

Sep. 2025 Jun. 2026

Solvencia	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Fuerte (+)

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES *

	2024	2025	Mar.26*
Ingresos Ordinarios	21.605	21.715	6.465
Margen Ebitda	61,1%	68,1%	77,4%
Endeudamiento total	0,3	0,6	0,5
Endeudamiento financiero	0,3	0,5	0,5
Ebitda / Gastos Financieros	2,4	2,9	2,5
Deuda Financiera / Ebitda	4,2	6,7	5,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda	4,1	6,4	5,4
FCNOA/ Deuda Financiera	18,9%	8,5%	12,0%

(*) Detalle en Anexo.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Concentración de clientes					
Calidad de la cartera					
Sensibilidad al ciclo económico					
Relación estable y de larga data con la DNA					
Integración de operaciones					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Liquidez					
Coberturas					

FUNDAMENTOS

La calificación “BBB+py” asignada a la solvencia y programa de bonos de Campestre S.A.E., Insumos, Implementos Agrícolas y Construcciones (Campestre) refleja un perfil de negocios calificado en “Adecuado” y una posición financiera calificada como “Satisfactoria”.

El “Adecuado” perfil de negocios refleja principalmente la acotada participación de mercado dentro del sistema paraguayo, aunque con una tendencia favorable en los últimos periodos analizados a raíz del plan estratégico ejecutado. A su vez, considera su participación en una industria sensible al ciclo económico y al comercio internacional. En contrapartida, incorpora la ubicación estratégica de sus instalaciones, su posicionamiento como operador logístico integrado, la mantención de acotados niveles de morosidad, el mayor grado de diversificación evidenciado en lo más reciente y la relación de larga data con la dirección Nacional de Aduanas.

La “Satisfactoria” posición financiera es respaldada por la mantención de altos márgenes de la operación, en línea con las economías de escala y la presencia de segmentos con mayor rentabilidad. A lo anterior, se suman el incremento en la escala de la operación y una adecuada política de endeudamiento, factores que han permitido mitigar en gran parte los mayores requerimientos de financiamiento externo derivados del plan de inversiones, manteniendo satisfactorios indicadores de endeudamiento y de liquidez.

Campestre es una compañía dedicada a brindar servicios de terminal portuaria, estando caracterizada por ser un “puerto seco”. La terminal cumple la función de depósito para las mercaderías de importación y punto de salida para los productos de exportación.

Los resultados de la compañía se encuentran estrechamente relacionados con el nivel de movimiento de cargas y la actividad logística asociada al comercio exterior, los que han presentado una tendencia positiva en el periodo analizado.

En los primeros meses de 2026, los resultados de la compañía sostienen la tendencia favorable, con ingresos que presentaron un aumento interanual del 62,2%, alcanzando los Gs. 6.465 millones (Gs. 3.986 millones a marzo de 2025). A igual periodo, las economías de escala inherentes al negocio de Campestre permitieron un mayor crecimiento de la generación de Ebitda, la que alcanzó los Gs. 5.003 millones (Gs. 1.904 millones a marzo del año anterior), con un margen Ebitda del 77,4%, cifra por sobre el promedio histórico (44,4% entre 2018-2025).

Acorde al plan estratégico de la compañía, el crecimiento en su actividad y las mayores inversiones en infraestructura han implicado mayores requerimientos de capital, lo que incidió en que el *stock* de deuda financiera ajustada aumentara desde los Gs. 4.549 millones a diciembre de 2022 hasta los Gs. 70.926 millones a marzo de 2026.

El mayor nivel de deuda financiera ha venido acompañado de un mayor nivel de generación operacional, lo que ha permitido sostener índices crediticios en rangos intermedios para su clasificación de riesgo. En particular, la relación de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ha promediado las 3,8 veces entre 2023-2025, mientras que la cobertura sobre gastos financieros ajustados ha presentado una media de 3,5 veces entre igual periodo. A marzo de 2026, dichos indicadores alcanzaron las 3,8 veces y las 2,9 veces, respectivamente.

La liquidez de la compañía está calificada como “Satisfactoria” y contempla, al cierre de marzo 2026, una generación de flujos de Gs. 11.761 millones (considerando 12 meses móviles), junto a una caja y equivalentes por Gs. 2.282 millones, en comparación a vencimientos de corto plazo por Gs. 8.651 millones.

