

	Ago. 2025	Sep. 2025
Solvencia	BBBpy	BBBpy
Tendencia	Estable	Estable

\* Detalle de calificaciones en Anexo

NUEVO INSTRUMENTO	
Programa de Emisión USD2	BBBpy

INDICADORES RELEVANTES (*)			
	2023	2024	Jun.25*
Ebitda Ajustado	21.294	38.241	61.857
Margen operacional	14,7%	24,5%	2,3%
Margen Ebitda Aj.	18,7%	28,3%	3,8%
Endeudamiento total	1,5	1,3	1,3
Endeudamiento financiero	0,6	0,8	0,8
Ebitda Aj. / Gastos financieros	1,0	3,9	26,3
Deuda financiera / Ebitda Aj.	3,9	5,5	3,0
Deuda financiera neta / Ebitda Aj.	3,7	4,7	2,9
FCNO / Deuda Financiera	22,6%	17,1%	35,3%

(\*) Detalle en Anexo.

(\*\*) Indicadores actualizados donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación de mercados y de productos					
Participación en negocios complementarios					
Concentración de clientes y canales de venta					
Industria intensiva en capital de trabajo					
Riesgo crédito					
Exposición al riesgo agrícola y a las variaciones en el tipo de cambio					
Industria competitiva y expuesta a precios internacionales					
Exposición a cambios regulatorios					

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

## FUNDAMENTOS

La calificación “BBBpy” asignada a la solvencia y programas de bonos de Eladia S.A. refleja un perfil de negocios evaluado como “Adecuado” y una posición financiera calificada como “Intermedia”.

El “Adecuado” perfil de negocios considera una operación concentrada en el negocio agrícola, lo que expone a la compañía a los riesgos propios de la industria. Además, considera un relativamente alto nivel de concentración de clientes y canales de venta, y una adecuada participación de mercado en una industria que presenta un alto grado de competencia a nivel nacional y regional.

La “Intermedia” posición financiera incorpora una mayor estabilidad relativa en resultados dada la implementación del plan estratégico de los últimos años y un mayor nivel de endeudamiento dado el plan de inversiones focalizado en crecimiento y la obtención de eficiencias, lo que ha sido mitigado por una mayor capacidad de generación operacional.

La compañía fue constituida en el año 2006, teniendo por objeto la explotación agrícola mediante el cultivo y comercialización de arroz y, en menor medida, a través del cultivo de soja. Adicionalmente, la entidad presta servicios a terceros y participa en el abastecimiento de combustible a las empresas tercerizadas.

En los últimos periodos evaluados, los resultados de la compañía dan cuenta del plan estratégico implementado, la variación de los precios internacionales y los cambios de la paridad cambiaria, entre otros factores. De esta manera, los ingresos de la operación han presentado una tendencia al alza, pasando desde Gs. 95.410 millones en 2022 hasta los Gs. 227.630 millones a diciembre de 2024. Entre igual periodo, el mayor rendimiento de las hectáreas productivas y las variaciones en el precio promedio permitieron que el margen Ebitda pasara desde un 18% hasta un 28,3%, siendo esta última la cifra más alta presentada por la compañía durante el periodo evaluado.

A junio de 2025, los ingresos operaciones de la compañía alcanzaron los Gs. 148.408 millones, esto es, un 39,3% por sobre lo presentado a igual periodo de 2024, lo que se explica mayoritariamente por los mayores ingresos del área agrícola y, en menor medida, por la favorable evolución en los negocios de prestación de servicios.

A igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los Gs. 5.704 millones, lo que se compara favorablemente con lo evidenciado a junio del año anterior (Gs. -20.960 millones), en línea con los mayores rendimientos y eficiencias presentadas por la entidad. Asimismo, la generación de Ebitda ajustado (excluyendo el efecto de la valuación de activos biológicos) alcanzó los Gs. 61.857 millones, con un margen Ebitda ajustado de 41,7% (23,1% a junio del año anterior).

Hasta el año 2019, la compañía presentaba un alto nivel de endeudamiento financiero, el que se encontraba asociado a la adquisición de participaciones minoritarias en otras sociedades, sumado al financiamiento del plan de inversiones y a los requerimientos de capital de trabajo. No obstante, en 2020 Eladia vendió el 50% de la propiedad que mantenía sobre Villa Oliva Rice S.A., cancelando los préstamos por inversión.

Posteriormente, la deuda financiera de la compañía se mantuvo en niveles más acotados hasta el cierre del año 2023, donde alcanzó los Gs. 82.788 millones. No obstante, el plan de inversiones y las mayores necesidades de capital de trabajo de la entidad resultaron en un stock de deuda financiera de Gs. 209.368 millones y Gs. 226.078 millones a diciembre de 2024 y junio de 2025, respectivamente.

Los indicadores de cobertura han presentado una mejora en los últimos periodos informados, pese al mayor stock de deuda financiera. En particular, a junio de 2025, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 1,9 veces, manteniéndose por debajo del promedio registrado entre 2017 y 2021 (9,0 veces). Asimismo, el indicador de cobertura de gastos financieros alcanzaba las 39,9 veces (1,5 veces promedio entre 2017 y 2021).

Analista: Isaac Escrich  
Isaac.escrich@feller-rate.com

Esta misma tendencia se observa en los indicadores ajustados, con una razón de deuda financiera neta a Ebitda ajustado y una cobertura de gastos financieros que a junio de 2025 alcanzaban las 2,9 veces y 26,3 veces, respectivamente.

## TENDENCIA: ESTABLE

**ESCENARIO BASE:** Considera que la compañía evidenciará una menor exposición relativa a los riesgos propios del negocio, lo que se reflejaría en una mayor estabilidad de sus principales indicadores crediticios. Esto último, considera que mantendrá una política financiera en línea con lo presentado en los últimos periodos evaluados, financiando sus requerimientos de inversión y capital de trabajo con un adecuado mix de recursos de la operación y deuda financiera.

Adicionalmente, incorpora que la compañía mantendrá una conservadora política de reparto de dividendos y una acotada exposición a garantías explícitas suscritas con empresas vinculadas. Además, incluye que, si bien mantendrá una alta concentración en el negocio agrícola, sus resultados de última línea se verán beneficiados por la participación en empresas vinculadas.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se podría dar como consecuencia de condiciones de mercado más complejas dentro de la industria en la que participa o políticas financieras más agresivas que deterioren sus indicadores crediticios de forma estructural.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera poco probable debido a la reciente alza.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Adecuada participación de mercado en industria con un alto grado de competencia a nivel global y nacional.
- Operación concentrada en negocio agrícola, aunque inversiones en empresas vinculadas le entregan una mayor diversificación en términos de utilidad.
- Alta concentración de clientes y de canales de venta.
- Industria agrícola intensiva en capital de trabajo.
- Adecuado riesgo crédito, pero con nulo nivel de provisiones.
- Exposición al riesgo agrícola, a las variaciones en el tipo de cambio, a cambios normativos y a la evolución de los precios internacionales de sus productos.

#### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

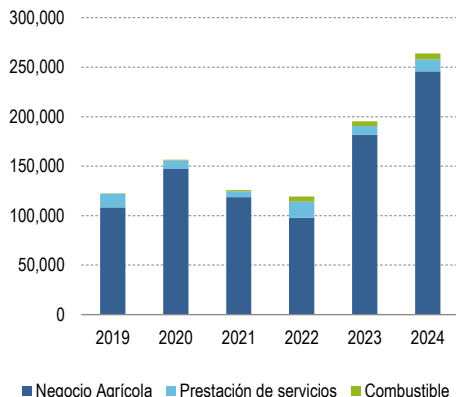
- Márgenes operacionales y generación interna de flujos de los últimos años reflejan la implementación del plan estratégico de la compañía.
- Adecuado nivel de endeudamiento financiero, tras venta de participación en Villa Oliva Rice S.A.
- En los últimos años se evidenció una mejoría de los índices crediticios tras presiones evidenciadas en años anteriores.
- Suficiente posición de liquidez.

### ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Eladia S.A. es controlada en partes iguales por Mario Milano Bergallo, Jorge Milano Bergallo, Marlon Figueiredo Marques y Edgar Pozzebon.

### EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

Millones de guaraníes



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ADECUADO

Eladia S.A. (Eladia), constituida en 2006, tiene por objeto principal la explotación agrícola mediante el cultivo y comercialización de arroz. Además, ocasionalmente la compañía realiza cultivo de soja y maíz, para rotación de suelo.

Adicionalmente, la entidad presta servicios a terceros y participa en el abastecimiento de combustible a las empresas tercerizadas que trabajan en terreno.

## OPERACIÓN CONCENTRADA EN NEGOCIO AGRÍCOLA

La compañía agrupa su operación en tres grandes unidades de negocios: Producción Agrícola, Prestación de Servicios y Combustible.

### — NEGOCIO AGRÍCOLA:

La principal unidad de negocios de la compañía es la actividad agrícola, la que considera principalmente el cultivo y comercialización de arroz y, en menor medida, el cultivo de soja y maíz. Estos últimos suelen ser plantados de forma estratégica para aprovechar la rotación de suelo.

En términos de ingresos, el negocio agrícola ha representado un 89,8% promedio de los ingresos operacionales totales entre los años 2018 y 2024 (93,1% a diciembre de 2024). El principal generador de ingresos de la unidad corresponde al cultivo y comercialización de arroz, el que ha significado por sobre un 94% de los ingresos del segmento y sobre un 80% de los ingresos totales (99,9% y 93,0% a diciembre de 2024, respectivamente).

Por su parte, el cultivo y comercialización de soja ha representado, en promedio, un 1,6% de los ingresos del segmento entre los años 2018 y 2024 y un 1,4% promedio de los ingresos totales entre igual periodo (0,1% al cierre del año 2024, para ambos casos).

Históricamente la producción de Eladia había estado destinada principalmente al mercado de exportación, exportando a Brasil, Chile, Perú, Uruguay, Argentina, Canadá, Bélgica, España, Países Bajos, Italia, Portugal, Reino Unido, Suiza, Turquía y Líbano.

La participación relativa de las exportaciones sobre el total de ventas había presentado una tendencia sostenida a la baja, pasando desde un 84,3% en el año 2018 hasta un 43,4% del total en el año 2023, siendo este último el primer año en que las ventas en el mercado nacional (56,6% a diciembre de 2023) superan a las del mercado internacional. Sin embargo, durante 2024 esta tendencia se revirtió ya que las ventas al exterior representaron un 63,7% del total, lo que se encuentra relacionado a variaciones en las condiciones de mercado que generaron un escenario favorable para las ventas paraguayas en los mercados internacionales.

A diciembre de 2024, el principal destino de las exportaciones fue Brasil, el que representó un 94,7% de estas, seguido por Argentina y Países Bajos, con un 5,0% y 0,3%, respectivamente, manteniendo un mayor grado de concentración respecto de años anteriores.

### — PRESTACIÓN DE SERVICIOS:

En esta unidad de negocios Eladia ofrece servicios de transporte mediante una flota propia de nueve camiones. Además, presta servicios de preparaciones de suelo, siembra y cosecha, entre otros.

En términos de ingresos, la participación relativa del negocio de prestación de servicios ha mostrado una tendencia más volátil, representando entre un 4,5% y un 13,7% de los ingresos consolidados en los últimos seis años, con un promedio del 7,4% entre 2019 a 2024. Al cierre de 2024, este segmento

aportó el 4,6% de los ingresos totales, manteniéndose en niveles similares a los observados en 2023 (4,5%).

A nivel desagregado, los servicios de preparación de suelo, siembra y cosecha han representado sobre un 67% de los ingresos del segmento en los últimos cinco años (69,9% a diciembre de 2024), y sobre un 3% de los ingresos consolidados en igual periodo (3,2% al cierre de 2024). Por su parte, los servicios de transporte, luego de representar un 87% de los ingresos del segmento en 2019, han significado una menor proporción en los últimos cinco años, con un 30,1% y 1,4% del segmento y de los ingresos totales, respectivamente, a diciembre de 2024. Ello, en línea con la mayor concentración de ventas según país de destino evidenciada en los últimos años.

#### — COMBUSTIBLE:

La compañía también participa en el abastecimiento de combustible a las empresas tercerizadas que trabajan en terreno para brindarles una mayor eficiencia en términos de logística. Este producto posteriormente es facturado y compensado con los servicios recibidos.

Los ingresos de esta unidad de negocios han presentado una tendencia relativamente creciente en los últimos años evaluados, pasando desde Gs. 535 millones en 2019 hasta los Gs. 6.087 millones en 2024, con una participación relativa que se ha elevado desde un 0,4% de los ingresos totales en 2019 hasta un promedio de 3,0% entre 2022 y 2024.

## EXPOSICIÓN A RIESGOS AGRÍCOLAS Y AL PRECIO DE LOS PRODUCTOS E INSUMOS

Dentro de los principales factores que afectan a los negocios relacionados a los rubros agrícolas están los climáticos y fitosanitarios, que pueden afectar la producción tanto propia como de terceros, influyendo en la disponibilidad y precio de las cosechas en la industria, generando la posibilidad de fuertes desajustes entre oferta y demanda.

