXIMO: 5 AÑOS

PEG USD1	DIC-25
CATEGORÍA	pyBBB
TENDENCIA	Estable

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación **pyBBB** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **PEG USD1 de La Tropa S.A.E.** con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2025, fundamentada en el razonable nivel de solvencia patrimonial, a partir de la capitalización de reservas de revalúo técnico, acompañado por la continua inversión en infraestructura para la expansión de la capacidad productiva, así como el crecimiento sostenido de las ventas y activos, con mayores operaciones consignatarias y venta de ganado propio, registrando en el 2025 un mayor volumen de operaciones y activos productivos.

En contrapartida, la calificación considera los altos niveles de endeudamiento, asociados a la dinámica del negocio de intermediación y consignación ganadera, cuyas operaciones son financiadas principalmente mediante el descuento de cheques diferidos de frigoríficos, generando de esa forma una importante deuda financiera, para capital operativo y la inversión en el proceso productivo, constituyendo a la vez, una elevada carga respecto al resultado operacional, lo que sumado a la alta estructura de costos, ha derivado en reducidos márgenes de rentabilidad así como de cobertura de obligaciones.

El crecimiento de las operaciones ganaderas y de consignataria, ha estado sustentado mayormente por deuda financiera, la cual ha aumentado 6,20% en el 2025 hasta Gs. 375.761 millones, con mayores anticipos de clientes y compromisos comerciales, generando el aumento del pasivo total en 15,50% hasta Gs. 444.452 millones. Por su parte, el patrimonio neto se incrementó 5,24% hasta Gs. 161.786 millones en Dic25, luego de la capitalización de las reservas de revalúo técnico y de los resultados acumulados.

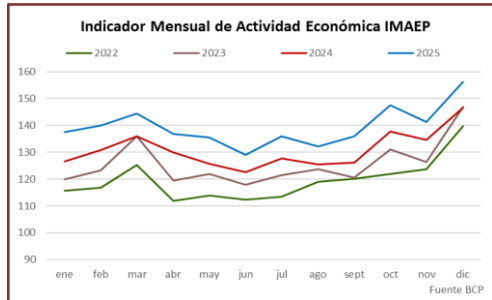
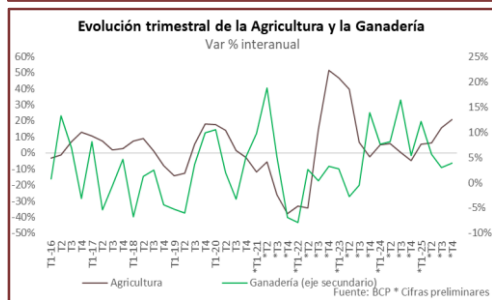
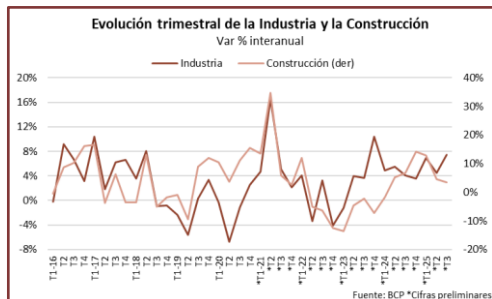
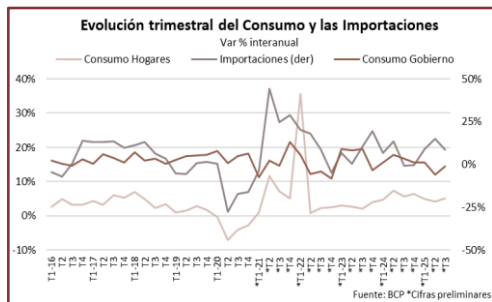
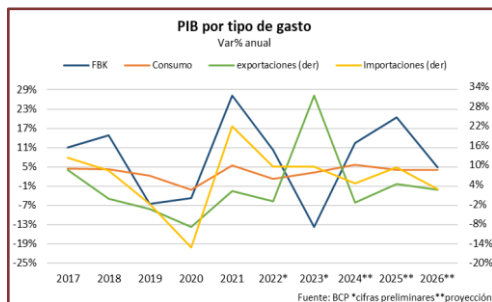
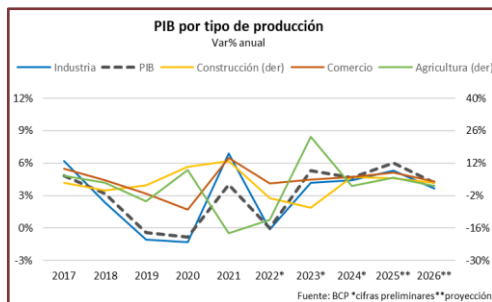
El endeudamiento subió desde 2,50 en Dic24 hasta 2,75 en Dic25, con un alto apalancamiento financiero de 14,41 y un ratio Deuda/Ebitda que se ha incrementado desde 11,82 a 29,47, siendo niveles elevados respecto a su estructura y volumen de negocios. Asimismo, el activo total subió 12,57% hasta Gs. 606.238 millones en Dic25, explicado principalmente por el aumento de los bienes de uso en 12,85% hasta Gs. 273.584 millones, así como por el aumento de los anticipos a proveedores en 52,14% hasta Gs. 72.334 millones y del inventario ganadero en 20,06% hasta Gs. 128.630 millones.

Las ventas aumentaron 30,17% hasta Gs. 1.592.727 millones en Dic25, reflejando un mayor volumen de operaciones respecto al 2024, lo que derivó en el aumento de la liquidez corriente a 1,07 y la liquidez inmediata a 14,50%, así como en las mejoras de los indicadores de prueba ácida y capital de trabajo hasta 0,66 y 3,81%, respectivamente, aunque siguen en bajos niveles. No obstante, la utilidad operacional Ebitda se redujo 53,67% hasta Gs. 15.082 millones debido a la elevada estructura de costos y gastos operativos, lo que sumado a la elevada carga financiera, derivó en una utilidad ordinaria negativa, compensada por otros ingresos no operativos, como la venta de activo fijo y las diferencias cambiarias positivas.

Finalmente, la utilidad neta aumentó 90% hasta Gs. 8.052 millones, registrando un indicador de rentabilidad ROE de 5,24% y rentabilidad sobre activos ROA de 1,33%, con bajos márgenes operacional y neto de 0,86% y 0,51% respectivamente, lo que responde al esquema de intermediación en el negocio ganadero.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Estable refleja la adecuada expectativa sobre la situación general de La Tropa S.A.E., teniendo en cuenta el crecimiento relevante y persistente de sus ventas, así como la adecuada gestión de cobro, aunque acompañado de una baja generación de resultados e indicadores de rentabilidad, dada la elevada estructura de costos operativos y financieros.	• Crecimiento sostenido de los ingresos por consignación y venta de ganado propio. • Alianzas estratégicas con los principales frigoríficos exportadores del país. • Adecuada gestión de créditos y cheques adelantados. • Continua expansión de las operaciones y la capacidad productiva.	• Elevado endeudamiento respecto al resultado operacional y al patrimonio. • Elevados costos operativos y financieros, con efecto en los reducidos márgenes de rentabilidad. • Mayor participación de otros ingresos en la generación de resultados. • Relativos bajos indicadores de liquidez.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país mostró un comportamiento altamente variable durante la última década. El PIB pasó por una desaceleración entre 2018 y 2019, seguida de una contracción más profunda en 2020 debido a la pandemia de COVID, explicada, principalmente, por la caída en la industria y el comercio, mientras que la agricultura presentó una elevada volatilidad.