Analista: Isidora Santander Díaz
Isidora.santander@feller-rate.com

TENDENCIA: FUERTE (+)

El cambio de tendencia desde “Estable” a “Fuerte (+)” refleja el creciente nivel de actividad evidenciado en conjunto con una evolución favorable de sus fuentes de ingresos, que ha permitido fortalecer progresivamente la generación operacional y los márgenes de la compañía. Ello, si bien ha significado un mayor nivel de deuda estructural, ha permitido mantener un satisfactorio nivel de endeudamiento y adecuados índices de cobertura.

ESCENARIO DE ALZA: Se podría gatillar en la medida de que la compañía continúe rentabilizando las inversiones realizadas y proyectos en desarrollo, que reflejen un incremento en los niveles de actividad acorde en a lo estimado, sin deteriorar de forma estructural las principales métricas financieras.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría dar ante un retraso en la rentabilización esperada o mayores requerimientos de financiamiento con terceros, de tal manera de presionar los principales índices crediticios de forma prolongada.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN**PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO**

- Relación de larga data con la Dirección Nacional de Aduanas.
- Integración de operaciones beneficia los niveles de actividad.
- Acotada participación de mercado dentro del sistema paraguayo.
- Alta concentración de clientes en términos de facturación, sin presencia de contratos de largo plazo en servicios portuarios.
- Acotados niveles de morosidad.
- Sensibilidad de la industria al ciclo económico y al dinamismo del comercio internacional.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Márgenes operacionales han evidenciado un relevante crecimiento a raíz del mayor nivel de actividad.
- Generación de flujos de la compañía ha presentado una tendencia volátil, en función de los requerimientos de capital de trabajo.
- Satisfactorios niveles de endeudamiento, a pesar del crecimiento en los pasivos financieros en los últimos periodos.
- Mayor nivel de deuda financiera estructural, asociada al plan estratégico, ha generado presiones sobre los principales indicadores de cobertura.
- Posición de liquidez calificada como “Satisfactoria”.

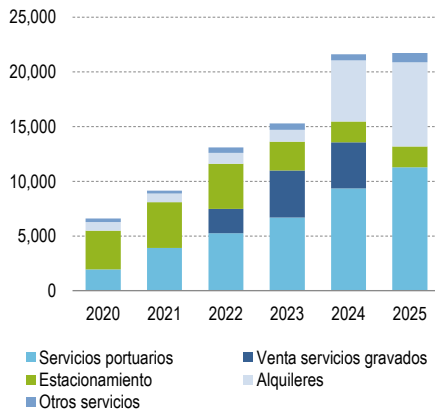
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Campestre S.A.E., Insumos, Implementos Agrícolas y Construcciones es controlada por Georginio Ever Rojas Borja, quien posee el 99% del capital accionario de la compañía.

El controlador posee una amplia experiencia en el área de comercio internacional, vinculado a la actividad aduanera, logística y principalmente portuaria, con énfasis en agronegocios.

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DE LA OPERACIÓN

Cifras en millones de guaraníes



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

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Campestre S.A.E., constituida en el año 1999 y ubicada en Ciudad del Este, se dedica a brindar servicios de terminal portuaria y se caracteriza por ser un “puerto seco”, por lo que el principal tránsito y los clientes con los que trabaja la compañía se dedican al transporte de mercaderías y productos por tierra.

Adicionalmente, la compañía se dedica al desarrollo de depósitos para posteriormente alquilarlos en sus instalaciones. Estos, están asociados al arrendamiento de oficinas comerciales enfocadas en despachantes, transportadoras, bancos, casas de cambio, restaurantes, entre otros.

Las primeras actividades las realizó en alianza estratégica directa con la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANPN). Respecto de lo anterior, en el año 2009, obtuvo la habilitación por parte de la Dirección Nacional de Aduanas (DNA) para operar como un Depósito Aduanero Público de administración privada, según resolución N° 379 de la misma institución.

EXPOSICIÓN DE RESULTADOS AL CICLO ECONÓMICO Y A LA EVOLUCIÓN DEL COMERCIO EXTERIOR

El crecimiento y proyección del negocio de cargas posee relación directa con la evolución de la actividad comercial tanto interna como de los países de la región, enmarcada principalmente dentro de la compra y venta de *commodities*, materias primas, productos semielaborados y productos terminados.

En este contexto, la actividad de Campestre se encuentra estrechamente vinculada al comercio exterior paraguay, dado que la compañía opera como depósito para mercaderías de importación y punto de salida para productos de exportación, generando ingresos asociados al movimiento, almacenamiento y gestión logística de cargas.