Adicionalmente, los precios de exportación de productos considerados *commodities* pueden evidenciar una alta volatilidad, en función de diversos factores, tales como la posición del tipo de cambio, las variaciones de los precios de mercado y la competencia imperante entre los diferentes productores y compradores.

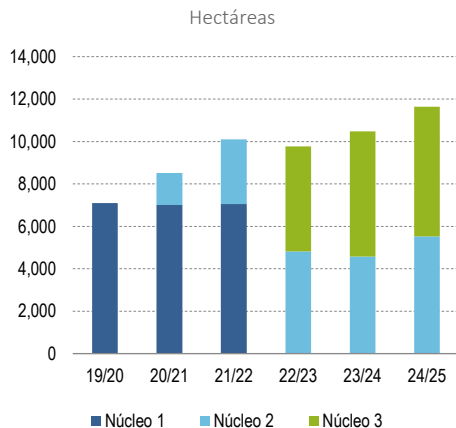
En el caso de las exportaciones del Paraguay, las ventas de arroz han evidenciado una trayectoria relativamente creciente tanto en términos de volumen como de valor, aunque evidenciado un cierto grado de volatilidad, coherente con la industria agrícola. En términos de volumen, las exportaciones de arroz han variado desde las 302 toneladas exportadas en el año 1995 hasta las 768.765 toneladas exportadas en 2024, con un *peak* 910.575 toneladas exportadas en 2023.

En términos de valor (FOB), las exportaciones por dicho producto alcanzaron los USD 440 millones en el año 2024, desde los USD 76 millones del año 1995, siendo su valor más alto, superando el registrado en el año 2023 (USD 415 millones).

Por otro lado, la mayoría de los ingresos consolidados de Eladia están estipulados en dólares, mientras que sobre un 75% de la estructura de costos de la entidad corresponde a la moneda extranjera, lo que mitiga, en gran parte, la exposición a la evolución de la paridad cambiaria.

En cuanto a los costos de producción del sector agrícola, según información del BCP, tras las presiones evidenciadas en los años 2020, 2021 y 2022, durante el año 2023 el Índice de Precios al Productor (IPP) del sector acumuló una disminución del 16,5% y del 1,5% para productos nacionales e importados; contracción que para productos nacionales se encuentra por sobre la del Índice General (-1,7% anual). En los periodos siguientes el IPP agrícola ha evidenciado variaciones más acotadas, siendo del -2,8% acumulada anual para productos nacionales y del 1,5% acumulado anual en productos importados al cierre de 2024 (3,1% general).

### HECTÁREAS SEMBRADAS POR ZONA



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

En los primeros seis meses del año 2025, las cifras muestran un IPP agrícola que acumulaba una variación del 1,4% para productos nacionales y de 2,7% para productos importados (2,2% para el índice general).

## PLAN ESTRATÉGICO ENFOCADO EN GENERAR MAYORES EFICIENCIAS

En los últimos periodos analizados, el plan estratégico de la compañía estuvo enfocado en disminuir su exposición al riesgo climático. La compañía operó por más de 10 años en la ciudad de San Juan Bautista, departamento de Misiones (Núcleo 1), donde sus fuentes hídricas dependían principalmente del Río Tebicuary, el que ha presentado una importante disminución de su caudal en los últimos años.

Con motivo de lo anterior, la compañía definió un plan estratégico con foco en migrar hacia zonas que le permitieran asegurar mayores fuentes hídricas, disminuyendo la exposición al riesgo climático.

De esta manera, en 2020 la compañía comenzó a sembrar en la ciudad de Villa Oliva, departamento de Ñeembucú (Núcleo 2). Este Núcleo está ubicado en la cuenca del Río Paraguay, a cerca de 120 kilómetros de Asunción, presentando una capacidad actual de hasta 6.670 hectáreas sembradas, de las cuales 4.600 hectáreas corresponden a tierras propias y 2.070 hectáreas corresponden a tierras arrendadas.

Adicionalmente, en 2022 inició el proyecto Núcleo 3, ubicado en la ciudad de Villeta, departamento Central, a aproximadamente 65 kilómetros de Asunción. Esta operación también es alimentada por el Río Paraguay y cuenta con una capacidad actual de hasta 7.030 hectáreas arrendadas.

Finalmente, desde mayo de 2024 la compañía inició el proyecto Nueva Asunción (Chaco-í) también denominado Núcleo 4, el cual está ubicado en el departamento de Presidente Hayes, a 70 kilómetros de la ciudad de Asunción. Este Núcleo posee 1.000 hectáreas de terrenos arrendados, las cuales están destinadas a la siembra y cosecha de soja y maíz.

De esta forma, la zafra 2024/2025 estuvo compuesta por 5.529 hectáreas de terrenos asociadas al Núcleo 2 y 6.117 hectáreas del Núcleo 3, mientras que el Núcleo 1 se encuentra con cese de operaciones. Asimismo, la zafra 2025/2026 estará compuesta por 5.560 hectáreas, 6.293 hectáreas y 950 hectáreas de los Núcleos 2, 3 y 4, respectivamente.

Cabe destacar que el Río Paraguay brinda acceso directo desde puertos de Brasil a Nueva Palmira en Uruguay. Adicionalmente, los Núcleos en los que opera actualmente la compañía cuentan con acceso a la zona denominada "Corredor Logístico de Sudamérica" y se encuentran asentados sobre la ruta Villeta-Alberdi, lo que facilita el transporte de la mercadería por vía terrestre.

Adicionalmente, el plan estratégico de la compañía ha considerado inversiones en instalaciones con el objetivo de obtener mayores eficiencias y crecer en su operación. Al respecto, durante el primer semestre de 2025 entró en operación una planta industrial de procesamiento con una capacidad estática de 12.000 toneladas (incluyendo pulmones), una capacidad de secado de 80.000 toneladas por año y una capacidad de descascarado de 760 toneladas diarias.

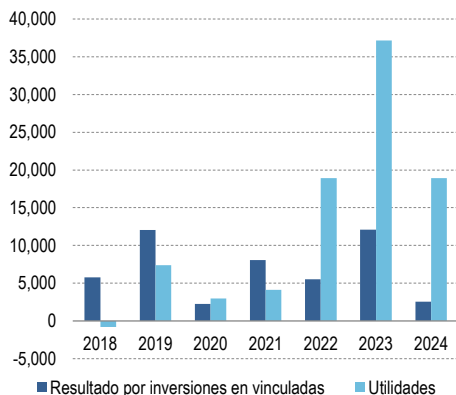
La inversión antes mencionada alcanzó un costo aproximado de US\$ 12 millones y fue financiado principalmente a través de endeudamiento financiero.

