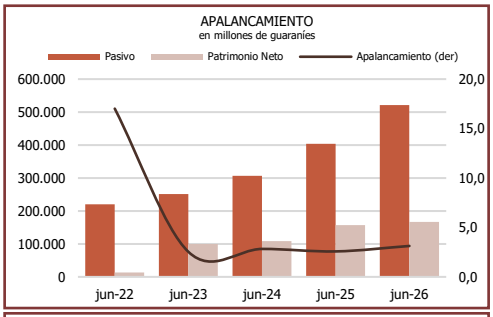
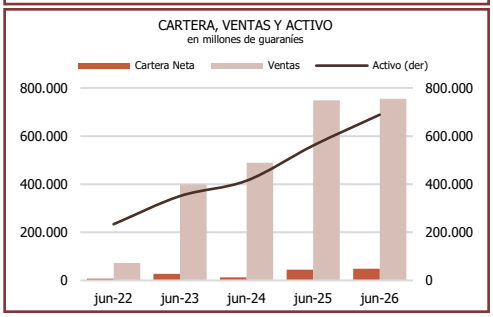
LA TROPA S.A.E.

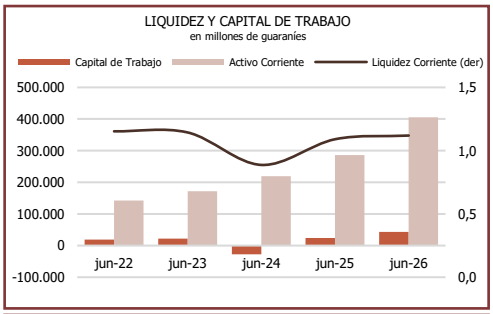
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1 | MONTO MÁXIMO: USD. 20.000.000 | PLAZO MÁXIMO: 5 AÑOS

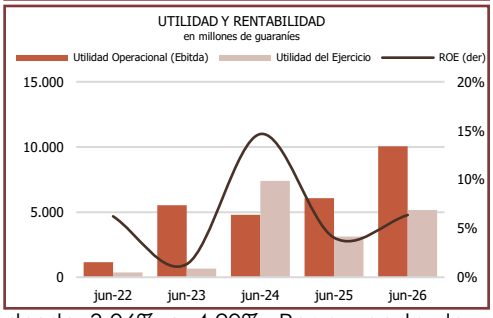
PEG USD1	DIC-2025	JUN-2026
CATEGORÍA	pyBBB	pyBBB+
TENDENCIA	Estable	Estable

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 mejora la calificación a ***pyBBB+*** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **PEG USD1** de **La Tropa S.A.E.** con fecha de corte al 30 de Junio de 2026, fundamentada en la continua evolución y diversificación de las ventas, y la expansión de sus activos, con el aumento de los bienes de uso mediante inversiones en inmuebles y máquinas, y con mejoras en el desempeño operativo, ante los mayores márgenes de utilidad. Otros factores contemplados son la sinergia de negocios con su grupo controlador, que recientemente incursionó en el sector cárnico, a través de una alianza estratégica con una industria frigorífica, además de las mejoras en su gestión.

En contrapartida, la calificación considera los altos niveles de endeudamiento con respecto al patrimonio y el Ebitda, debido a las inversiones en su capacidad productiva y a la dinámica del negocio de intermediación y consignación ganadera, los que han generado un aumento del nivel de la deuda y una mayor concentración en el corto plazo, con una alta carga financiera, los cuales presionan sobre su posición de liquidez y absorben los resultados operativos generados, y manteniendo relativos bajos niveles de cobertura de obligaciones.

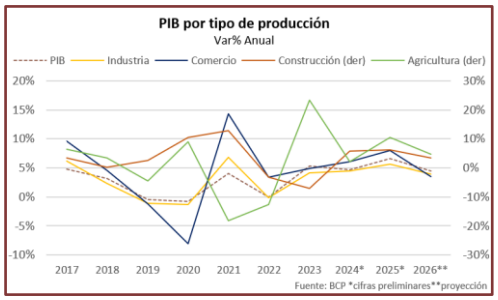
El patrimonio neto aumentó 6,44% interanual hasta Gs. 166.940 millones en Jun26, mientras que el pasivo total creció 29,21% hasta Gs. 521.644 millones, debido al incremento de la deuda bancaria y asociada al negocio de intermediación y consignación ganadera, cuyas operaciones son financiadas mayormente mediante el descuento de cheques diferidos, con lo cual la deuda financiera subió 27,91% hasta Gs. 466.578 millones. Con esto, el apalancamiento subió de 2,57 a 3,12, mientras que la solvencia se redujo a 24,24% en Jun26. Por su parte, el apalancamiento financiero alcanzó 33,15 y la relación Deuda/Ebitda se ubicó en 25,95, siendo niveles elevados respecto a la estructura financiera.

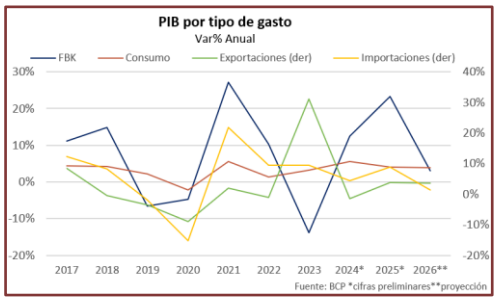
Con este mayor nivel de financiamiento, el activo total se incrementó 22,84% interanual desde Gs. 560.569 millones en Jun25 hasta Gs. 688.584 millones en Jun26, explicado por el crecimiento de las inversiones temporales, asociados a un préstamo bancario para la adquisición de un inmueble, así como por los mayores niveles de inventario ganadero, de anticipos a proveedores y bienes de uso. En este contexto, los indicadores de liquidez corriente y prueba ácida subieron levemente hasta 1,12 y 0,77, respectivamente, aunque se mantienen ajustados ante la elevada concentración de las obligaciones en el corto plazo. Por su parte, el ratio de efectivo subió hasta 28,56%, debido al incremento de los recursos líquidos en 97,56% hasta Gs. 103.419 millones.

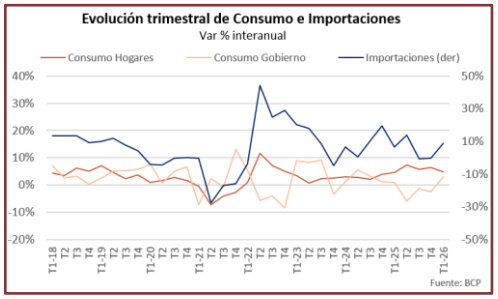
En cuanto al desempeño operativo, los ingresos operativos aumentaron levemente 0,89% interanual hasta Gs. 754.698 millones en Jun26, con una mayor participación de la venta de ganado propio, generando el incremento de la utilidad bruta en 38,62% hasta Gs. 31.706 millones, así como del margen bruto desde 3,06% a 4,20%. Por su parte, la utilidad operacional se incrementó 65,61% hasta Gs. 10.051 millones, luego del incremento de los gastos operativos. Sin embargo, la carga financiera, que se incrementó 21,39% interanual desde Gs. 9.755 millones en Jun25 hasta Gs. 11.842 millones en Jun26, derivando en una utilidad ordinaria negativa, siendo compensada por otros ingresos no operativos, principalmente correspondientes a diferencias cambiarias positivas. Finalmente, la utilidad neta aumentó 65,56% interanual hasta Gs. 5.154 millones en Jun26, con un ROE de 6,37% y ROA de 1,50%.