En 2021 se registró un fuerte rebote impulsado por el efecto postpandemia, la recuperación industrial y la reactivación comercial, lo que permitió una corrección parcial del PIB. Para 2022, el crecimiento fue moderado, marcado por una contracción relevante del sector agrícola y un desempeño más contenido de los sectores no primarios.

Hacia el período 2025–2026, el PIB tendió a una tasa cercana al 4%, sustentado por una industria con expansiones en torno al 6% y una agricultura que, tras el crecimiento excepcional del 23,4% en 2023, se normalizó hacia tasas cercanas al 3,7%. La construcción y el comercio acompañaron este escenario con una recuperación moderada, dejando atrás las tasas negativas, lo que coincidió hacia un crecimiento más equilibrado al cierre de 2025.

Desde el enfoque del gasto, se observó una transición desde la volatilidad hacia una fase de solidez en la inversión. En ese sentido, la Formación Bruta de Capital alcanzó un crecimiento cercano al 20% en 2025, tras la contracción de -13,9% en 2023, acompañado por las importaciones, con picos superiores al 30% en los años postpandemia. Por su parte, el consumo de los hogares se mantuvo como el componente más estable de la demanda, con un crecimiento sostenido en torno al 4,5% interanual, actuando como un pilar del crecimiento interno.

En el análisis trimestral, entre finales de 2021 y mediados de 2022, las importaciones registraron picos del 49,1% y 35,5% interanual como efecto de la reapertura económica. En tanto, el consumo de los hogares mantuvo una trayectoria estable entre el 4% y el 5%, sirviendo de contrapunto a la irregularidad del consumo público, que experimentó contracciones de hasta el -5,6% en el segundo trimestre de 2022. Hacia el cierre de 2024 y durante 2025, las cifras preliminares sugirieron una mayor sostenibilidad, con una moderación de las importaciones y la consolidación del consumo privado.

Paralelamente, la industria y la construcción, que alcanzaron techos históricos en el segundo trimestre de 2021 del 16,5% y 34,67%, respectivamente, que superaron las fases de contracción de 2022 y 2023, provocadas por el endurecimiento de políticas monetarias y el fin del auge de obras públicas. Al cierre de 2025, la tendencia indicó una recuperación equilibrada, con la industria en niveles del 7,4%, mientras que la construcción mantuvo variaciones positivas como del 3,4% hacia el tercer trimestre del año.

De esta manera, según datos preliminares, la proyección del PIB para 2025 se ajustó al alza, pasando de 4,7% a 6,0%, impulsado por el sector terciario, que subió de 5,3% a 6,1%, gracias al comercio (8,0%) y otros servicios (6,1%). El sector secundario también creció más de lo previsto (6,2%), apoyado por la manufactura (5,3%) y el rubro de electricidad y agua (9,4%), mientras que el sector primario se ajustó levemente al 5,3%. Por el lado del gasto, las exportaciones (4,2%) e importaciones (9,2%) superaron las expectativas, lo que contrastó con la caída del consumo público (-1,0%) y una inversión fija menor a la proyectada (14,5%). Con esto, el PIB se ubicó en 6,1%.

En este contexto, el sector agrícola mostró un desempeño positivo, con un crecimiento en los cuatro trimestres y cerrando el último periodo de 2025 con una variación interanual de 20,8%. Por su parte, el sector ganadero presentó una desaceleración, con una variación interanual de 3,9% en el último trimestre.

El Indicador Mensual de la Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) registró doce meses consecutivos de expansión interanual, con aportes positivos de todos los sectores. En el mes de diciembre, este indicador presentó un incremento interanual de 5,9%, acumulando un crecimiento de 6,0%.

El crecimiento interanual se explica principalmente por los desempeños positivos de la producción récord de maíz, de trigo, arroz y algodón, atenuados por la menor producción de soja y el menor nivel de faenamiento de bovinos. En el sector secundario se destaca el desempeño favorable de la construcción, debido al mayor ritmo de ejecución de obras tanto públicas como privadas.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

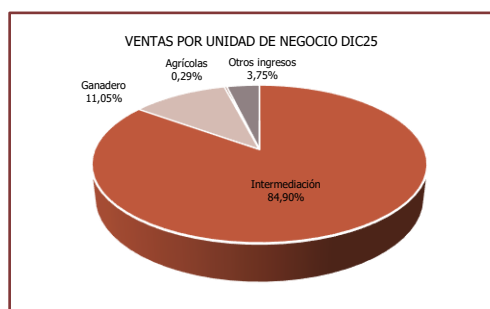
Empresa dedicada principalmente al negocio consignatario de intermediación en la compraventa de ganado, además de la producción de ganado propio y actividad agrícola complementaria, con adecuada infraestructura productiva y más de una década de experiencia

La Tropa S.A.E. es una empresa dedicada a la intermediación en la compra y venta de ganado entre productores y frigoríficos. Además, desarrolla producción propia de cría y engorde de ganado e incursiona en el sector agrícola mediante la siembra y cosecha de granos. Fue constituida el 12 de mayo de 2014 bajo la denominación Meganegocios S.A., nombre que ese mismo año fue modificado al actual. Su casa matriz se encuentra ubicada en Asunción y realiza sus actividades productivas en las ciudades de Concepción, Santa Rita, Villarrica, Pilar, entre otros.

La mayor parte de sus ingresos proviene de su actividad consignataria, en la que actúa como intermediaria entre productores ganaderos y grandes frigoríficos de exportación, que exportan carne bovina a destinos como la Unión Europea, Chile, Israel, Rusia y mercados asiáticos. Asimismo, cuenta con producción propia de ganado que complementa la actividad consignataria y una unidad de negocios agrícola, dedicada a la producción y comercialización de granos de soja, maíz y chíca.

La empresa gestiona su área comercial mediante un equipo especializado en ventas y atención al cliente, apoyado por herramientas digitales para el análisis del mercado, con el objetivo de alcanzar una cobertura nacional. La gestión productiva se enfoca en mejorar los procesos internos, asegurando calidad, eficiencia y reducción de costos.

La política de ventas se basa en precios competitivos, promociones, servicio postventa y la satisfacción del cliente. Sus canales de comercialización incluyen la venta directa en puntos físicos propios y la participación en ferias, eventos y convenios con otras empresas.



Al cierre del 2025, los ingresos operativos se concentraron principalmente en la actividad consignataria, que representó el 84,90% del total con Gs.1.386.949 millones, seguida por la venta de ganado propio con el 11,05% equivalente a Gs. 180.396 millones, mientras que los ingresos por servicios participaron con el 3,75% y la venta de soja con el 0,29% restante.

Como consignataria, ha desarrollado una red logística para el transporte de ganado hacia las plantas frigoríficas, a través de su empresa asociada La Tropa Transporte E.A.S., además de mantener alianzas estratégicas con frigoríficos y otros actores como FERUSA y REPROCON, con quienes organiza ferias de remate de ganado.