## ACOTADA DIVERSIFICACIÓN DE CLIENTES Y DE CANALES DE VENTA EN PRINCIPAL UNIDAD DE NEGOCIOS

En términos de facturación, las ventas de arroz de la compañía se encuentran concentradas en empresas industrializadoras y empaquetadoras, las que a través de sus propios canales de

**ALTA PARTICIPACIÓN DE RESULTADO POR INVERSIONES EN UTILIDADES**

Millones de guaraníes



Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

distribución llegan al consumidor final. Sin embargo, actualmente la compañía se encuentra realizando las debidas diligencias con el objetivo de establecer su marca propia y poder diversificar sus canales de venta.

Históricamente, los principales clientes de Eladia que comercializan el arroz (y sus respectivas marcas) han sido Brasilia Alimentos S.A. (Solito Alimentos), Camil Alimentos Ltda. (Camil), Molinos El País S.A. (El País), Seagro S.A. (Bonito, Pura Vida y Seagro) y Villa Oliva Rice S.A. (Villa Oliva).

En cuanto a la concentración de las ventas, los cinco mayores clientes de la compañía representan en torno a un 80% de los volúmenes de ventas, mientras que los mayores diez representan aproximadamente un 95%, evidenciando una acotada diversificación.

**RECONFIGURACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES EN SOCIEDADES NO CONSOLIDADAS**

Junto con sus unidades de negocio, la compañía ha mantenido históricamente participaciones minoritarias en sociedades vinculadas a rubros complementarios, las cuales le han permitido diversificar parcialmente sus resultados.

Respecto de lo anterior, entre los años 2017 y 2019 la compañía evidenció un incremento relevante en el ítem inversiones en entidades vinculadas, el que representó entre un 30,4% y un 43,1% de los activos totales (entre un 51,1% y un 71,2% de los activos no corrientes, entre los mismos años). No obstante, en 2020 la compañía vendió el 50% de la propiedad que mantenía sobre Villa Oliva Rice S.A. a Rice Paraguay S.A., por lo que las inversiones en entidades vinculadas pasaron a representar un 5,5% de los activos totales (12,5% de los activos no corrientes).

En 2023 la compañía acordó entregar a Jaime Zorzetto y Gabriel Yuri la totalidad de su participación en Agroalianza S.A. (33,3%), entidad industrializadora de productos de arroz, a cambio de las participaciones que los mismos mantenían sobre Eladia, recuperando de esta forma el 20% del capital accionario de la compañía. Dicha transacción significó una pérdida por Gs. 3.825 millones.

A su vez, durante diciembre de 2024, Eladia concretó la salida de dos de estas inversiones: el 2 de diciembre mediante la venta de su participación en Madeira S.A., y el 9 de diciembre a través de la donación de sus acciones en Eladiagro S.A. Estas operaciones se realizaron conforme a la normativa legal vigente, habiéndose comunicado oportunamente como hechos relevantes a las autoridades correspondientes. De esta forma, actualmente la compañía mantiene únicamente una participación accionaria del 33,3% en Aerolink S.A., empresa dedicada a servicios de fumigación y riego.

En línea con lo anterior, las inversiones en entidades vinculadas han mantenido una acotada participación en los activos de la compañía, representando a junio de 2025 un 3,2% y 2,0% de los activos no corrientes y de los activos totales, respectivamente.

Cabe destacar que, las inversiones en entidades vinculadas le han permitido a la compañía compensar presiones sobre las utilidades de su principal línea de negocios en ciertos periodos. En efecto, en tres de los últimos siete años dichas utilidades permitieron resultados de última línea positivos (2018, 2020 y 2021).

**ADECUADA PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA**

La producción agrícola en Paraguay presenta un alto grado de competencia, con participación de grandes y pequeños productores, los que se encuentran concentrados en arroz de riego. Respecto de esto último, el sistema de secano, característico de la producción campesina, ha presentado una tendencia marcadamente a la baja en los últimos años.

En términos de extensión, el cultivo de arroz entre 2010 y 2020 se incrementó de forma relevante a nivel nacional, pasando de poco menos de 60.000 hectáreas plantadas a cerca de 180.000 hectáreas plantadas. En los periodos siguientes, las hectáreas plantadas de arroz han mantenido una tendencia al alza, superando las 200.000 hectáreas en la última zafra informada.

En el mercado internacional, la compañía compite con grandes productores y acopiadores, destacando como competidores directos compañías de Brasil, Argentina, Uruguay o Paraguay.

A junio de 2025, según cifras de la Red de Inversiones y Exportaciones (REDIEX), Eladia se encuentra entre los principales exportadores de arroz del Paraguay, destacando su posición en las exportaciones de arroz integral (1°) y de arroz sin pulir (8°).

## NIVELES DE INVENTARIO HAN PRESENTADO UNA TENDENCIA ANTE LOS MAYORES NIVELES DE ACTIVIDAD

En los últimos periodos los niveles de inventario de la compañía han evidenciado una tendencia creciente, alcanzando los Gs. 215.968 millones a diciembre de 2024 (Gs. 59.108 millones a diciembre de 2019), con un índice de días de inventario que en los últimos periodos se ha ubicado en torno a los 440 días. No obstante, al excluir los cultivos en formación y las importaciones en curso, el índice se ha encontrado en torno a los 44 días.

A junio de 2025, el *stock* de inventario alcanzaba los Gs. 181.353 millones y se encontraba compuesto principalmente por productos terminados (60,7%) y, en menor medida, por cultivos en formación (32,6%) e importaciones en curso (6,7%).

## BAJO NIVEL DE PROVISIONES CON UN ALTO NIVEL DE COBRANZA

Como política financiera, la compañía considera como moroso a aquel deudor que presenta un atraso de un día para el pago de la factura.

En los últimos años, la cartera bruta ha evidenciado un alto grado de volatilidad, moviéndose entre Gs. 20.895 millones y Gs. 31.573 millones entre los años 2020 y 2024. Asimismo, la cartera en mora (considera cartera normal, en gestión de cobro y en gestión de cobro judicial) ha estado entre los Gs. 743 millones y los Gs. 11.472 millones (Gs. 2.808 millones a diciembre de 2024).

Al primer semestre de 2025, la cartera bruta alcanzaba los Gs. 66.183 millones, registrando un incremento del 82,2% respecto de igual periodo del año anterior. A igual periodo, la cartera en mora mayor a 181 días representaba un 13,3% de la cartera bruta total (8,9% a diciembre de 2024) y un 5,9% de los ingresos de los últimos 12 meses (1,2% al cierre del año anterior).