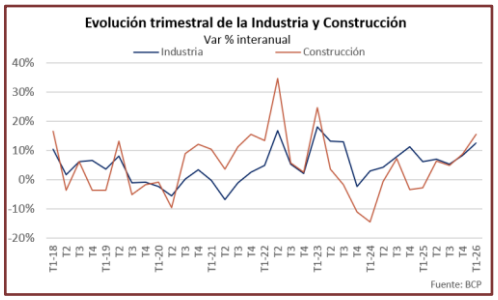
TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia **Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de La Tropa S.A.E., considerando el continuo fortalecimiento de su capacidad productiva, la diversificación de su perfil de negocio y una mayor institucionalización de la gestión, aunque con una elevada carga financiera que limita la generación resultados y mantiene ajustados los niveles de cobertura.	• Continuo fortalecimiento de la capacidad productiva y diversificación de su negocio. • Mejora en la capacidad de generación operativa, con mayor margen bruto. • Continuos negocios con los principales frigoríficos exportadores del país. • Fortalecimiento de la gestión y del gobierno corporativo.	• Elevado endeudamiento respecto al resultado operacional y al patrimonio. • Elevada carga financiera y ajustados niveles de cobertura. • Mayor participación de otros ingresos en la generación de resultados. • Relativos bajos indicadores de liquidez ante la mayor concentración de deuda de corto plazo.

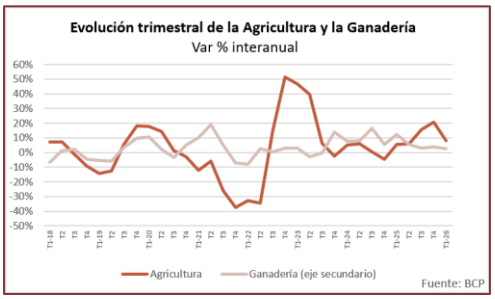
ECONOMÍA E INDUSTRIA

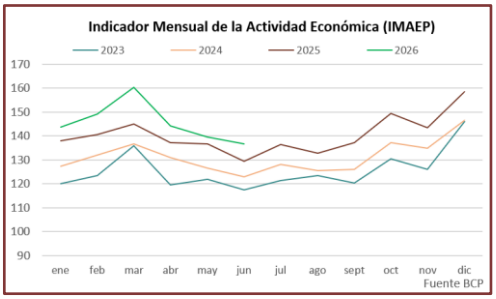












La economía del país registró un comportamiento variable durante la última década, con un periodo de crecimiento sostenido, seguido por choques externos negativos y una etapa de recuperación y consolidación. El PIB evidenció un crecimiento promedio de 4,1% entre el 2016 y 2018, impulsado por la buena dinámica del sector agropecuario, el comercio, los servicios y la demanda interna.

En el periodo 2019-2022, diversos choques exógenos afectaron de forma negativa a la actividad económica. En 2019, una fuerte sequía afectó al sector agrícola, en especial a la producción de soja y maíz, así como a la producción eléctrica debido a los bajos niveles de agua en la cuenca del Río Paraná. Esto se trasladó a otros sectores a través de la menor actividad industrial vinculada al agro y las menores exportaciones, lo que a su vez afectó al comercio y a la inversión, generando una disminución del PIB en 0,4%

En 2020, se registró una contracción más profunda como consecuencia del impacto de la pandemia de COVID-19, con una caída del PIB en 0,8%. Las restricciones sanitarias y la reducción de las actividades productivas afectaron de manera directa a sectores como comercio, servicios y manufactura. Asimismo, el consumo y la inversión disminuyeron, mientras que el comercio exterior se vio afectado por la desaceleración global.

En 2021, se produjo una recuperación, con un crecimiento del PIB del 4,0%, impulsada por la apertura gradual de la economía, la reactivación del consumo y la mejor adaptación del sector privado al contexto sanitario, contrarrestando la retracción del sector agrícola. Para el 2022, la actividad económica presentó una moderada expansión de 0,2%, condicionada por una contracción relevante de la agricultura como consecuencia de una nueva sequía y por presiones externas asociadas al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, que impulsaron el aumento de los precios internacionales de la energía y de los alimentos, contribuyendo a una inflación anual del 8,1% en el país.

El periodo 2023-2025 corresponde a una etapa de recuperación y expansión elevada, caracterizada por el crecimiento sostenido de cada uno de los sectores de la economía y la convergencia de la inflación hacia el rango meta. El 2023 se destacó por el notable repunte del sector agrícola, con un aumento de 23,4%, favorecido por el buen desempeño de la soja y el arroz, seguido por la mayor generación eléctrica y la recuperación de la industria y las exportaciones netas. En 2024, el PIB creció 4,7%, explicado por el desempeño de la ganadería, la industria manufacturera, la construcción privada y los servicios, mientras que el déficit fiscal comenzó a reducirse, en línea con un plan de convergencia que prevé alcanzar un déficit de 1,5% del PIB a fines del 2026.

Las cifras preliminares indican que la economía creció 6,6% al cierre del 2025, superando el promedio de la última década y manteniendo una inflación de 3,1%. Desde el enfoque de la oferta, este dinamismo estuvo explicado por el sector agrícola, los servicios y la generación de energía eléctrica, mientras que desde la óptica del gasto, se explica por el consumo privado y las mayores inversiones en construcción y productos metálicos. Para el 2026, se proyecta un crecimiento de 4,5% y una inflación de 3,3%.

Durante el primer trimestre de 2026, el PIB se incrementó 5,8% interanual, con desempeños positivos en todos los sectores, destacándose la agricultura con el 8,2%, los servicios con el 6,8%, la industria con el 6,0% y la construcción con el 5,6%. Desde el enfoque del gasto, se destaca la trayectoria positiva por décimo trimestre consecutivo de la formación bruta de capital (FBK), acompañado por el aumento del consumo público y privado.

En este contexto, el sector agrícola presentó una aceleración progresiva de su actividad durante 2025, registrando variaciones interanuales positivas en todos los trimestres, mientras que el sector ganadero mantuvo una evolución positiva, aunque con una desaceleración progresiva a lo largo del año. Al primer trimestre de 2026, ambos sectores registraron variaciones interanuales positivas, de 8,2% en la agricultura y 2,4% en la ganadería. Asimismo, la actividad económica mostró una expansión interanual, con aportes positivos de todos los sectores, reflejada en un crecimiento del IMAEP de 8,2% interanual y una expansión acumulada de 4,7% al cierre del primer trimestre de 2026.

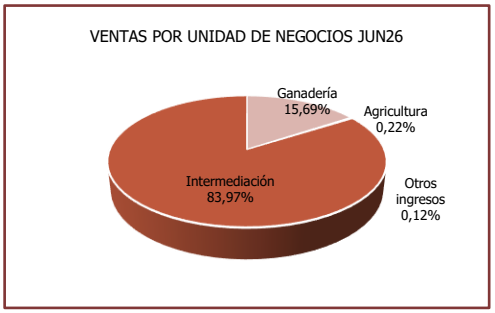
PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa dedicada principalmente a la intermediación en la compraventa de ganado, además de la producción y comercialización de ganado propio, y con una reciente incursión de su grupo en la industria frigorífica

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.

Sus ingresos provienen principalmente de la actividad consignataria, mediante la cual facilita la comercialización de ganado por cuenta de terceros, con una participación de 83,97% de las ventas en Jun26. La venta de ganado propio representó el 15,69% de los ingresos, luego de un incremento de sus participación con respecto a los ingresos de consignataria, mientras que la unidad de negocios agrícola y otros ingresos tuvieron participaciones menores.



En su rol de consignataria ha desarrollado una red de logística para el transporte de ganado hacia las plantas de faena, mediante su empresa asociada La Tropa Transporte E.A.S. Asimismo, su cartera de clientes está integrada por los principales frigoríficos exportadores del Paraguay, habilitados para los mercados internacionales más exigentes (Unión Europea, Chile, Israel, Rusia, entre otros), así como una industria frigorífica vinculada, donde sus accionistas han incursionado recientemente, mediante una alianza estratégica.

Al respecto, y en línea con su estrategia de diversificación, cabe mencionar que La Tropa Beef, empresa de propiedad de sus accionistas, y vinculada a La Tropa S.A.E., inició sus operaciones industriales en julio de 2026 bajo un esquema de fazón con FrigoNorte, en Pedro Juan Caballero, contemplando una faena inicial de entre 7.000 y 9.000 cabezas mensuales, con proyección de alcanzar 14.000 cabezas. La iniciativa contempla una estrategia comercial orientada tanto al mercado local como a la exportación hacia destinos como Chile, Estados Unidos, Canadá y Taiwán, manteniendo la independencia comercial de La Tropa S.A.E.