El plan estratégico se enfoca en asegurar una operación eficiente, fortalecer las relaciones con proveedores y compradores, y adaptarse a los cambios del mercado, con el objetivo de lograr un crecimiento continuo. En este marco, se han definido objetivos a corto y mediano plazo orientados a la expansión hacia mercados nacionales y el desarrollo de oportunidades de exportación. Asimismo, se proyecta incrementar las ventas en 15% en el primer año y mantener un crecimiento anual del 20% mediante la ampliación de la base de clientes.

Además, se busca reducir los costos operativos en 10% mediante mejoras logísticas y tecnológicas, junto con el impulso de prácticas de sostenibilidad y responsabilidad social. Al corte, se observa un alto grado de cumplimiento de los objetivos planteados, con avances significativos en la expansión comercial, el crecimiento de las ventas y la implementación de prácticas sostenibles, mientras que algunas iniciativas vinculadas a la optimización operativa y la consolidación en mercados internacionales continúan en proceso.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa de carácter familiar y activa participación de los accionistas en las decisiones estratégicas, con avances en la modernización y profesionalización, así como en el fortalecimiento del gobierno corporativo

Plana Accionaria de La Tropa S.A.E.			
Accionista	Cantidad	Valor En Millones de Gs.	% Part.
Carlos Damián Gauto	9.932	99.320	65%
Guillermo Damián Gauto	5.348	53.480	35%
Acciones Ord. Voto Simple	15.280	152.800	100%

La Tropa S.A.E. es una empresa familiar cuya propiedad se distribuye entre dos accionistas: el Sr. Carlos Damián Gauto con el 65% de participación sobre el capital, quien a su vez ocupa el cargo de presidente del Directorio, y cuenta con más de 40 años de experiencia en la actividad ganadera.

Por otra parte, se encuentra su hijo, Guillermo Damián Gauto, con el 35% de participación, quien además ocupa el cargo de vicepresidente.

Composición del Directorio de La Tropa S.A.E.	
Nombre y Apellido	Cargo
Carlos Damián Gauto Paredes	Presidente
Guillermo Damián Gauto Skaf	Vicepresidente
María Alejandra Gauto Skaf	Directora Titular
Adriana Mabel Skaf de Gauto	Directora Titular
Joaquín Fleitas	Director Titular
Santiago Bordón	Director Suplente
Mirta Yberbuden	Síndico Titular

Los directores titulares pertenecen al mismo grupo familiar, lo que evidencia una participación directa de la familia en la conducción, administración y en las decisiones estratégicas.

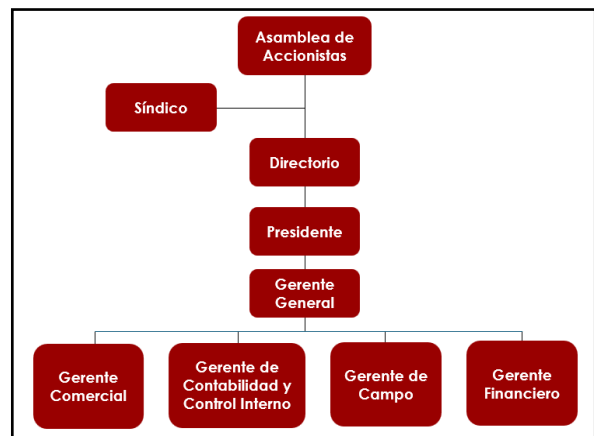
Asimismo, cuenta con asesorías externas financieras, de gestión ganadera, tributaria, entre otros, que apoyan de forma permanente la gestión del directorio y del cuadro gerencial, en el marco del proceso de modernización y profesionalización de la compañía.

La política de distribución de dividendos de La Tropa S.A.E. establece que, en el contexto de la emisión de bonos, las utilidades generadas durante el periodo de cinco ejercicios a partir del 2025 serán destinadas a su capitalización, con el objetivo fortalecer la estructura patrimonial y brindar mayor respaldo a los acreedores.

Posteriormente, la distribución de dividendos se regirá conforme a la política general de la entidad. En este marco, en 2025 se capitalizaron Gs. 6.248 millones de las utilidades del 2024, así como Gs. 48.352 millones correspondientes a reservas por revalúo técnico, según consta en el Acta de Asamblea N° 20 del 6 de mayo de 2025.

La compañía presenta una estructura organizacional con áreas claramente definidas en los ámbitos comercial, financiero, productivo, administrativo y de control interno, contando a Dic25 con 27 funcionarios en el área administrativa y 76 en ganadería.

En lo que respecta al Gobierno Corporativo, la organización ha



adoptado estrategias orientadas a la transparencia, el cumplimiento normativo, la gestión de riesgos integrales, la sostenibilidad, la gestión del talento humano y las relaciones con partes interesadas.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión operativa formalizada mediante procedimientos estandarizados para las distintas actividades de la empresa, aunque con oportunidades de mejora en cuanto al ambiente de control interno

El negocio de la compañía se centra en su actividad consignataria, basada en un enfoque integral que abarca desde la selección y evaluación del ganado, hasta la negociación con los compradores y la gestión logística del transporte. El proceso comercial se inicia mediante la conexión con los vendedores y su posterior evaluación a través de un equipo técnico especializado. Seguidamente, comienza la búsqueda de compradores potenciales con quienes, una vez identificados, se desarrolla el proceso de negociación. Posterior a la formalización de la venta, La Tropa se encarga de la logística para transportar los animales desde la finca del vendedor hasta el comprador.

Por su parte, la producción de ganado propio abarca una selección rigurosa de las razas con mejor adaptación a las condiciones climáticas de la región, que reciben una dieta balanceada para garantizar su crecimiento saludable y la calidad de la carne. El ganado en producción incluye vacas, vaquillas, novillos, toros, desmamantes, bueyes y terneros, y para la comercialización de sus productos, participa en ferias y eventos, lo que a su vez permite establecer nuevos contactos comerciales.

Con respecto a la actividad agrícola, el proceso de producción de granos inicia mediante la preparación del suelo a través de técnicas de labranza mínima que permiten conservar la humedad y la fertilidad del suelo. Para garantizar el crecimiento óptimo de la plantación, cuenta con un sistema de riego, y la cosecha es realizada en el momento adecuado para asegurar un rendimiento máximo.

La gestión del riesgo crediticio se basa en la evaluación del perfil financiero y la capacidad de pago de los compradores, adaptándose a las particularidades del sector agropecuario. Asimismo, establece plazos y condiciones de créditos flexibles y personalizados según el nivel de riesgo, definiendo intereses y comisiones de manera clara. Además, mantiene un control riguroso mediante el registro y seguimiento de la información financiera y los pagos, lo que permite identificar oportunamente eventuales incumplimientos o retrasos.

En caso de que un comprador no realice un pago dentro del plazo pactado, se inicia un proceso de comunicación y negociación con el mismo. En caso de que el cliente siga sin realizar el pago, se implementan medidas de cobranza, que incluyen la emisión de avisos de morosidad, suspensión del crédito, cobro de intereses moratorios y solicitud de asistencia legal, buscando mantener la relación comercial.