Por otro lado, Eladia mantiene débiles indicadores de cobertura, con una política que considera provisionar los deudores en gestión de cobro (30%) y en gestión de cobro judicial (con el 100%). De esta manera, a junio de 2025, cobertura de provisiones sobre la cartera en mora mayor a 181 días alcanzaba las 0,1 veces.

Cabe destacar, no obstante, que la sociedad ha presentado históricamente un alto nivel de cobranza. Así, no ha presentado mora mayor a 1.095 días para todo el periodo evaluado.

## CONSUMO MUNDIAL DE CEREALES PRESENTARÁ UN CRECIMIENTO MODERADO EN LOS PRÓXIMOS AÑOS

La demanda y el consumo mundial de alimentos, en particular de productos agrícolas, está determinada por un conjunto de elementos tales como la evolución demográfica, el ingreso disponible de los hogares y los precios de los alimentos. Adicionalmente, la demanda por alimentos

también se ve influenciada por cambios socioculturales y de estilos de vida, como la urbanización, así como la mayor conciencia de los consumidores en la relación entre la dieta, salud y sostenibilidad.

A su vez, otro factor que determina los niveles de consumo es la implementación de políticas públicas, que pueden alterar el precio de los productos agrícolas y los hábitos de consumo.

Por otro lado, la demanda por productos agrícolas también se ve condicionada por sus usos no alimentarios, como forraje y para usos industriales (principalmente biocombustibles y como insumos para la industria química).

En los últimos 20 años, según estimaciones de la OECD y la FAO (Food and Agriculture Organization of the United Nations), ha aumentado el consumo de productos básicos agrícolas, impulsado principalmente por el crecimiento de la población y de los ingresos en las economías de ingresos bajos y medios.

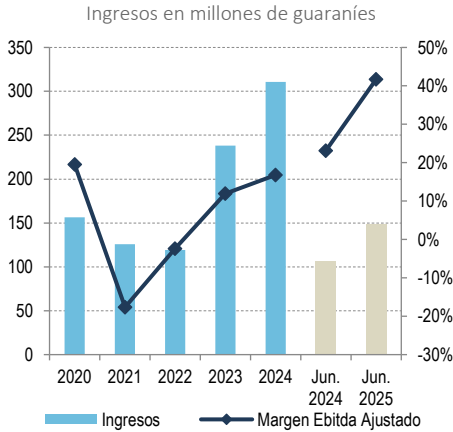
Para los próximos 10 años, se espera que el consumo total de productos básicos agrícolas crezca un 1,1% por año, el que vendría explicado en cerca de un 94% por los países de ingresos bajos y medios. Se espera que en la mayoría de las regiones el crecimiento del uso de cultivos de forraje supere al de uso alimentario directo, producto del cambio previsto a participaciones mayores de alimentos de origen animal y a la expansión e intensificación de la producción ganadera.

Respecto de lo anterior, se espera que la influencia de China, India y países del Sudeste asiático siga creciendo, no obstante, con una menor importancia relativa en el caso de China, que representaría un 11% de la demanda adicional de los próximos 10 años en comparación al 28% del crecimiento mundial en el decenio anterior.

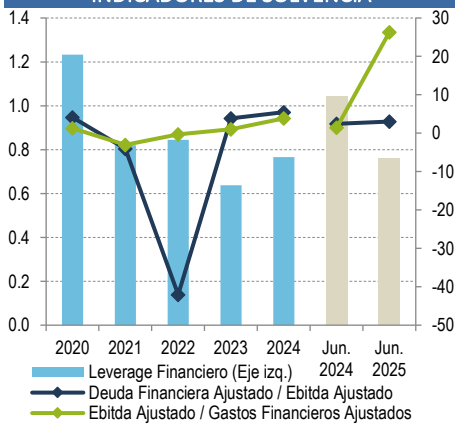
Para el caso particular de los cereales, se espera para el año 2033 su uso aumente a 3.200 millones de toneladas desde los 2.800 millones de toneladas actuales, lo que provendría principalmente de consumo directo. De esta forma, se espera que el consumo de cereales para consumo directo aumente a una tasa mayor que la presentada en la última década, lo que se explica por un mayor ingreso esperado en diferentes países de ingresos bajos y medios.

Por el lado del arroz, se espera que el consumo mundial aumente un 0,9% anual, al igual que en los últimos 10 años. Considerando lo anterior, se espera que el uso alimentario promedio per cápita de arroz aumente en 1,7 kilogramos, hasta los 52 kilogramos al año, aunque para América Latina y el Caribe se proyecta que se mantenga relativamente estable en torno a los 25 kilogramos por año.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

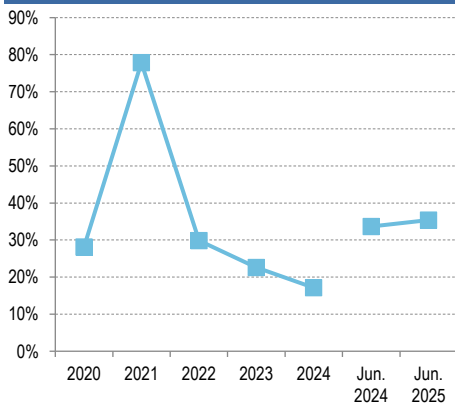


### INDICADORES DE SOLVENCIA



\*Cifras a junio se presentan anualizadas.

### EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



\*Cifras a junio se presentan anualizadas.

## POSICION FINANCIERA

INTERMEDIA

### RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mejoría en los resultados operacionales ante una menor exposición a riesgos inherentes al negocio

Los resultados de Eladia evidencian una alta volatilidad en el periodo evaluado, con una relevante mejora en los últimos periodos informados, coherente con un plan estratégico que tenía como foco la disminución a la exposición de la compañía a los riesgos intrínsecos del negocio, como el riesgo climático y fitosanitario. En menor medida, la evolución refleja la variación de los precios internacionales y los cambios de la paridad cambiaria.

Respecto de lo anterior, la mejora evidenciada en los últimos años refleja, mayoritariamente, el cambio de la operación agrícola desde la ciudad de San Juan Bautista (Núcleo 1) a la ciudad de Villa Oliva (Núcleo 2) y Villeta (Núcleo 3).

De esta manera, los ingresos de la operación han presentado una tendencia al alza en los últimos años, pasando desde Gs. 95.410 millones en 2022 hasta los Gs. 227.630 millones a diciembre de 2024 (excluyendo el efecto de la valuación de activos biológicos). Entre igual periodo, el mayor rendimiento de las hectáreas productivas y las variaciones en el precio promedio permitieron que el margen Ebitda pasara desde un 18% hasta un 28,3%, siendo esta última la cifra más alta presentada por la compañía para el periodo evaluado.