La empresa gestiona su área comercial mediante un equipo especializado en ventas y atención al cliente, apoyado por herramientas digitales para el seguimiento de operaciones, clientes y análisis de mercado. La planificación comercial establece objetivos de ventas y contempla el seguimiento periódico de sus resultados, buscando mantener y ampliar su presencia en diferentes puntos del país. Asimismo, la política comercial contempla precios competitivos, promociones, servicio postventa y satisfacción del cliente, mediante canales que incluyen puntos físicos propios, ferias, eventos y convenios con otras empresas.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa de carácter familiar, con activa participación de los propietarios en la conducción estratégica de la compañía y continuo fortalecimiento del gobierno corporativo

PLANA ACCIONARIA			
Accionista	**Cant.**	**Valor en Millones de Gs.**	**% Part.**
Carlos Damián Gauto Paredes	9.932	99.320	65%
Guillermo Damián Gauto Skaf	5.348	53.480	35%
Acciones Ord. Voto Simple	**15.280**	**152.800**	**100%**

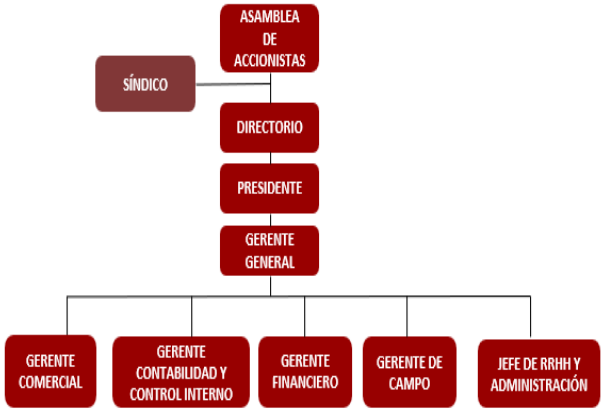
COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO	
Nombre y Apellido	**Cargo**
Carlos Damián Gauto Paredes	Presidente
Guillermo Damián Gauto Skaf	Vicepresidente
María Alejandra Gauto Skaf	Directora Titular
Adriana Mabel Skaf de Gauto	Directora Titular
Joaquín Fleitas	Director Titular
Santiago Bordón	Director Suplente
Mirta Yberbuden	Síndico Titular

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

Su hijo, Guillermo Damián Gauto, posee una participación del 35% y ocupa el cargo de vicepresidente. Este dejó sus funciones dentro de la plana gerencial para dedicarse a la actividad frigorífica, siendo reemplazado en dichas funciones por el Sr. Santiago Bordón.

La política de distribución de dividendos 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. Al respecto, según



el Acta de Asamblea de Accionistas N° 21 celebrada el 20/04/2026, los socios decidieron destinar las utilidades del 2025 por Gs. 8.053 millones a reservas facultativas, proceso que se encuentra en etapa de formalización a la fecha de corte.

La compañía cuenta con una estructura organizacional definida, con áreas diferenciadas en los ámbitos comercial, financiero, productivo, administrativo y de control interno. La dirección estratégica se concentra en el grupo familiar y es complementada por la participación de consejeros externos, que contribuyen a una supervisión más objetiva.

Asimismo, en el marco del fortalecimiento del gobierno corporativo, la empresa ha incorporado un Código de Ética y Conducta, que establece principios de ética, integridad, transparencia y responsabilidad aplicables a directores, gerentes y colaboradores, promoviendo el cumplimiento de las normas internas y externas.

También se han fortalecido los lineamientos para la gestión integral de riesgos y la política de compras y selección de proveedores, incorporando criterios de transparencia y objetividad para la selección y evaluación, así como condiciones competitivas, adecuada documentación y medidas para prevenir potenciales conflictos de interés.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Adecuada gestión integral de riesgos, mediante el monitoreo periódico de los principales riesgos asociados a sus actividades y fortalecimiento progresivo del ambiente de control interno

El negocio de la compañía se centra en su actividad consignataria, bajo un enfoque integral que abarca la selección y evaluación del ganado, negociación con compradores y gestión logística. El proceso inicia con la vinculación con vendedores y la evaluación del ganado por parte de un equipo técnico especializado, seguida de la búsqueda y negociación con compradores potenciales. Una vez formalizada la venta, La Tropa gestiona el transporte de 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 y la calidad de la carne. El ganado 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.

La actividad agrícola constituye una unidad de negocio complementaria y de participación secundaria, enfocada en la producción de granos. El proceso inicia con la preparación del suelo a través de técnicas de labranza mínima que permiten conservar la humedad y la fertilidad del suelo. Asimismo, la compañía cuenta con un sistema de riego para favorecer el desarrollo de los cultivos y realiza la cosecha en el momento adecuado para maximizar el rendimiento.

La gestión de clientes contempla el seguimiento de sus necesidades, consultas y reclamos, con el objetivo de fortalecer la fidelización y detectar oportunidades comerciales. La información obtenida de la relación con los clientes es utilizada como apoyo para la planificación y toma de decisiones, así como para identificar oportunidades de mejora en el servicio.

La gestión de proveedores e inventarios considera criterios de precio, calidad, cumplimiento y condiciones comerciales, junto con el seguimiento de las condiciones de abastecimiento para reducir riesgos de interrupción de las operaciones. Asimismo, se realiza un control de inventarios y su rotación para prevenir faltantes, excesos y pérdidas. En este sentido, la entidad realiza el monitoreo periódico del desempeño comercial, productivo y de costos, cuyos resultados son utilizados para la toma de decisiones, optimización de recursos y adopción de acciones correctivas.

En cuanto al riesgo crediticio, su gestión se basa en la evaluación del perfil financiero y la capacidad de pago de los compradores, adaptándose a las particularidades del sector agropecuario. Asimismo, se establecen plazos y condiciones de créditos flexibles según el nivel de riesgo y se mantiene un control riguroso mediante el registro y seguimiento de la información financiera y los pagos, permitiendo identificar oportunamente eventuales incumplimientos o retrasos.

Ante incumplimientos de pago, se inicia un proceso de comunicación y negociación con el cliente. De persistir la mora, se aplican medidas de cobranza que incluyen avisos de morosidad, suspensión del crédito, intereses moratorios y asistencia legal, pudiendo establecerse acuerdos de pago, mediación o soluciones extrajudiciales mediante pagos parciales o la entrega de bienes o servicios como compensación.

Por su parte, la gestión de liquidez contempla el monitoreo diario del flujo de caja mediante el seguimiento detallado de las entradas y salidas de efectivo, así como la elaboración de proyecciones en función de las ventas también, pagos de clientes y obligaciones de corto plazo. Así también, 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.

Adicionalmente, 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 y dispone de planes de contingencia ante eventuales tensiones del flujo de caja, como la renegociación de plazos de pago con proveedores y de cobros.

El ambiente tecnológico se encuentra centralizado en 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, contribuyendo a la seguridad, la disponibilidad y continuidad de los sistemas.

El ambiente de control interno se ha fortalecido progresivamente mediante la segregación de funciones, niveles de autorización, supervisión y definición de responsabilidades, procurando que las principales operaciones administrativas, financieras, contables y operativas cuenten con controles adecuados a su naturaleza y dimensión.

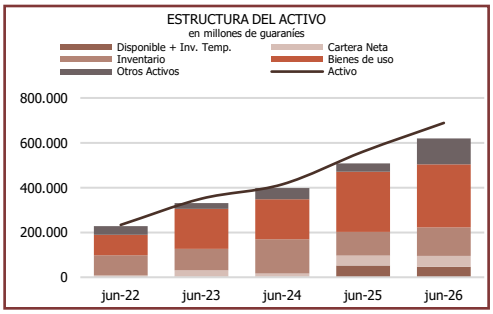
Asimismo, se ha avanzado en la formalización y documentación de procesos, fortaleciendo los mecanismos de revisión, conciliación y seguimiento de las operaciones, que comprenden el control de movimientos financieros, obligaciones, compras, pagos e ingresos, junto con el respaldo documental y la trazabilidad de las operaciones, contribuyendo a mitigar riesgos, mejorar la confiabilidad de la información financiera y proteger los activos de la sociedad.