Las estrategias de recuperación de deuda incluyen la negociación, que consiste en llegar a acuerdos con el deudor para establecer planes de pago flexibles, como la extensión de plazos, reducción de la deuda o pagos parciales; la mediación, donde interviene un tercero neutral para facilitar la comunicación y lograr una solución entre las partes; la cobranza judicial, y el acuerdo extrajudicial, mediante el cual se busca resolver la obligación sin recurrir a tribunales, pudiendo incluir pagos menores al monto original o la entrega de bienes o servicios como compensación.

En lo que respecta a la gestión de la liquidez, la empresa realiza el monitoreo diario del flujo de caja mediante el seguimiento detallado de las entradas y salidas de efectivo, así como también realiza proyecciones en función a las ventas, pagos de clientes y obligaciones de corto plazo. Asimismo, cuenta con reservas de liquidez, manteniendo una proporción adecuada de activos líquidos o reservas de efectivo como colchón ante eventos inesperados o fluctuaciones de mercado.

Además, cuenta con diversas fuentes de financiamiento para capital de trabajo, como préstamos de corto plazo, líneas de créditos, descuento de cheques, financiamiento con proveedores, y, en menor medida, factoring. Como métrica de gestión utiliza la liquidez inmediata y la razón de cobertura de las obligaciones. Además, dispone de planes de contingencia ante eventuales tensiones del flujo de caja, como la renegociación de plazos de pago con proveedores y aceleración de cobros.

Para mitigar el riesgo operativo, La Tropa utiliza diversos procedimientos como el mapeo y la evaluación de los procesos críticos de operación y la segregación de funciones. Además, ha implementado controles internos mediante uso de sistemas automatizados, realiza capacitaciones continuas a los empleados y cuenta con planes de recuperación ante desastres para la continuidad del negocio.

Como punto a destacar, la compañía cuenta con un documento denominado Procedimientos Operacionales Estandarizados, que contempla los protocolos de diversos procesos como el monitoreo de stock de ganado, el protocolo de control de maquinarias, el protocolo de contrataciones y despidos, verificación de informaciones, entre otros. Además, dicho documento también cuenta con los detalles los responsables de cada proceso y la periodicidad del control a realizar.

La Tropa cuenta con un ambiente tecnológico centralizado compuesto por tres servidores: uno destinado a la gestión administrativa y contabilidad, otro al almacenamiento de documentos digitalizados y el tercero al sistema de producción consignataria, con respaldo adicional en la nube. La infraestructura se encuentra protegida por un sistema de seguridad perimetral y los servidores utilizan configuración de discos espejados para asegurar la continuidad operativa.

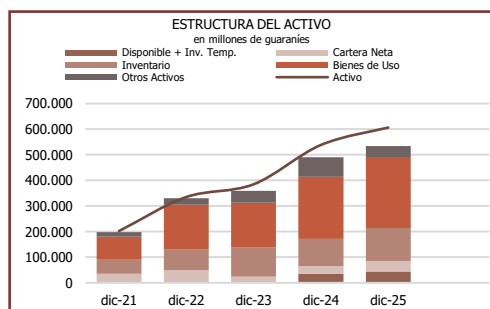
Además, cuentan con copias de seguridad automáticas diarias y respaldos incrementales, con retención de una semana, complementados con copias semanales en dispositivos externos administrados por un proveedor especializado. La red interna está basada en cableado moderno y la conexión a internet es redundante mediante dos proveedores, lo que garantiza estabilidad, seguridad y disponibilidad del sistema.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Continuo crecimiento del activo, explicado por el aumento de los bienes de uso, anticipos a proveedores e inventario ganadero, acompañado de elevados indicadores de productividad

El activo total registró un crecimiento sostenido en los últimos años, pasando desde Gs. 384.799 millones en Dic23 a Gs. 538.539 millones en Dic24, con un nuevo aumento de 12,57% hasta Gs. 606.238 millones en Dic25, explicado principalmente por el incremento del activo corriente en 38,03% hasta 331.251 millones, impulsado a su vez por mayores anticipos a proveedores, inventarios y cartera de créditos.

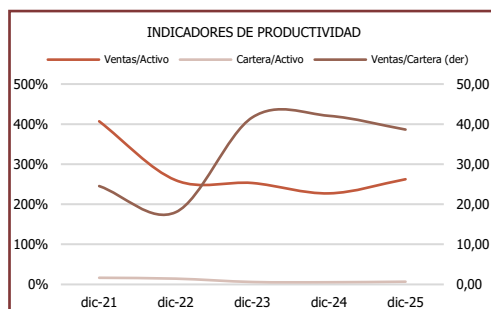


Los bienes de uso constituyeron el principal componente del activo, con una participación del 45,13% del total, conforme a la infraestructura productiva y equipamientos realizados para el desarrollo de sus actividades. El saldo se incrementó 12,85% desde Gs. 242.438 millones en Dic24 hasta Gs. 273.584 millones en Dic25, luego de la adquisición de un inmueble ubicado en la localidad de Obligado, Itapúa, destinado a la expansión de la capacidad productiva.

En este sentido, cabe mencionar que la entidad ha realizado importantes inversiones en la adquisición de maquinarias, inmuebles y nueva infraestructura productiva, orientada a optimizar los procesos internos, mejorar la capacidad instalada y asegurar la sostenibilidad de las operaciones, destacando la construcción y mejora de alambrados perimetrales y divisiones internas así como la instalación de bebederos para el ganado, consolidando un sistema de producción más ordenado, seguro y sostenible.

La empresa ha contado con bienes del activo fijo en garantía, en donde se destaca un Inmueble situado en el departamento de Amambay cuya extensión es de HAS. 3.920, la cual se encuentra respaldando un préstamo de USD 5.225.000, con vigencia hasta el año 2031. Asimismo, la firma también ha dispuesto de prendas sobre rodados y maquinarias por un valor de USD 489.918 en su conjunto.

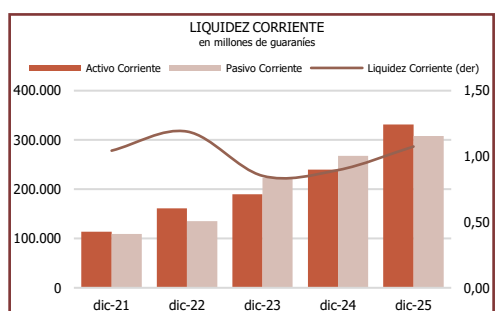
Por su parte, el inventario aumentó 20,06% de Gs. 107.142 millones en Dic24 a Gs. 128.630 millones en Dic25, y se conformó en 87,16% por ganado bovino en producción propia, seguido por la reserva forrajera con el 6,06% y el ganado bovino en intermediación con el 4,73%, alcanzando una participación del 21,22% en el activo neto total. En esa misma línea, los



relación entre las ventas y el activo pasó de 2,27 en Dic24 a 2,63 en Dic25, mientras que la relación entre las ventas y cartera bajó de 42,08 a 38,68 en el mismo periodo.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Alta concentración de la deuda de corto plazo con elevada dependencia de la realización de la cartera y los inventarios, con bajos niveles de liquidez y capital de trabajo, aunque con mejora en 2025



El activo corriente constituye el 54,64% de los recursos totales y se ha incrementado 38,03% desde Gs. 239.980 millones en Dic24 hasta Gs. 331.251 millones en Dic25, explicado principalmente por el aumento del inventario, los anticipos a proveedores y la cartera de créditos, conforme a la expansión del negocio.