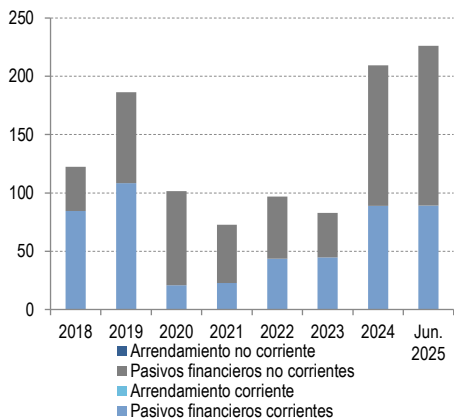
A junio de 2025, los ingresos operaciones de la compañía alcanzaron los Gs. 148.408 millones, esto es, un 39,3% por sobre lo presentado a igual periodo de 2024, lo que se explica mayoritariamente por los mayores ingresos del área agrícola y, en menor medida, por la favorable evolución en los negocios de prestación de servicios.

A igual periodo, la generación de Ebitda alcanzó los Gs. 5.704 millones, lo que se compara favorablemente con lo evidenciado a junio del año anterior (Gs. -20.960 millones), en línea con los mayores rendimientos y eficiencias presentadas por la entidad. Asimismo, la generación de Ebitda ajustado (excluyendo el efecto de la valuación de activos biológicos) alcanzó los Gs. 61.857 millones, con un margen Ebitda ajustado de 41,7% (23,1% a junio del año anterior).

Por otro lado, la capacidad de generación interna de flujos de la compañía también refleja las características intrínsecas del negocio, pero con una mayor estabilidad relativa en los últimos periodos analizados. De esta manera, la capacidad de pago de Eladia (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA) sobre deuda financiera) ha promediado un 23,2% entre 2022 y 2024 (35,3% a junio de 2025).

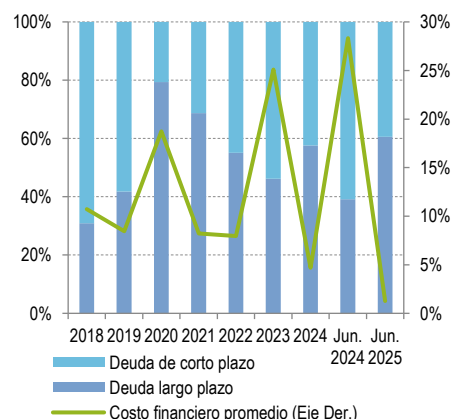
### EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en miles millones de guaraní



Fuente: Estados Financieros.

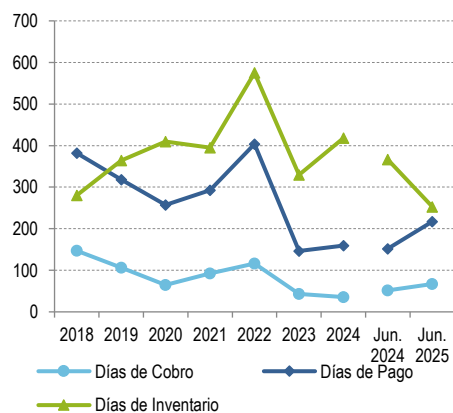
### VENCIMIENTO FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL CORTO PLAZO



Fuente: Estados Financieros. \*Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.

### EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros.

### ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Mantenimiento de un menor nivel de endeudamiento respecto de años anteriores

Hasta el año 2019, la compañía presentaba un alto nivel de endeudamiento financiero, el que se encontraba asociado a la adquisición de participaciones minoritarias en otras sociedades, al financiamiento del plan de inversiones y a los requerimientos de capital de trabajo. No obstante, en 2020 Eladia vendió el 50% de la propiedad que mantenía sobre Villa Oliva Rice S.A. a Rice Paraguay S.A., cancelando los préstamos por inversión.

De esta forma, el *stock* de deuda financiera pasó desde los Gs. 186.305 millones a diciembre de 2019 hasta los Gs. 101.582 millones a diciembre de 2020. Entre igual periodo, el *leverage* financiero pasó desde 2,5 veces a 1,2 veces.

Posteriormente, la deuda financiera de la compañía se mantuvo en niveles más acotados hasta el cierre del año 2023, donde alcanzó los Gs. 82.788 millones. No obstante, el plan de inversiones y las mayores necesidades de capital de trabajo de la entidad resultaron en un *stock* de deuda financiera de Gs. 209.368 millones y Gs. 226.078 millones a diciembre de 2024 y junio de 2025, respectivamente.

Lo anterior, fue mitigado por la positiva evolución del capital patrimonial de la compañía, resultando en un *leverage* financiero que se ha mantenido en torno a las 0,8 veces en los últimos periodos.

Al primer semestre de 2025, la deuda financiera de la compañía se componía principalmente de préstamos bancarios y, en menor medida, de bonos corporativos. A su vez, se encontraba estructurada mayoritariamente en un 60,6% en el mediano plazo y en un 39,4% en el corto plazo.

Respecto de los indicadores de cobertura, estos han presentado una mejora en los últimos periodos informados. En particular, a junio de 2025, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzaba las 1,9 veces, manteniéndose relativamente estable respecto de diciembre de 2024 (2,0 veces) y por debajo del promedio registrado entre 2017 y 2021 (9,0 veces). Asimismo, el indicador de cobertura de gastos financieros alcanzaba las 39,9 veces (1,5 veces promedio entre 2017 y 2021).

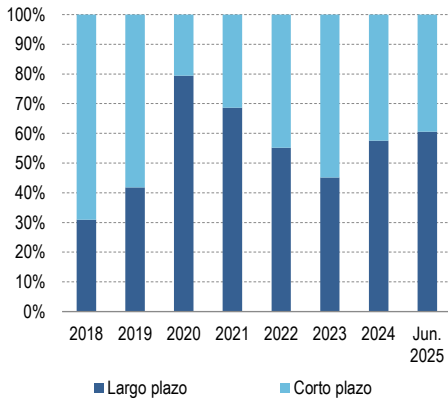
Esta misma tendencia se observa en los indicadores ajustado (excluyendo el efecto de la valuación de activos biológicos), con una razón de deuda financiera neta a Ebitda ajustado y una cobertura de gastos financieros que a junio de 2025 alcanzaban las 2,9 veces y 26,3 veces.

Feller Rate, en atención al plan estratégico implementado en los últimos periodos y el plan de inversiones en curso, espera que la compañía evidencie una menor volatilidad relativa en sus resultados operacionales lo que, en conjunto con la mayor capacidad productiva proyectada, permitirían sostener indicadores de cobertura en línea con la clasificación de riesgo asignada.