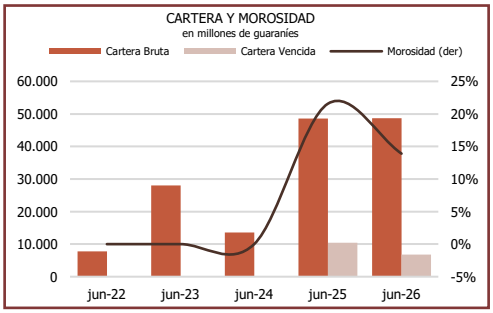
En este sentido, cuenta con un documento denominado Procedimientos Operacionales Estandarizados, que contempla protocolos para diversos procesos, como el monitoreo de stock de ganado, control de maquinarias, contrataciones y despidos y verificación de información, entre otros. Además, el documento establece los responsables de cada proceso y la periodicidad de los controles a realizar.

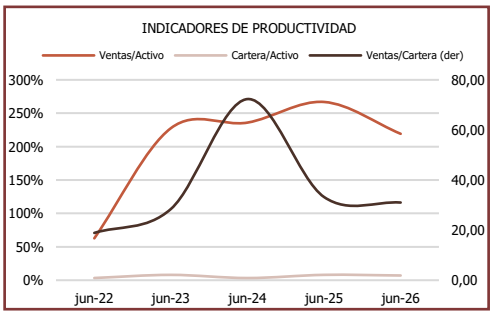
SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Continuo crecimiento del activo, impulsado por mayores inversiones temporales, inventario ganadero y anticipos a proveedores, acompañado de una adecuada calidad de cartera







El activo total de la empresa aumentó 22,84% interanual, desde Gs. 560.569 millones en Jun25 hasta Gs. 688.584 millones en Jun26, impulsado principalmente por el crecimiento del activo corriente en 41,72% desde Gs. 286.029 millones hasta Gs. 405.363 millones, producto a su vez, del incremento de las inversiones temporales, inventarios, otros activos corrientes y anticipos a proveedores.

Los bienes de uso representaron la mayor porción de los recursos totales con el 40,90%, en línea con la infraestructura productiva y los equipamientos destinados al desarrollo de sus actividades, y registraron un incremento de 5,43% interanual hasta Gs. 281.623 millones en Jun26. Al respecto, cabe mencionar que la empresa cuenta con rodados y maquinarias prendados en garantía de sus obligaciones financieras.

Por su parte, el inventario representó el 18,38% del activo y aumentó 19,71% hasta Gs. 126.596 millones en Jun26, debido al incremento de 67,52% de la hacienda vacuna en producción hasta Gs. 114.686 millones. Asimismo, los anticipos a proveedores crecieron 30,19% hasta Gs. 69.138 millones, vinculados principalmente al desarrollo de la actividad consignataria, alcanzando una participación de 10,04% sobre el activo total.

La cartera de créditos mantuvo una baja participación de 7,07% en el activo, debido a una política de ventas mayormente al contado. No obstante, registró un aumento interanual de 8,06% hasta Gs. 48.677 millones en Jun26, debido al incremento de los valores al cobro, conformados principalmente por las transacciones realizadas en ferias ganaderas, así como por mayores saldos de comisiones y otros conceptos.

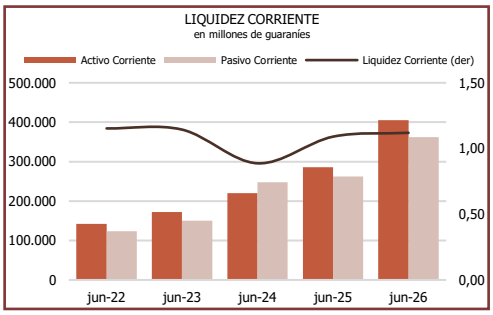
En términos de calidad, la cartera vencida alcanzó Gs. 6.767 millones en Jun26, con lo que la morosidad se ubicó en 13,90%. Esta incluye saldos pendientes de cobro de distinta antigüedad, correspondientes tanto a operaciones de los períodos 2022 a 2024 como al ejercicio 2025, cuyos saldos más recientes se encuentran sujetos a procesos ordinarios de seguimiento y cobranza.

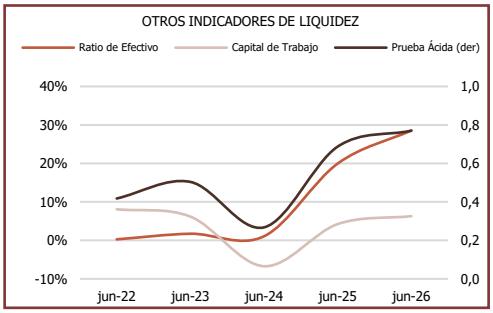
Finalmente, los indicadores de productividad registraron un leve descenso, donde la relación entre las ventas y el activo pasó de 2,67 en Jun25 a 2,19 en

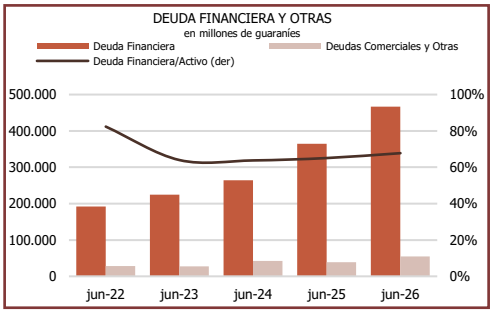
Jun26, principalmente debido al mayor crecimiento de los activos frente a la evolución de las ventas, mientras que la relación entre las ventas y la cartera se redujo de 33,21 a 31,01 veces en el mismo periodo, aunque ambos indicadores se mantienen en niveles adecuados.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Ajustada posición de liquidez ante el uso intensivo de capital y la elevada concentración de la deuda en el corto plazo, y con una importante dependencia de la realización del inventario y otros activos







La entidad ha presentado relativos bajos indicadores de liquidez en los últimos periodos, debido a su modelo de negocio intensivo en capital y con una importante necesidad de financiamiento para capital operativo, lo que se ha reflejado en la elevada concentración de obligaciones en el corto plazo, que representaron el 69,41% del pasivo total en Jun26.

El pasivo corriente aumentó 38,03% interanual desde Gs. 262.311 millones en Jun25 hasta Gs. 362.073 millones en Jun26 debido principalmente al aumento de la deuda bancaria en 54,20%, desde Gs. 173.203 millones hasta Gs. 267.087 millones, así como por el incremento de la deuda comercial en 36,43% hasta Gs. 50.445 millones, asociado al aumento de los compromisos con proveedores de hacienda consignataria.

No obstante, el crecimiento proporcionalmente mayor del activo corriente derivó en una leve mejora de los indicadores de liquidez, aunque aún se mantienen en niveles bajos. La liquidez corriente subió desde 1,09 en Jun25 hasta 1,12 veces en Jun26, mientras que la prueba ácida pasó de 0,69 a 0,77 veces y el índice de capital de trabajo aumentó de 4,23% a 6,29% en el mismo periodo.

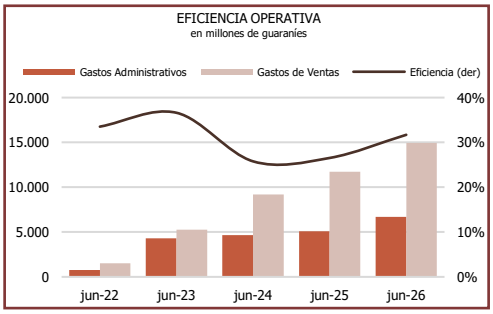
Por su parte, el ratio de efectivo aumentó desde 19,96% en Jun25 hasta 28,56% en Jun26, debido principalmente al incremento de las inversiones temporales en 96,57% hasta Gs. 89.321 millones, producto de la colocación temporal de fondos en IRF mientras se culminan los trámites asociados a la adquisición de un inmueble, tras lo cual los fondos serán liberados una vez formalizada la operación.