Por su parte, el pasivo corriente aumentó 15,02% desde Gs. 267.929 millones en Dic24 hasta Gs. 308.171 millones en Dic25 producto del aumento de los préstamos con terceros en 279,36%, desde Gs. 10.523 millones hasta Gs. 39.920 millones y de las otras deudas en 9,78 veces desde Gs. 2.420 millones hasta Gs. 26.082 millones, correspondientes mayormente a anticipo de clientes. Asimismo, las deudas comerciales se incrementaron 49,24% hasta Gs. 42.609 millones.

Las obligaciones presentaron una elevada concentración en el corto plazo (69,34%), debido a la modalidad de intermediación que implica el constante aumento del financiamiento y el uso intensivo de capital.

Al respecto, la empresa ha presentado ajustados niveles de liquidez, aunque dispone de líneas bancarias de créditos habilitadas para atender eventuales descalces. En este contexto, la emisión de bonos prevista reforzará la liquidez a la vez de diversificar las fuentes de financiamiento.

El indicador de liquidez corriente subió desde 0,90 en Dic24 hasta 1,07 en Dic25, mientras que la prueba ácida pasó de 0,50 a 0,66 en el mismo periodo, lo que refleja la relevancia del inventario en la estructura del activo.

Asimismo, el ratio de efectividad aumentó desde 13,44% hasta 14,50% asociado con el aumento de las inversiones temporales, correspondiente a una inversión en renta fija en UENO HOLDING SA.E.C.A.

En lo que respecta al financiamiento, la compañía ha recurrido principalmente a la deuda financiera, mediante cheques diferidos descontados de frigoríficos y préstamos de terceros, con una participación del 61,98% en el activo.

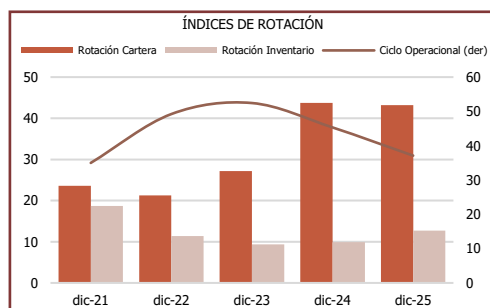
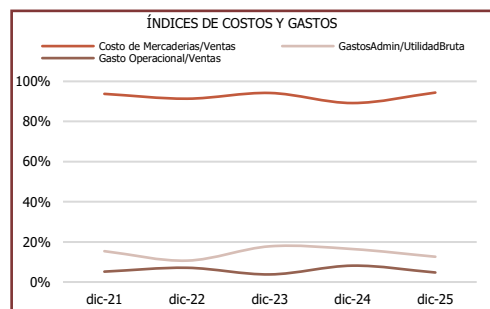
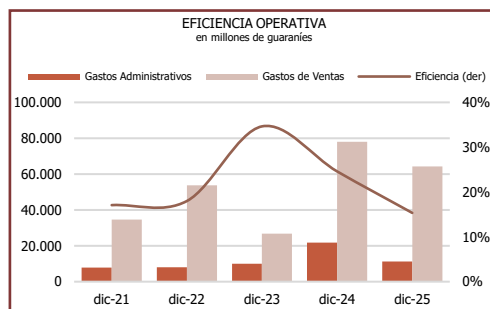
Dicha deuda aumentó 6,20% hasta Gs. 375.761 millones, explicado principalmente por el incremento de los préstamos de terceros en 279,36% hasta Gs. 39.920 millones.

Por su parte, las deudas comerciales y otras deudas aumentaron 121,79% desde Gs. 30.971 millones hasta Gs. 68.691 millones, debido al crecimiento de los anticipos de clientes desde Gs. 2.341 millones hasta Gs. 25.946 millones en el mismo periodo y de las deudas con proveedores comerciales en 49,24% hasta Gs. 42.609 millones, alcanzando una participación del 11,33% en el activo.

GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

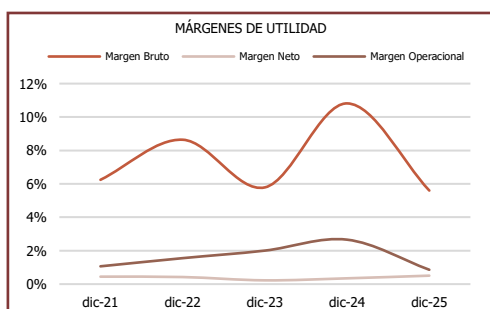
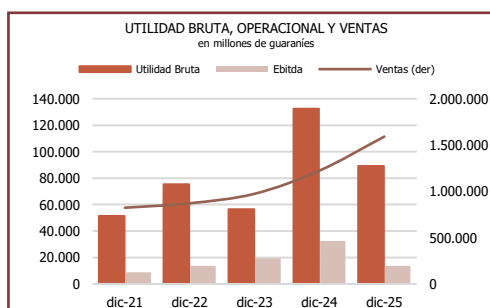
Reducida eficiencia operativa derivada de la elevada incidencia de los costos sobre las ventas y gastos operativos, lo que responde a su modelo de negocio de consignataria

Los costos de ventas aumentaron 37,66% desde Gs. 1.091.263 millones en Dic24 hasta Gs. 1.502.191 millones en Dic25, en línea con el crecimiento de las operaciones. No obstante, estos mantuvieron una elevada incidencia del 94,32% sobre los



UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Bajos niveles relativos de márgenes de utilidad derivados de la elevada estructura de gastos operativos y financieros, aun con el continuo crecimiento de las ventas



ingresos por ventas, superior al 89,18% registrado en el periodo anterior, lo que explica los reducidos márgenes de rentabilidad.

En cuanto a la estructura operativa, los gastos de ventas, que incluyen tanto los gastos de explotación como comerciales, se redujeron 17,70% desde Gs. 78.053 millones en Dic24 hasta Gs. 64.236 millones en Dic25, aunque por encima de los niveles históricos.

Asimismo, los gastos administrativos disminuyeron 48,39% desde Gs. 21.737 millones hasta Gs. 11.218 millones en el mismo periodo, representando el 12,59% de la utilidad bruta.

En conjunto, los gastos operacionales constituyeron el 4,74% de las ventas en Dic25 y se ubicaron por debajo del 8,16% de Dic24. En este contexto, el indicador de eficiencia operativa, que mide la proporción de la utilidad bruta no consumida por los gastos operacionales se mantuvo en niveles relativamente bajos derivados de la elevada estructura operativa, pasando desde 24,60% en Dic24 hasta 16,66% en Dic25.

Adicionalmente, la compañía mantuvo un elevado nivel de endeudamiento financiero para el financiamiento de sus operaciones, lo que se tradujo en gastos financieros por Gs. 22.364 millones, ubicándose por encima de la utilidad operacional (EBIT) de Gs. 12.086 millones.

Como resultado, se registró una utilidad ordinaria negativa de Gs. 10.278 millones y una baja cobertura de gastos financieros de 0,67 veces.