### LIQUIDEZ: SUFICIENTE

A junio de 2025, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Suficiente" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalente por Gs. 7.818 millones y una generación de flujos de la operación que, en los últimos 12 meses, alcanzaba los Gs. 79.909 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs. 89.094 millones, de los cuales gran parte están asociados a capital de trabajo operativo.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA



Fuente: Estados Financieros.

Adicionalmente, incorpora un reparto de dividendos que, en términos efectivos, se ha mantenido por debajo del 25% para cada periodo.

A su vez, considera menores requerimientos de financiamiento ante el plan estratégico en curso, el que estaría centrado en mantenimiento.

NUEVO PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS

Calificado en “BBBpy”

Actualmente, Eladia S.A. se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo programa global de bonos corporativos, cuyos fondos serán utilizados para capital operativo.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS USD2

El programa de emisión de bonos denominado USD2 consolida un monto de US\$ 3 millones, con un plazo de vencimiento entre 365 y 1.460 días (1 a 4 años respectivamente), con amortizaciones de capital, tasas de interés y pagos por interés según indique el prospecto correspondiente para cada serie.

La obtención de fondos por dicho programa tendría por objetivo destinarse a capital operativo.

El contrato define una garantía común, a sola firma, para el programa de emisión y le otorga la facultad al emisor de incluir dentro de las características, de una o más series del programa de emisión global, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las series relacionadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

	Agosto 2023	Agosto 2024	Agosto 2025	Septiembre 2025
Solvencia	BBB-py	BBB-py	BBBpy	BBBpy
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable
Programa USD1	BBB-py	BBB-py	BBBpy	BBBpy
Programa USD2	-	-	-	BBBpy

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun. 2024	Jun. 2025
Ingresos Ordinarios	94.549	123.917	156.497	125.924	119.204	237.999	310.667	106.572	148.408
Ingresos Ordinarios Ajustados <sup>(1)</sup>	88.838	104.137	127.735	102.242	95.410	178.465	227.630	106.572	148.408
Ebitda <sup>(2)</sup>	8.977	34.601	53.682	5.634	21.490	44.462	87.860	-20.960	5.704
Ebitda Ajustado <sup>(3)</sup>	3.267	14.820	24.919	-18.047	-2.304	21.294	38.241	24.642	61.857
Resultado Operacional	8.062	33.555	51.971	1.818	11.705	34.987	76.023	-26.269	3.478
Ingresos Financieros						2	1.589	7.212	371
Gastos Financieros	-13.121	-15.766	-19.040	-5.965	-7.720	-20.773	-9.829	-16.332	-9.373
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-817	7.367	2.979	4.127	18.911	36.098	47.752	-21.148	7.632
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	27.636	22.845	28.617	56.583	28.941	18.723	35.890	31.478	75.497
Flujo Caja Neto Operacional Ajustado (FCNOA) <sup>(4)</sup>	27.636	22.845	28.617	56.583	28.941	18.723	35.890	31.478	75.497
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(5)</sup>	21.058	18.390	20.756	52.872	18.714	8.070	40.139	32.416	67.930
Inversiones en Activos fijos Netas	-13.156	-5.131	-1.128	-18.244	-41.467	-10.994	-141.802	-27.492	-222.193
Flujo de Caja Libre Operacional	7.903	13.259	19.628	34.628	-22.753	-2.924	-101.663	4.924	-154.264
Dividendos pagados	-297	-2.540	-518	-634		1.827	-2.027		-2.066
Flujo de Caja Disponible	7.606	10.719	19.110	33.994	-22.753	-1.097	-103.690	4.924	-156.330
Otros Movimientos de Inversiones							-5.061		
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	7.606	10.719	19.110	33.994	-22.753	-1.097	-108.752	4.924	-156.330
Variación de Capital Patrimonial	405		2.450						
Variación de Deudas Financieras	-3.756	-7.050	-18.370	-38.831	23.473	1.590	130.938	-2.483	156.536
Otros Movimientos de Financiamiento	-2.524	-4.353	-1.174	2.852		2.085		401	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	1.730	-685	-433	465	720	2.577	22.186	2.842	206
Caja Inicial	84	1.815	1.130	696	1.162	1.881	4.458	476	3.318
Caja Final	1.815	1.130	696	1.162	1.881	4.458	26.645	3.318	3.524
Caja y equivalentes <sup>(6)</sup>	1.815	1.130	696	1.162	1.881	4.458	30.959	16.151	7.818
Cuentas por Cobrar Clientes	38.616	36.671	28.094	32.424	38.621	28.575	30.729	36.884	65.529
Cuentas por Cobrar a Empresas relacionadas		4.621	665	665	665		190		
Inventario	59.108	77.905	98.270	106.281	119.443	143.279	215.968	140.621	181.054
Deuda Financiera <sup>(7)</sup>	122.445	186.305	101.582	72.666	96.885	82.788	209.368	111.222	226.078
Activos Totales	259.496	348.550	253.389	252.231	307.581	324.090	620.347	344.807	697.360
Pasivos Totales	209.890	274.240	170.992	163.609	192.876	194.138	347.225	238.070	399.758
Patrimonio + Interés Minoritario	49.606	74.310	82.398	88.622	114.705	129.952	273.122	106.738	297.602

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda Ajustado: excluye resultado neto de valorización de activos biológicos.

(2) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

(3) Ebitda Ajustado: excluye resultado neto de valorización de activos biológicos.

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(5) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(6) Caja y equivalentes: incorpora la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo y parte de los otros activos financieros corrientes, como los títulos de deuda y otros.