En cuanto al financiamiento, las operaciones ganaderas y de consignataria de La Tropa S.A.E. han estado sustentadas principalmente en deuda financiera, mediante el descuento de cheques diferidos de importantes frigoríficos, préstamos bancarios y de terceros, así como también mediante los aportes de capital por parte de los socios y deudas comerciales y otras deudas.

En tal sentido, la incidencia de la deuda financiera en el activo subió desde 65,07% en Jun25 hasta 67,76% en Jun26, incrementando a su vez los costos de la deuda. La segunda fuente de financiamiento correspondió a los recursos propios, que representaron el 22,33% del activo, mientras que las deudas comerciales y otras deudas alcanzaron una participación conjunta de 7,33% en Jun26.

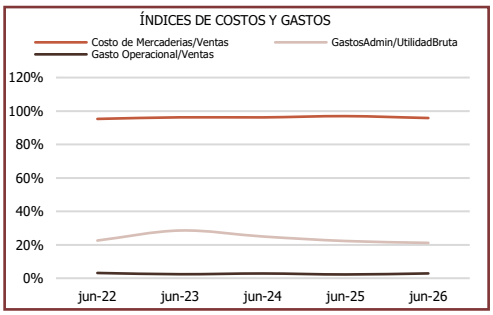
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

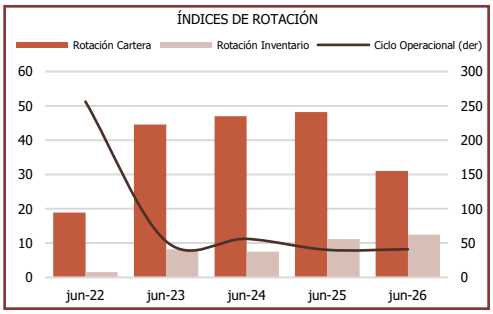
Mejora reciente de la eficiencia operativa con la diversificación de su negocio, reflejada en una menor incidencia relativa de los costos y gastos operativos, y acompañado de un ciclo operacional acorde al tipo de operaciones



Los costos de ventas registraron una leve disminución interanual de 0,30% hasta Gs. 722.992 millones en Jun26, aunque manteniendo una elevada incidencia del 95,80% sobre los ingresos por ventas, lo que responde a la naturaleza de su actividad como consignataria ganadera, caracterizada por un elevado volumen de operaciones y reducidos márgenes sobre los ingresos por ventas.

Los gastos de ventas, que incluyen tanto los gastos de explotación como comerciales, se incrementaron 27,66% interanual desde Gs. 11.713 millones en Jun25 hasta Gs. 14.953 millones en Jun26. Asimismo, los gastos administrativos subieron 31,67% desde Gs. 5.090 millones hasta Gs. 6.702 millones en el mismo periodo, con una incidencia de 21,14% sobre la utilidad bruta, por debajo de lo reportado en Jun25 con 22,25%.





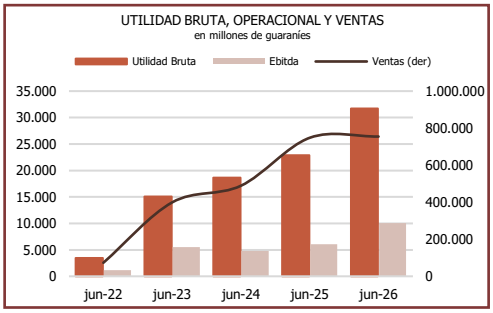
La presión de los gastos operacionales sobre las ventas fue del 2,87%, mientras que respecto a la utilidad bruta fue del 68,30% en Jun26, inferior al 73,47% de Jun25. En este contexto, la eficiencia operativa, medida por la relación entre la Utilidad Ebitda/Utilidad Bruta, continuó en niveles relativamente bajos, aunque dicho indicador presentó una mejora desde 26,53% en Jun25 hasta 31,70% en Jun26.

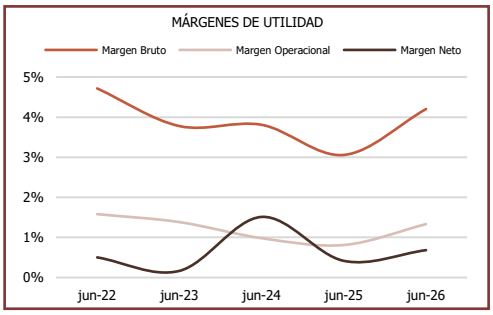
Cabe señalar que, debido al relevante nivel de deudas financieras que mantiene la empresa para el financiamiento de sus actividades, los costos financieros subieron 21,39% en el comparativo interanual, desde Gs. 9.755 millones en Jun25 hasta Gs. 11.842 millones en Jun26, superando la utilidad operacional (EBIT) de Gs. 10.051 millones. Esto ha derivado en una utilidad ordinaria negativa de Gs. 1.791 millones y en una baja cobertura de gastos financieros de 0,85 veces.

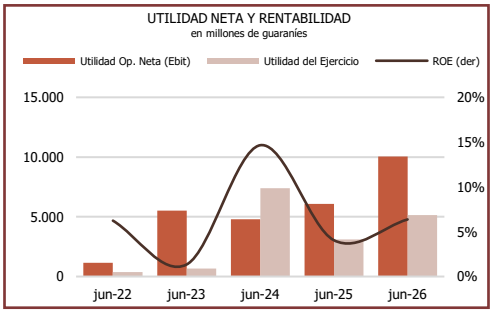
En cuanto a los indicadores de gestión, La Tropa ha mantenido elevados niveles de rotación de cartera, debido a que opera principalmente al contado, con lo cual su cartera de créditos ha presentado una baja participación con respecto a los recursos totales, aunque dicho indicador presentó una disminución desde 48,21 hasta 31,05 veces, mientras que la rotación de inventario aumentó de 11,19 a 12,45 veces. Con esto, el ciclo operacional llegó a 41 días al cierre de Jun26.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Mejora del resultado operativo y de los márgenes de utilidad, aunque con una mayor carga financiera y dependencia de ingresos no operativos para la generación de resultados netos y de rentabilidad







Los ingresos por ventas disminuyeron 1,90% interanual, desde Gs. 747.395 millones en Jun25 hasta Gs. 733.208 millones en Jun26, debido principalmente a la caída de los ingresos por consignataria en 7,93% hasta Gs. 615.658 millones, parcialmente compensada por el incremento de las ventas de ganadería, que subieron 55,91% hasta Gs. 115.013 millones.

Las ventas de agricultura se redujeron 65,74% desde Gs. 4.771 millones hasta Gs. 1.635 millones, mientras que los ingresos por producción alcanzaron Gs. 21.490 millones en Jun26, frente a los Gs. 673 millones en Jun25, impulsados principalmente por las reclasificaciones de hacienda.

De esta forma, los ingresos totales aumentaron levemente 0,89% hasta Gs. 754.698 millones en Jun26. La utilidad bruta se incrementó 38,62% interanual desde Gs. 22.872 millones en Jun25 hasta Gs. 31.706 millones en Jun26, con lo que el margen bruto pasó de 3,06% a 4,20% en dicho periodo.

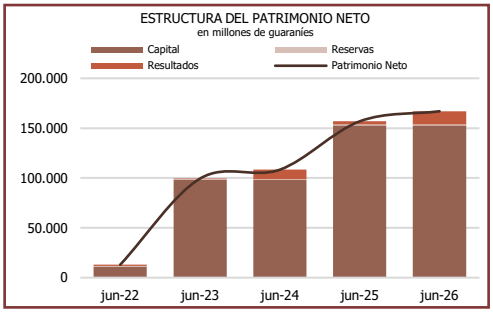
Asimismo, la utilidad operacional EBITDA aumentó 65,61% interanual desde Gs. 6.069 millones en Jun25 hasta Gs. 10.051 millones en Jun26, luego del aumento de los gastos operativos, lo que derivó el incremento del margen operacional desde 0,81% hasta 1,33%, siendo aún un nivel bajo. No obstante, la elevada carga financiera derivó en una utilidad ordinaria negativa.