En cuanto a los indicadores de gestión, la compañía presentó una elevada rotación de cartera de 43,19 veces en Dic25, en línea con su política de ventas mayormente al contado.

Por su parte, la rotación de inventarios mejoró desde 9,87 veces en Dic24 hasta 12,74 veces en Dic25, lo que contribuyó a la reducción del ciclo operacional desde 45 días a 37 días en el mismo período, siendo niveles adecuados para el tipo de negocio.

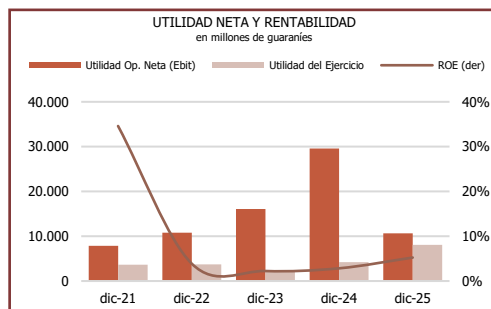
Los ingresos por ventas se incrementaron 30,17% desde Gs. 1.223.608 millones en Dic24 hasta Gs. 1.592.727 millones en Dic25, impulsadas principalmente por la unidad correspondiente a las ventas en consignación, que aumentaron 42,24% desde Gs. 974.347 millones hasta Gs. 1.385.949 millones, mientras que las ventas de ganado propio mostraron un incremento más moderado de 4,43% hasta Gs. 180.396 millones.

Asimismo, se destacan otros ingresos vinculados a la actividad productiva, como los ingresos por pase de categoría por Gs. 7.273 millones, ingresos por pocreo por Gs. 1.689 millones y los otros ingresos por Gs. 13.507 millones correspondientes a recupero de gastos. En contraste, las ventas del rubro agrícola disminuyeron 77,14% desde Gs. 20.868 millones hasta Gs. 4.771 millones en el mismo periodo.

Pese al incremento de las ventas, la utilidad bruta se redujo 31,59% desde Gs. 132.345 millones en Dic24 hasta Gs. 90.536 millones en Dic25, debido al incremento más que proporcional del costo de las mercaderías vendidas.

Con esto, el margen bruto descendió de 10,82% a 5,68%, lo que se encuentra relacionado con la modalidad de operaciones, considerando la concentración de sus ingresos en las ventas en consignación, las cuales representan un elevado costo de ventas.

Asimismo, la utilidad operacional EBITDA disminuyó 53,67% desde Gs. 32.556 millones hasta Gs. 15.082 millones, reflejando una menor generación de resultados operativos, pese a la reducción de los gastos operativos respecto al periodo anterior. De esta forma, el margen operacional se redujo desde 2,66% hasta 0,95%, ubicándose en el nivel más bajo de la serie analizada.

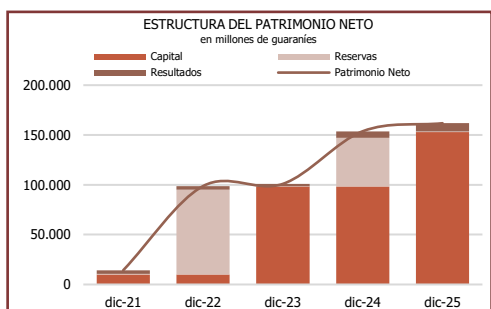


La utilidad ordinaria registró un resultado negativo debido a la elevada carga de los gastos financieros, que fue compensada por otros ingresos no operativos como la venta de activo fijo y las diferencias cambiarias positivas, que alcanzaron un total de Gs. 18.330 millones.

Estos ingresos netos extraordinarios compensaron las pérdidas operativas contribuyendo con la realización de un resultado final positivo. De esta forma, la utilidad neta aumentó 90% desde Gs. 4.238 millones en Dic24 hasta Gs. 8.052 millones en Dic25, con un indicador de rentabilidad ROE que subió desde 2,83% a 5,24% y un ROA que aumentó desde 0,79% a 1,33%, siendo aún niveles relativamente bajos para el tipo de negocio.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Fortalecimiento de la solvencia patrimonial a partir de la capitalización de las reservas de revalúo técnico, aunque acompañado de un elevado endeudamiento y apalancamiento financiero



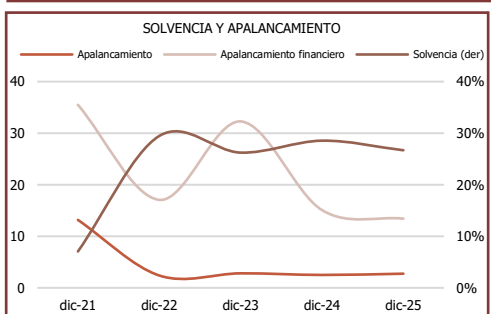
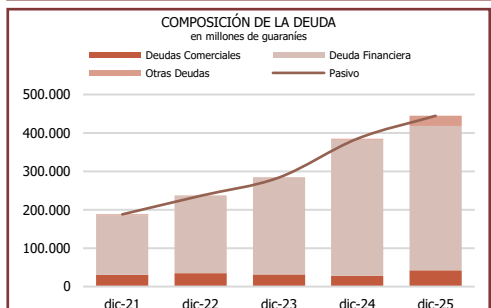
El patrimonio neto creció 5,24% desde Gs. 153.733 millones en Dic24 hasta Gs. 161.786 millones en Dic25, debido al aumento del capital social integrado en 55,60% desde Gs. 98.200 millones hasta Gs. 152.800 millones, producto a su vez, de la capitalización de las reservas de revalúo técnico, que fueron constituidas en 2024 luego de un proceso de valoración de los inmuebles productivos, así como por la capitalización de los resultados acumulados de los ejercicios 2023 y 2024.

La empresa ha financiado la mayor parte de sus operaciones a través de deuda financiera, la cual representó el 61,98% del total pasivo. El saldo de esta deuda aumentó 6,20% desde Gs. 353.835 millones en Dic24 hasta Gs. 375.761 millones en Dic25 y se ha conformado por deudas bancarias y cheques diferidos descontados, mayormente de importantes frigoríficos, y en menor medida por préstamos de terceros.

Asimismo, las deudas comerciales se incrementaron 49,24% desde Gs. 28.551 millones en Dic24 hasta Gs. 42.609 millones en Dic25, constituidos mayormente por compromisos con proveedores de hacienda. Por su parte, las otras deudas, correspondientes a anticipos de clientes, registraron un relevante incremento de 9,78 veces, pasando desde Gs. 2.420 millones hasta Gs. 26.082 millones en el mismo periodo.

De esta forma, el pasivo total se incrementó 15,50%, desde Gs. 384.806 millones en Dic24 hasta Gs. 444.452 millones en Dic25, de los cuales el 69,34% corresponden a obligaciones de corto plazo. En este sentido, el endeudamiento se ha mantenido relativamente alto en los últimos años debido al crecimiento de sus operaciones y al modelo de negocio.

El indicador de apalancamiento se incrementó desde 2,50 en Dic24 hasta 2,75 en Dic25, mientras que el ratio Deuda/Ebitda aumentó desde 11,82 hasta 29,47 en el mismo periodo, siendo niveles elevados respecto a su estructura financiera y su volumen de negocios. Por su parte, la solvencia patrimonial se ubicó en un razonable nivel de 26,69% en Dic25, levemente inferior al 28,55% registrado en Dic24.



FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO						
En Dólares Americanos (USD)						
Ingresos y Egresos	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas de animales	26.897.593	27.394.472	28.764.196	30.202.406	31.712.526	33.298.152
Ventas consignataria	215.604.673	215.604.673	215.604.673	215.604.673	215.604.673	215.604.673
Otros Ingresos	700.000					
Ingresos Operativos	243.202.265	242.999.145	244.368.869	245.807.079	247.317.199	248.902.825
Gastos de ventas	228.145.690	229.088.147	230.077.727	231.116.786	232.207.799	233.353.361
Gastos administrativos	1.777.661	1.974.140	1.980.852	1.987.899	1.995.299	2.003.068
Otros Gastos	5.679.400	3.129.452	1.641.100	361.237	1.000	0
Egresos Operativos	235.602.751	234.191.739	233.699.680	233.465.923	234.204.097	235.356.429
FLUJO OPERATIVO	7.599.514	8.807.406	10.669.189	12.341.156	13.113.102	13.546.396
Inversiones	-9.554.396	-333.333	-333.333	0	0	0
FLUJO DE INVERSIONES	-9.554.396	-333.333	-333.333	0	0	0
Préstamos bancarios	20.000.000	0	0	0	0	0
Emisión de bonos	20.000.000					
Ingresos financieros	40.000.000	0	0	0	0	0
Pago de Intereses préstamos	-3.496.773	-3.870.501	-2.965.706	-2.746.364	-2.678.364	-2.559.364
Pago de intereses bonos	-337.500	-1.800.000	-1.800.000	-1.687.500	-1.237.500	-562.500
Amortización capital préstamos	-23.798.173	-262.350	-4.662.350	-1.062.350	-1.462.350	-1.862.350
Amortización capital bonos				-5.000.000	-5.000.000	-10.000.000
Egresos financieros	-27.632.446	-5.932.851	-9.428.056	-10.496.214	-10.378.214	-14.984.214
FLUJO FINANCIERO	12.367.554	-5.932.851	-9.428.056	-10.496.214	-10.378.214	-14.984.214
FLUJO DE CAJA	10.412.672	2.541.222	907.800	1.844.941	2.734.887	-1.437.819
Saldo Inicial	0	10.412.672	12.953.893	13.861.693	15.706.634	18.441.521
FLUJO FINAL	10.412.672	12.953.893	13.861.693	15.706.634	18.441.521	17.003.702

La Tropa S.A.E. ha presentado su flujo proyectado para el periodo 2026-2031, coincidente con la plena amortización del programa de bonos a ser emitido. El flujo contempla un crecimiento moderado y estable de los ingresos operativos, a una tasa promedio anual de 0,54%, sustentado principalmente en la actividad de intermediación ganadera, que representaría más del 80% de los ingresos proyectados, cuyos ingresos fueron estimados en base a los niveles registrados en el último año, manteniéndose constante en el horizonte de proyección. Por su parte, la unidad correspondiente a la venta de animales propios fue proyectados conforme al presupuesto de ganadería, contemplando incrementos anuales del 5% a partir del 2027.

Los egresos operativos evolucionan en línea con los ingresos y se encuentran conformados principalmente por los costos asociados a la actividad consignataria, la compra de animales y los pagos operativos en las estancias, y en menor medida por gastos administrativos. En este contexto, se proyecta un flujo operativo positivo y creciente, que aumentaría desde USD 7.599.514 en Dic26 hasta USD 13.546.396 en Dic31, lo que indica que la empresa espera que los ingresos generados a partir de sus operaciones serán suficientes para cubrir sus requerimientos de capital operativo.

Durante el 2026, la compañía planifica realizar inversiones en estancias por USD 9.554.396, destinadas a la expansión de su actividad ganadera. Asimismo, contempla la emisión de bonos por USD 20.000.000, cuyos fondos serán destinados en aproximadamente el 70% a la cancelación de deudas de corto y mediano plazo, reflejando una importante salida de efectivo por amortización de capital de los préstamos bancarios en dicho año. Adicionalmente, se proyecta un préstamo bancario por USD 20.000.000 para el financiamiento de las inversiones y capital operativo.

A partir del 2027, no se proyecta seguir financiando las operaciones a través de nuevas deudas con entidades financieras, ni tampoco se prevén nuevos aportes de capital ni emisiones adicionales de bonos. De esta forma, el flujo financiero proyectado es negativo y creciente en todos los años (excepto en 2026) debido al pago de intereses y capital de los préstamos bancarios, lo que resalta la dependencia exclusiva del flujo operativo para el cumplimiento de las obligaciones financieras a partir de 2027.

Finalmente, el flujo de caja anual refleja un comportamiento volátil, registrando un saldo negativo en 2031, explicado principalmente por la cancelación del capital de los bonos (USD 10.000.000). No obstante, estos efectos serían compensados mediante saldos iniciales positivos acumulados, permitiendo cerrar cada ejercicio con un flujo final positivo y superior a los registros históricos. Al respecto, cabe señalar que la entidad no ha considerado explícitamente un saldo inicial en la elaboración del flujo, tomando como base el flujo final acumulado a partir del año 2026.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	La Tropa S.A.E.
Aprobación	Acta de Directorio N° 74 de fecha 28/04/2026, y modificada por el Acta de Directorio N° 83, de fecha 14/07/2026
Denominación del Programa	USD1
Moneda y monto	USD. 20.000.000 (Dólares americanos veinte millones).
Cortes Mínimos	USD. 1.000 (Dólares americanos un mil).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 a 1825 días (1 a 5 años).
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del programa.
Pago de Capital e Intereses	A ser definida en cada serie a ser emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	Los fondos serán destinados en un 70% a reestructuración de pasivos con entidades financieras y 30% a capital operativo.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en la Ley N° 7572/25 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11
Garantía	Común
Agente Organizador y Colocador	UENO CASA DE BOLSA S.A.
Representante de Obligacionistas	MERSAN ABOGADOS S.R.L.

El Directorio de la empresa ha aprobado la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global USD1 mediante Acta N° 74 con fecha 28 de abril de 2026, modificada mediante Acta N° 83, de fecha 14/07/2026. El monto máximo de la emisión es de USD 20.000.000, con plazos de vencimientos que varían entre 1 a 5 años. Los fondos obtenidos a través de esta emisión serán destinados en un 70% para la reestructuración de pasivos con entidades financieras y 30% para capital operativo. La garantía es común a sola firma y como agente organizador y colocador se encuentra UENO CASA DE BOLSA S.A, y se ha asignado como representante de obligacionistas a MERSAN ABOGADOS S.R.L.

El Programa de Emisión Global USD1, junto con la deuda financiera total, fueron considerados para evaluar la capacidad de endeudamiento y la solvencia de la empresa, 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 de la empresa, sobre la generación de utilidades y la sostenibilidad del negocio.