(7) Deuda Financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun. 2024	Jun. 2025
Margen Bruto	19,7%	37,9%	44,9%	23,1%	37,3%	34,2%	40,1%	51,5%	17,0%
Margen Operacional (%)	8,5%	27,1%	33,2%	1,4%	9,8%	14,7%	24,5%	-24,6%	2,3%
Margen Ebitda (%)	9,5%	27,9%	34,3%	4,5%	18,0%	18,7%	28,3%	-19,7%	3,8%
Margen Ebitda Ajustado (%)	3,7%	14,2%	19,5%	-17,7%	-2,4%	11,9%	16,8%	23,1%	41,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-1,6%	9,9%	3,6%	4,7%	16,5%	27,8%	17,5%	18,9%	25,7%
Costo/Ventas	80,3%	62,1%	55,1%	76,9%	62,7%	65,8%	59,9%	48,5%	83,0%
Gav/Ventas	11,2%	10,8%	11,7%	21,7%	27,4%	19,5%	15,6%	76,2%	14,6%
Días de Cobro	147,0	106,5	64,6	92,7	116,6	43,2	35,6	51,6	66,9
Días de Pago	381,8	318,1	257,2	292,5	403,7	146,4	159,2	152	217,3
Días de Inventario	280,2	364,6	410,0	395,2	574,9	329,6	417,9	366,4	253,0
Endeudamiento total	4,2	3,7	2,1	1,8	1,7	1,5	1,3	2,2	1,3
Endeudamiento financiero	2,5	2,5	1,2	0,8	0,8	0,6	0,8	1,0	0,8
Endeudamiento Financiero Neto	2,4	2,5	1,2	0,8	0,8	0,6	0,7	0,9	0,7
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	13,6	5,4	1,9	12,9	4,5	1,9	2,4	4,8	2,0
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> (vc)	37,5	12,6	4,1	-4,0	-42,1	3,9	5,5	2,4	3,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	13,4	5,4	1,9	12,7	4,4	1,8	2,0	4,1	1,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado <sup>(1)</sup> (vc)2	36,9	12,5	4,0	-4,0	-41,2	3,7	4,7	2,1	2,9
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros(vc)	0,7	2,2	2,8	0,9	2,8	2,1	8,9	0,7	39,9
Ebitda Ajustado <sup>(2)</sup> / Gastos Financieros(vc)	0,2	0,9	1,3	-3,0	-0,3	1,0	3,9	1,4	26,3
FCNOA / Deuda Financiera (%)	22,6%	12,3%	28,2%	77,9%	29,9%	22,6%	17,1%	33,6%	35,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	22,9%	12,3%	28,4%	79,1%	30,5%	23,9%	20,1%	39,3%	36,6%
FCNOA / Deuda Financiera Corriente (%)	32,7%	21,1%	136,7%	248,6%	66,6%	42,0%	40,4%	55,3%	89,7%
Liquidez Corriente (vc)	0,7	0,7	1,6	1,4	1,2	1,4	1,8	1,2	1,6

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda.

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

(2) Ebitda Ajustado: excluye resultado neto de valorización de activos biológicos.

### CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

#### Emisión de Bonos Corporativos

#### Programa USD1

Valor total de la emisión	3.000.000 de dólares
Fecha de registro	07.02.2023
Plazo de vencimiento	Desde 365 días a 2.555 días
Conversión	No Contempla
Garantía	Quirográfica
Codeudoría solidaria	De los principales accionistas (Mario Milano Bergallo y Marlon Figueiredo Marques)

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	USD1	USD1	USD1	USD1
Monto de la emisión	1,0 millones de dólares	0,5 millones de dólares	0,5 millones de dólares	0,5 millones de dólares
Plazo	1.096 días	1.096 días	1.095 días	1.098 días
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés Anual	8,0% anual	8,0% anual	8,0% anual	8,0% anual
Amortización de Capital	Una cuota, 06 de diciembre de 2027	Una cuota, 21 de diciembre de 2027	Una cuota, 14 de abril de 2028	Una cuota, 02 de mayo de 2028
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

### NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

## CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría 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.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

## ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el periodo mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

## TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

## CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

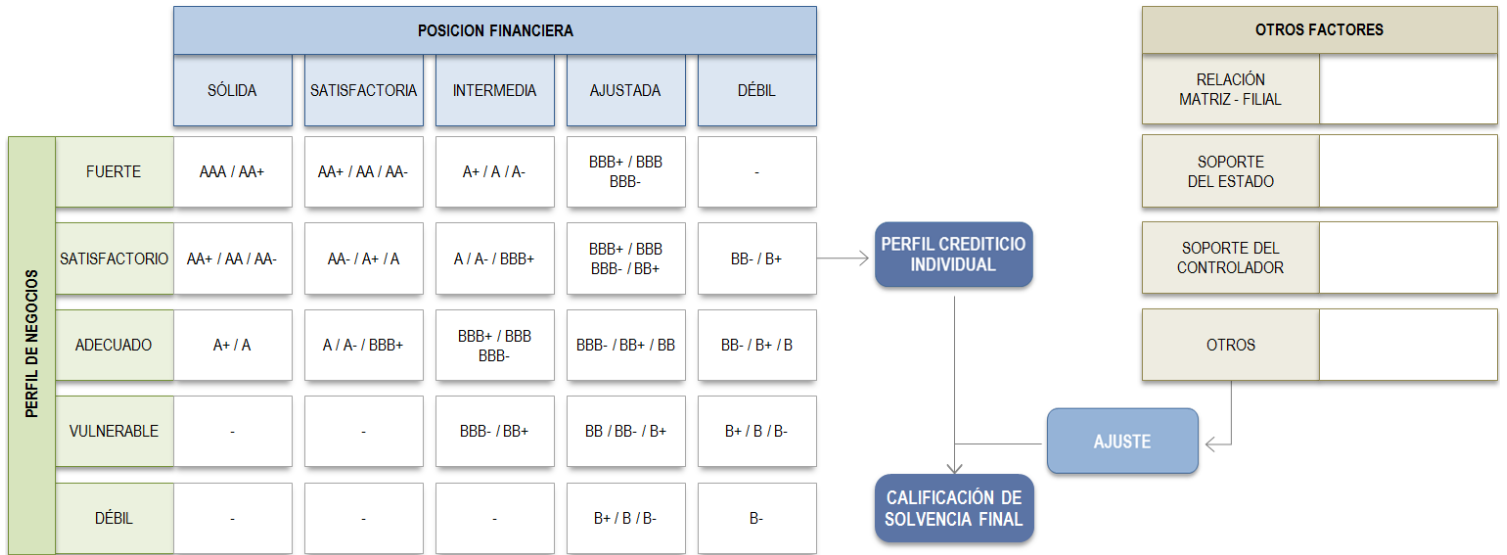
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

## MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



**Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:**

Fecha de calificación: 3 de septiembre de 2025.

Tipo de reporte: Nuevo instrumento.

Estados Financieros referidos al 30.06.2025.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

[www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)

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

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

Entidad	Calificación Local	
Eladia S.A.	Solvencia	BBBpy
	Bonos USD1	BBBpy
	Bonos USD 2	BBBpy
	Tendencia	Estable

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

Mayor información sobre esta calificación en: [www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)

## METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

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

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

## NOMENCLATURA

BBB: Instrumentos 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. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/py>

## DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

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

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

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

ALEJANDRA ISLAS ROJAS  
CONSEJERO TITULAR

FABIÁN OLAVARRÍA  
CONSEJERO SUPLENTE

JOAQUIN DAGNINO  
CONSEJERO SUPLENTE

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

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