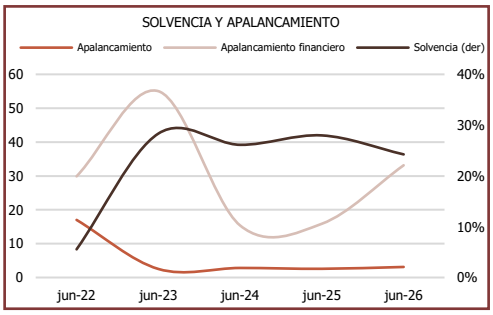
Los resultados no operativos subieron 2,15% interanual desde Gs. 6.799 millones en Jun25 hasta Gs. 6.945 millones en Jun26, provenientes principalmente de diferencias cambiarias positivas, lo que compensó el efecto de la elevada carga financiera sobre el resultado operativo y contribuyeron con la realización de un resultado final positivo.

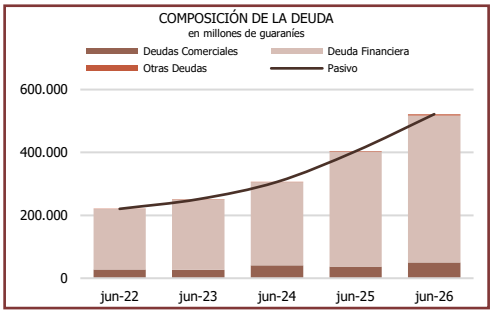
Finalmente, la utilidad neta aumentó 65,56% interanual desde Gs. 3.113 millones en Jun25 hasta Gs. 5.154 millones en Jun26, acompañado de un bajo margen neto de 0,68%. En cuanto a los indicadores de rentabilidad, el ROE aumentó desde 4,05% en Jun25 hasta 6,37% en Jun26, mientras que el ROA pasó de 1,11% a 1,50% en el mismo periodo, siendo aún niveles relativamente bajos para el tipo de negocio.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Razonable nivel de solvencia patrimonial, acompañado de un elevado endeudamiento y apalancamiento financiero, con mantenimiento de una baja cobertura de obligaciones







El patrimonio neto creció 6,44% interanual hasta Gs. 166.940 millones en Jun26, impulsado por los resultados acumulados del ejercicio 2025 y por el resultado del ejercicio, que alcanzó Gs. 5.154 millones. El capital social representó el 91,53% de los recursos propios, mientras que las reservas y los resultados abarcaron el 8,47% restante.

No obstante, la solvencia de la empresa se redujo desde 27,98% en Jun25 hasta 24,24% en Jun26 debido al mayor ritmo de crecimiento de la deuda respecto al patrimonio. Asimismo, en Asamblea N° 21 de fecha 20/04/2026, se resolvió destinar a reservas facultativas el resultado del ejercicio 2025, por Gs. 8.053 millones, lo cual se encuentra en proceso de formalización a la fecha de corte.

Por el lado de las obligaciones, la empresa ha financiado la mayor parte de sus operaciones a través de deuda financiera, la cual representó el 89,44% del total pasivo. El saldo de esta deuda se incrementó 27,91% interanual desde Gs. 364.765 millones en Jun25 hasta Gs. 466.578 millones en Jun26 y se ha conformado mayormente por cheques diferidos descontados y préstamos bancarios.

Asimismo, las deudas comerciales aumentaron 36,43% desde Gs. 36.976 millones en Jun25 hasta Gs. 50.445 millones en Jun26, constituidos mayormente por compromisos con proveedores de hacienda. Por su parte, las otras deudas, correspondientes a anticipos de clientes, aumentaron 133,15% desde Gs. 1.982 millones hasta Gs. 4.621 millones.

De esta forma, el pasivo total se incrementó 29,21% interanual desde Gs. 403.723 millones en Jun25 hasta Gs. 521.644 millones en Jun26, de las cuales el 69,41% corresponden a obligaciones de corto plazo. En ese sentido, el endeudamiento se ha mantenido relativamente alto, en un promedio de 77,55% entre Jun22 y Jun26, debido al crecimiento de sus operaciones y al modelo de negocio.

El indicador de apalancamiento aumentó de 2,57 en Jun25 hasta 3,12 en Jun26, mientras que el apalancamiento financiero pasó de 15,88 a 33,15, con un indicador Deuda/Ebitda de 25,95 veces en Jun26, reflejando niveles elevados respecto a su estructura financiera y volumen de negocios. Por su parte, la cobertura de obligaciones aumentó de 4,63% a 5,55%, aunque se mantuvo en un nivel reducido.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Dólares Americanos (USD)						
Ingresos y Egresos	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**	**2031**
Ventas de animales	27.095.580	27.602.358	28.982.476	30.431.600	31.953.180	33.550.839
Ventas consignataria	222.559.662	222.559.662	222.559.662	222.559.662	222.559.662	222.559.662
Otros ingresos	700.000					
Ingresos Operativos	250.355.242	250.162.021	251.542.139	252.991.262	254.512.842	256.110.502
Gastos de ventas	235.158.866	236.114.407	237.117.725	238.171.209	239.277.367	240.438.833
Gastos administrativos	1.806.451	2.009.238	2.016.001	2.023.102	2.030.557	2.038.386
Otros gastos	5.679.400	3.129.452	1.641.100	361.237	1.000	0
Egresos Operativos	242.644.718	241.253.097	240.774.826	240.555.548	241.308.924	242.477.219
FLUJO OPERATIVO	7.710.524	8.908.924	10.767.312	12.435.715	13.203.918	13.633.283
Inversiones	-9.561.027			0	0	0
FLUJO DE INVERSIONES	-9.561.027	0	0	0	0	0
Emisión de bonos	20.000.000	0	0	0	0	0
Préstamos bancarios	20.000.000					
Ingresos financieros	40.000.000	0	0	0	0	0
Pago de Intereses préstamos bancarios	-4.492.256	-6.149.924	-4.753.192	-4.218.808	-4.077.033	-3.828.926
Pago de intereses bonos	-112.500	-1.800.000	-1.800.000	-1.687.500	-1.350.000	-675.000
Amortización capital Préstamos bancarios	-23.982.404	-562.350	-9.886.570	-1.862.350	-2.662.350	-3.462.350
Amortización capital bonos				-5.000.000	-5.000.000	-10.000.000
Egresos financieros	-28.587.160	-8.512.274	-16.439.762	-12.768.658	-13.089.383	-17.966.276
FLUJO FINANCIERO	11.412.840	-8.512.274	-16.439.762	-12.768.658	-13.089.383	-17.966.276
FLUJO DE CAJA	9.562.337	396.650	-5.672.450	-332.944	114.535	-4.332.994
Saldo Inicial	-	9.562.337	9.958.987	4.286.537	3.953.593	4.068.128
FLUJO FINAL	9.562.337	9.958.987	4.286.537	3.953.593	4.068.128	-264.865

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 proyecta un crecimiento moderado de los ingresos operativos, sustentado principalmente en la actividad de intermediación ganadera, cuya unidad de negocio representaría más del 80% de los ingresos en los próximos años, mientras que la venta de animales mantendría una participación secundaria, con incrementos anuales del 5% a partir de 2027.

Los egresos están compuestos principalmente por los costos de ventas de la actividad consignataria, seguidos por los costos asociados a la compra de animales y los pagos operativos de las estancias, con una menor participación de los gastos administrativos. En este contexto, se proyecta un flujo operativo positivo y creciente durante todo el periodo, desde USD 7,71 millones en 2026 hasta USD 13,63 millones en 2031, reflejando una generación operativa suficiente para cubrir sus requerimientos de capital operativo.