Como resultado de la evaluación realizada, se puede concluir que la firma cuenta con razonable margen para apalancar el negocio mediante esta emisión, considerando que ha mantenido razonables indicadores de gestión financiera y operativa en los últimos años, lo que ha contribuido al sostenimiento del negocio, registrando razonables niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
ACTIVO	202.220	335.073	384.799	538.538	606.238	12,57%
Activo Corriente	114.051	161.123	189.913	239.980	331.251	38,03%
Disponibilidades	1.783	1.477	650	4.749	4.562	-3,94%
Inversiones temporales	0	0	0	31.249	40.114	28,37%
Créditos Netos CP	33.536	48.323	23.361	21.563	41.178	90,97%
Anticipo a proveedores	3.693	5.226	25.379	47.545	72.334	52,14%
Inventario	57.790	82.133	113.976	107.142	128.630	20,06%
Otros activos corrientes	17.249	23.964	26.547	27.732	44.433	60,22%
Activo no corriente	88.169	173.950	194.886	298.558	274.987	-7,89%
Bienes de uso	87.983	173.704	175.311	242.438	273.584	12,85%
Créditos Netos LP	0	0	0	7.518	0	-100,00%
Inversiones LP	0	0	0	31.249	0	-100,00%
Otros activos no corrientes	186	246	19.575	17.353	1.403	-91,91%
PASIVO	187.955	236.354	283.877	384.806	444.452	15,50%
Pasivo corriente	109.301	135.537	222.917	267.929	308.171	15,02%
Deuda comercial	30.644	34.496	31.195	28.551	42.609	49,24%
Deuda bancaria	76.517	99.779	181.961	226.435	199.560	-11,87%
Deuda con terceros	0	1.204	9.682	10.523	39.920	279,36%
Otras deudas	2.140	58	79	79	26.082	32915,19%
Pasivo no corriente	78.654	100.817	60.960	116.877	136.281	16,60%
Deuda bancaria LP	78.654	100.817	60.960	116.877	136.281	16,60%
PATRIMONIO NETO	14.265	98.719	100.922	153.734	161.786	5,24%
Capital	10.000	10.000	98.200	98.200	152.800	55,60%
Reservas	598	85.029	520	49.095	933	-98,10%
Resultados Acumulados	0	0	0	2.202	0	-100,00%
Resultado del Ejercicio	3.667	3.690	2.202	4.237	8.053	90,06%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
Ventas	823.129	871.223	973.938	1.223.608	1.592.727	30,17%
Costos	-771.748	-795.941	-917.562	-1.091.263	-1.502.191	37,66%
Utilidad bruta	51.381	75.282	56.376	132.345	90.536	-31,59%
Gastos de Ventas	-34.712	-53.732	-26.817	-78.053	-64.236	-17,70%
Gastos Administrativos	-7.896	-8.014	-10.030	-21.736	-11.218	-48,39%
Utilidad operacional (EBITDA)	8.773	13.536	19.529	32.556	15.082	-53,67%
Depreciaciones y amortizaciones	-936	-2.777	-3.450	-2.978	-2.996	0,60%
Utilidad operacional neta (EBIT)	7.837	10.759	16.079	29.578	12.086	-59,14%
Gastos financieros	-4.707	-8.619	-14.180	-22.705	-22.364	-1,50%
Utilidad ordinaria	3.130	2.140	1.899	6.873	-10.278	-249,54%
Resultados no operativos	684	1.550	303	-2.635	18.330	-795,64%
Utilidad antes de impuestos	3.814	3.690	2.202	4.238	8.052	90,00%
Impuesto a la renta	-147	0	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	3.667	3.690	2.202	4.238	8.052	90,00%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	33.536	48.323	23.361	32.570	41.178	26,43%
Previsión de Cartera	0	0	0	3.489	0	-100,00%
Cartera/Activo	16,58%	14,42%	6,07%	5,40%	6,79%	25,79%
Ventas/Cartera	24,54	18,03	41,69	42,08	38,68	-8,07%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,04	1,19	0,85	0,90	1,07	20,01%
Prueba Ácida	0,51	0,58	0,34	0,5	0,66	32,61%
Ratio de Efectividad	1,63%	1,09%	0,29%	13,44%	14,50%	7,90%
Índice de capital de trabajo	2,35%	7,64%	-8,58%	-5,19%	3,81%	-173,36
Dependencia de Inventario	128,02%	104,39%	174,52%	196,35%	172,83%	-11,97%
Deuda Financiera/Activo	76,73%	60,23%	65,65%	65,70%	61,98%	-5,66%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	23,6	21,29	27,17	43,75	43,19	-1,28%
Rotación de Inventario	18,71	11,38	9,36	9,87	12,74	29,10%
Periodo Promedio de Cobro	15	17	13	8	8	1,30%
Periodo Promedio de Pago	14	16	12	9	10	8,41%
Ciclo operacional	35	49	52	45	37	-18,15%
Apalancamiento Operativo	6,56	7	3,51	4,47	7,49	67,42%
Ventas/Activo	4,07	2,60	2,53	2,27	2,63	15,63%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	7,05%	29,46%	26,23%	28,55%	26,69%	-6,51%
Endeudamiento	92,95%	70,54%	73,77%	71,45%	73,31%	2,60%
Cobertura de las Obligaciones	8,03%	9,99%	8,76%	12,15%	4,89%	-59,72%
Apalancamiento	13,18	2,39	2,81	2,50	2,75	9,75%
Apalancamiento financiero	35,49	17,06	32,28	15,08	14,41	-4,44%
Cobertura de Gastos Financieros	1,86	1,57	1,38	1,43	0,67	-52,97%
Deuda/EBITDA	21,42	17,46	14,54	11,82	29,47	149,32%
Deuda/Ventas	0,23	0,27	0,29	0,31	0,28	-11,27%
RENTABILIDAD						
ROA	1,81%	1,10%	0,57%	0,79%	1,33%	68,78%
ROE	34,60%	3,88%	2,23%	2,83%	5,24%	84,76%
Margen Bruto	6,24%	8,64%	5,79%	10,82%	5,68%	-47,44%
Margen Operacional	1,07%	1,55%	2,01%	2,66%	0,95%	-64,41%
Margen Neto	0,45%	0,42%	0,23%	0,35%	0,51%	45,96%
Eficiencia Operativa	17,07%	17,98%	34,64%	24,60%	16,66%	-32,28%
Costo de Mercaderías/Ventas	93,76%	91,36%	94,21%	89,18%	94,32%	5,75%
Gasto Operacional/Ventas	5,18%	7,09%	3,78%	8,16%	4,74%	-41,91%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	82,93%	82,02%	65,36%	75,40%	83,34%	10,53%
GastosAdmin/UtilidadBruta	15,37%	10,65%	17,79%	16,42%	12,39%	-24,56%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre de 2021 a 2025, así como 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 USD1 de **LA TROPA 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 7572/2025 "Mercado de Valores y Productos" y 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 desde 2021 al 2025.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global USD1.

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 USD1.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG USD1** de **LA TROPA S.A.E.**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 7572/2025 y la Resolución N° 35/23.

Fecha de calificación: 1 de Junio de 2026

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2025

Fecha de Publicación: 4 de Setiembre de 2026

Certificado de Registro SIV N°: PEG_21_01092026 de fecha 1 de Setiembre de 2026.

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

LA TROPA S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL USD1	pyBBB	Estable
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, 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 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 **LA TROPA 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 Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2025 por la firma CONAUDIT Contadores & Auditores Asociados.

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
---	--