Durante el 2026, la compañía planifica inversiones por USD 9,56 millones destinadas a la expansión de la actividad ganadera. Asimismo, contempla la emisión de bonos por USD 20 millones, cuyos fondos serán destinados en un 70% a la reestructuración de pasivos con entidades financieras y en un 30% destinado a capital operativo, además de préstamos bancarios por USD 20 millones, resultando en una importante salida de efectivo por amortización de capital de los préstamos bancarios en dicho año.

En los próximos años, no se proyecta seguir financiando las operaciones mediante nuevas deudas con entidades financieras, ni se prevén nuevos aportes de capital o emisiones adicionales de bonos. Como resultado, el flujo financiero sería negativo durante todo el periodo, debido al pago de los intereses y amortización de capital de los préstamos bancarios y bonos, alcanzando la mayor salida en 2031, asociada principalmente a la cancelación de capital del PEG USD1. Este escenario evidencia la relevancia del flujo operativo para el cumplimiento de las obligaciones financieras.

Finalmente, el flujo de caja anual presenta un comportamiento volátil, registrando saldos negativos en los años 2028, 2029 y 2031, debido a que los flujos financieros negativos, derivados principalmente de la amortización de capital e intereses de los préstamos bancarios y bonos, superan la generación operativa en dichos años. No obstante, los saldos iniciales positivos acumulados permitirían compensar parcialmente los flujos de caja negativos, manteniéndose flujos finales positivos hasta 2030, aunque en 2031 se proyecta un saldo final negativo. 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, modificada parcialmente por el Acta de Directorio N° 83, de fecha 14/07/2026, y complementada mediante el Acta de Directorio N° 84, de fecha 06/08/2026.
Denominación del Programa	USD1
Moneda y monto	USD. 20.000.000,00.- (Dólares Americanos Veinte Millones con 00/100)
Cortes Mínimos	USD. 1.000,00.- (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 utilizados en un 70% para la Reestructuración de Pasivos con Entidades Financieras y 30% destinado a Capital Operativo. Los fondos no serán aplicados a operaciones con empresas relacionadas o vinculadas de la TROPA S.A.E.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 82 de la Ley 7.572/25 y en el Reglamento Interno Operativo General de la CAVAPY.
Garantía	Común.
Agente Organizador	Ueno Casa de Bolsa S.A.
Agente Colocador	Casas de Bolsas debidamente habilitadas por la Superintendencia de Valores y Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.
Representante de Obligacionistas	Mersán Abogados S.R.L.

El Directorio de la empresa ha aprobado la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global USD1 mediante el Acta de Directorio N°74, de fecha 28 de abril 2026, modificada parcialmente por el Acta de Directorio N° 83, de fecha 14 de julio 2026, y complementada mediante el Acta de Directorio N° 84, de fecha 06 de agosto 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, específicamente para la adquisición de ganado. Al respecto, de acuerdo con el prospecto del Programa de Emisión Global USD1, se prevé una restructuración de pasivos sin garantías con tres entidades financieras, por un monto aproximado de USD. 14.000.000, equivalente al 70% de los fondos, mientras que el 30% restante para la adquisición de ganado. La garantía es común a sola firma y como representante de obligacionistas se encuentra designada la firma 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.

A la fecha de la calificación, ya se encuentra aprobada para su emisión, la Serie 1 por un monto total de USD. 5.000.000, con fecha de vencimiento de capital al 7/09/2029 y una tasa de interés del 8,75%, de acuerdo a su respectivo prospecto complementario.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS – JUN

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	**jun-22**	**jun-23**	**jun-24**	**jun-25**	**jun-26**	**Var%**
ACTIVO	**233.600**	**350.726**	**414.439**	**560.569**	**688.584**	**22,84%**
Activo Corriente	**142.085**	**172.196**	**219.704**	**286.029**	**405.363**	**41,72%**
Disponibilidades	329	2.591	2.604	6.907	14.098	104,11%
Inversiones temporales	0	0	0	45.440	89.321	96,57%
Créditos Netos CP	7.761	28.075	13.527	38.069	48.677	27,87%
Inventario	90.644	96.373	153.458	105.756	126.596	19,71%
Otros activos corrientes	38.487	25.219	34.358	36.751	57.533	56,55%
Anticipo a proveedores	4.864	19.938	15.757	53.106	69.138	30,19%
Activo no corriente	**91.515**	**178.530**	**194.735**	**274.540**	**283.221**	**3,16%**
Bienes de uso	91.268	178.256	178.289	267.131	281.623	5,43%
Otros activos no corrientes	247	274	16.446	432	1.598	269,91%
PASIVO	**220.633**	**251.344**	**306.122**	**403.723**	**521.644**	**29,21%**
Pasivo corriente	**123.211**	**150.527**	**247.565**	**262.311**	**362.073**	**38,03%**
Deuda comercial	28.046	26.762	41.232	36.976	50.445	36,43%
Deuda bancaria	95.016	122.622	189.035	173.203	267.087	54,20%
Deuda con terceros	0	941	16.636	50.150	39.920	-20,40%
Otras deudas	149	202	662	1.982	4.621	133,15%
Pasivo no corriente	**97.422**	**100.817**	**58.557**	**141.412**	**159.571**	**12,84%**
Deuda bancaria LP	97.422	100.817	58.557	141.412	159.571	12,84%
PATRIMONIO NETO	**12.969**	**99.383**	**108.318**	**156.846**	**166.940**	**6,44%**
Capital	11.119	98.200	98.200	152.800	152.800	0,00%
Reservas	683	520	520	933	933	0,00%
Resultados Acumulados	799	0	2.202	0	8.053	n/a
Resultado del Ejercicio	368	663	7.396	3.113	5.154	65,56%
ESTADO DE RESULTADOS	**jun-22**	**jun-23**	**jun-24**	**jun-25**	**jun-26**	**Var%**
Ventas	73.267	399.202	489.147	748.068	754.698	0,89%
Costos	-69.812	-384.125	-470.518	-725.196	-722.992	-0,30%
Utilidad bruta	**3.455**	**15.077**	**18.629**	**22.872**	**31.706**	**38,62%**
Gastos de Ventas	-1.518	-5.255	-9.180	-11.713	-14.953	27,66%
Gastos Administrativos	-779	-4.302	-4.647	-5.090	-6.702	31,67%
Utilidad operacional (EBITDA)	**1.158**	**5.520**	**4.802**	**6.069**	**10.051**	**65,61%**
Previsiones	0	0	0	0	0	n/a
Utilidad operacional neta (EBIT)	**1.158**	**5.520**	**4.802**	**6.069**	**10.051**	**65,61%**
Gastos financieros	-460	-5.166	-8.222	-9.755	-11.842	21,39%
Utilidad ordinaria	**698**	**354**	**-3.420**	**-3.686**	**-1.791**	**51,41%**
Resultados no operativos	-330	309	10.816	6.799	6.945	2,15%
Utilidad antes de impuestos	**368**	**663**	**7.396**	**3.113**	**5.154**	**65,56%**
Impuesto a la renta	0	0	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	**368**	**663**	**7.396**	**3.113**	**5.154**	**65,56%**

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA - JUNIO

En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	jun-22	jun-23	jun-24	jun-25	jun-26	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD						
Cartera Bruta	7.761	28.075	13.527	48.535	48.677	0,29%
Cartera Vencida	0	0	0	10.466	6.767	-35,34%
Previsión de Cartera	0	0	0	3.489	0	-100,00%
Cobertura de previsiones	0,00%	0,00%	0,00%	33,34%	0,00%	-100,00%
Morosidad	0,00%	0,00%	0,00%	21,56%	13,90%	-35,53%
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	6,67%	4,05%	-39,25%
Cartera/Activo	3,32%	8,00%	3,26%	8,04%	7,07%	-12,03%
Ventas/Cartera	18,88	28,44	72,32	33,21	31,01	-6,64%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,15	1,14	0,89	1,09	1,12	2,67%
Prueba Ácida	0,42	0,50	0,27	0,69	0,77	12,03%
Ratio de Efectividad	0,27%	1,72%	1,05%	19,96%	28,56%	43,13%
Índice de capital de trabajo	8,08%	6,18%	-6,72%	4,23%	6,29%	48,59%
Dependencia de Inventario	127,00%	124,37%	150,81%	162,54%	165,86%	2,05%
Deuda Financiera/Activo	82,38%	63,98%	63,76%	65,07%	67,76%	4,13%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	18,88	44,56	47,03	48,21	31,05	-35,59%
Rotación de Inventario	1,54	8,22	7,53	11,19	12,45	11,22%
Periodo Promedio de Cobro	19	8	8	8	12	55,26%
Periodo Promedio de Pago	72	13	16	9	13	36,84%
Ciclo operacional	256	53	56	40	41	2,22%
Apalancamiento Operativo	2,98	2,73	3,88	3,77	3,15	-16,30%
Ventas/Activo	62,73%	227,64%	236,05%	266,90%	219,20%	-17,87%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	5,55%	28,34%	26,14%	27,98%	24,24%	-13,35%
Endeudamiento	94,45%	71,66%	73,86%	72,02%	75,76%	5,19%
Cobertura de las Obligaciones	1,88%	7,33%	3,88%	4,63%	5,55%	19,98%
Apalancamiento	17,01	2,53	2,83	2,57	3,12	21,40%
Apalancamiento financiero	29,88	55,03	15,37	15,88	33,15	108,68%
Cobertura de Gastos Financieros	2,52	1,07	0,58	0,62	0,85	36,43%
Deuda/EBITDA	95,26	22,77	31,87	33,26	25,95	-21,98%
Deuda/Ventas	1,51	0,31	0,31	0,27	0,35	28,07%
RENTABILIDAD						
ROA	0,32%	0,38%	3,57%	1,11%	1,50%	34,78%
ROE	5,84%	1,34%	14,66%	4,05%	6,37%	57,32%
Margen Bruto	4,72%	3,78%	3,81%	3,06%	4,20%	37,41%
Margen Operacional	1,58%	1,38%	0,98%	0,81%	1,33%	64,16%
Margen Neto	0,50%	0,17%	1,51%	0,42%	0,68%	64,11%
Eficiencia Operativa	33,52%	36,61%	25,78%	26,53%	31,70%	19,47%
Costo de Mercaderias/Ventas	95,28%	96,22%	96,19%	96,94%	95,80%	-1,18%
Gasto Operacional/Ventas	3,14%	2,39%	2,83%	2,25%	2,87%	27,74%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	66,48%	63,39%	74,22%	73,47%	68,30%	-7,03%
GastosAdmin/UtilidadBruta	22,55%	28,53%	24,94%	22,25%	21,14%	-5,02%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS - DIC

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%
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%
Anticipo a proveedores	3.693	5.226	25.379	47.545	72.334	52,14%
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	2.420	26.082	977,77%
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**	**153.733**	**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	4.236	8.053	90,11%
ESTADO DE RESULTADOS	**dic-21**	**dic-22**	**dic-23**	**dic-24**	**dic-25**	**Var%**
Ventas	811.031	873.691	975.334	1.248.920	1.594.468	27,67%
Costos	-771.748	-803.135	-921.943	-1.173.297	-1.552.163	32,29%
Utilidad bruta	**39.283**	**70.556**	**53.391**	**75.623**	**42.305**	**-44,06%**
Gastos de Ventas	-34.712	-49.006	-23.831	-22.430	-26.027	16,04%
Gastos Administrativos	-7.896	-8.014	-10.030	-21.760	-11.218	-48,45%
Utilidad operacional (EBITDA)	**-3.325**	**13.536**	**19.530**	**31.433**	**5.060**	**-83,90%**
Depreciaciones y amortizaciones	-936	-2.777	-3.426	-2.954	-2.996	1,42%
Utilidad operacional neta (EBIT)	**-4.261**	**10.759**	**16.104**	**28.479**	**2.064**	**-92,75%**
Gastos financieros	-4.707	-8.619	-14.180	-22.705	-22.364	-1,50%
Utilidad ordinaria	**-8.968**	**2.140**	**1.924**	**5.774**	**-20.300**	**-451,58%**
Resultados no operativos	684	1.550	278	-1.538	28.353	1943,50%
Utilidad antes de impuestos	**-8.284**	**3.690**	**2.202**	**4.236**	**8.053**	**90,11%**
Impuesto a la renta	-147	0	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	**-8.431**	**3.690**	**2.202**	**4.236**	**8.053**	**90,11%**

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA- DICIEMBRE

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%
Cartera Vencida	0	0	0	0	0	n/a
Previsión de Cartera	0	0	0	3.489	0	-100,00%
Cobertura de previsiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a
Morosidad	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a
Morosidad respecto al patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	n/a
Cartera/Activo	16,58%	14,42%	6,07%	5,40%	6,79%	25,79%
Ventas/Cartera	24,18	18,08	41,75	42,95	38,72	-9,84%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,04	1,19	0,85	0,90	1,07	20,01%
Prueba Ácida	0,51	0,58	0,34	0,50	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	23,25	21,35	27,21	44,66	43,24	-3,18%
Rotación de Inventario	18,71	11,48	9,40	10,61	13,17	24,07%
Periodo Promedio de Cobro	16	17	13	8	8	3,28%
Periodo Promedio de Pago	14	15	12	9	10	12,81%
Ciclo operacional	35	49	52	43	36	-15,04%
Apalancamiento Operativo	-9,22	6,56	3,32	2,66	20,50	671,89%
Ventas/Activo	401,06%	260,75%	253,47%	231,91%	263,01%	13,41%
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	-3,04%	9,99%	8,76%	11,73%	1,64%	-86,00%
Apalancamiento	13,18	2,39	2,81	2,50	2,75	9,75%
Apalancamiento financiero	6,74	17,06	31,91	17,28	10,38	-39,92%
Cobertura de Gastos Financieros	-0,71	1,57	1,38	1,38	0,23	-83,66%
Deuda/EBITDA	66,53	17,46	14,54	12,24	87,84	617,49%
Deuda/Ventas	0,23	0,27	0,29	0,31	0,28	-9,53%
RENTABILIDAD						
ROA	-4,17%	1,10%	0,57%	0,79%	1,33%	68,88%
ROE	-79,55%	3,88%	2,23%	2,83%	5,24%	84,87%
Margen Bruto	4,84%	8,08%	5,47%	6,06%	2,65%	-56,18%
Margen Operacional	-0,41%	1,55%	2,00%	2,52%	0,32%	-87,39%
Margen Neto	-1,04%	0,42%	0,23%	0,34%	0,51%	48,91%
Eficiencia Operativa	-8,46%	19,18%	36,58%	41,57%	11,96%	-71,22%
Costo de Mercaderias/Ventas	95,16%	91,92%	94,53%	93,94%	97,35%	3,62%
Gasto Operacional/Ventas	5,25%	6,53%	3,47%	3,54%	2,34%	-33,98%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	108,46%	80,82%	63,42%	58,43%	88,04%	50,66%
GastosAdmin/UtilidadBruta	20,10%	11,36%	18,79%	28,77%	26,52%	-7,85%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2021 al 2025, además de los estados contables intermedios desde junio 2022 al 2026, 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 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° 7.572/25 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 2021 al 2025.
2. Estados financieros y contables para los periodos de junio del 2022 al 2026.
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. Prospectos del Programa de Emisión Global USD1 y complementarios de la serie 1.

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 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 **USD1** de **LA TROPA S.A.E.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 7.572/25 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 15 de Setiembre de 2026

Fecha de Publicación: 15 de Setiembre de 2026

Corte de Calificación: 30 de Junio 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

	CALIFICACIÓN LOCAL	
LA TROPA S.A.E.	**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 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 **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 y los Estados Financieros al 30 de Junio de 2026 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

MIGUEL ANGEL SANTIAGO YEGROS ARCE
Firmado digitalmente por MIGUEL ANGEL SANTIAGO YEGROS ARCE
Fecha: 2026.09.15 12:18:19 -05'00'

ROSSANA ARACELI VIERA RECALDE
Firmado digitalmente por ROSSANA ARACELI VIERA RECALDE
Fecha: 2026.09.15 14:11:37 -03'00'

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