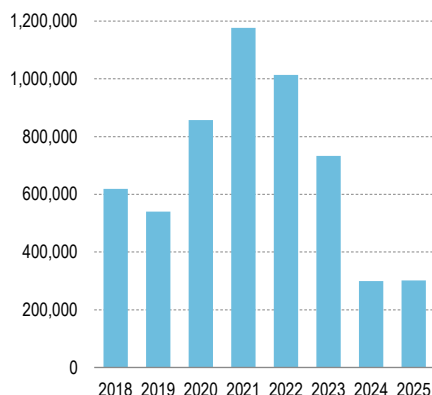
Históricamente, la compañía mantuvo una participación relevante en la transferencia de cereales y derivados. No obstante, desde septiembre de 2024 la empresa ha impulsado una estrategia orientada a aumentar la participación de cargas generales y productos cárnicos de exportación, con el objetivo de incrementar la rotación de cargas, reduciendo la dependencia de las autoridades fitosanitarias asociadas al sector agrícola.

En línea con esta estrategia, la participación de cargas generales dentro del total de servicios de carga aumentó significativamente durante los últimos períodos, alcanzando el 100% de las operaciones durante 2025, comparado con un 77% registrado en 2024 y el 37% en 2023.

Dependiendo del tipo de producto, del cliente final y de las condiciones de mercado, la transferencia puede realizarse vía marítima, terrestre o vía aérea. En consideración a lo anterior, según cifras de la Dirección Nacional de Ingresos Tributarios, a 2025, el 47,9% de las exportaciones se despachó por vía fluvial, 42,0% por vía terrestre, un 11,0% mediante línea de transmisión (energía eléctrica) y 1,4% por vía aérea. En el caso de las importaciones, 43,3% se movilizó por vía terrestre, 32,2% por vía fluvial y 24,5% por vía aérea. Lo anterior se vio acompañado por un mayor dinamismo del comercio durante 2025, período en el cual las exportaciones registradas crecieron un 1,5% y las importaciones un 11,2%, favoreciendo la demanda por servicios logísticos y aduaneros.

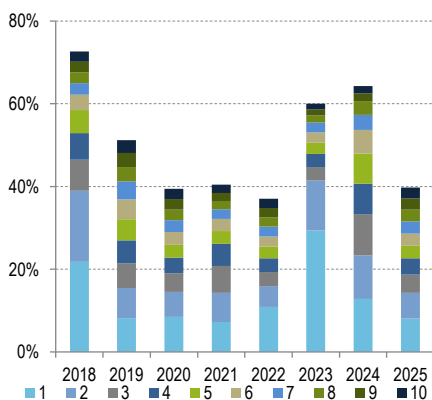
EVOLUCIÓN DE LA CARGA EXPORTADA

Cifras en toneladas



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

PARTICIPACIÓN MAYORES CLIENTES



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

INCREMENTO EN LA IMPORTANCIA RELATIVA DE SERVICIOS CON MAYORES MÁRGENES

La mayoría de los ingresos de Campestre guarda relación directa con el nivel de movimiento de cargas.

En particular, los servicios portuarios han mantenido históricamente una participación cercana al 40% de los ingresos, aumentando su relevancia durante el último ejercicio hasta representar un 51,9% del total.

Asimismo, los ingresos por alquileres -cuya participación se mantuvo por debajo del 10% hasta 2023- aumentaron significativamente los últimos períodos, alcanzando una participación relativa del 25,8% y 35,4% de los ingresos en 2024 y 2025, respectivamente. Estos ingresos entregan un mayor nivel rentabilidad y de estabilidad a los ingresos de la compañía, pero están ligados a contratos de corto plazo (en general, a plazo de un año).

Por su parte, los ingresos asociados a estacionamiento, que durante 2018 y 2019 representaban cerca del 50% del total, redujeron progresivamente su participación relativa hasta un 8,8% durante 2025, mientras que el porcentaje restante correspondió a otros servicios, asociados a báscula, estadía, estibaje y restaurante.

Cabe señalar que durante 2025 no se registraron ingresos asociados a venta de servicios gravados para privados, los cuales habían representado un 19,5% de los ingresos en 2024 y estaban vinculados principalmente al desarrollo y construcción de depósitos para clientes.

ACOTADA PARTICIPACIÓN DE MERCADO DENTRO DE LA INDUSTRIA PARAGUAYA

En los últimos periodos informados el plan estratégico de la compañía, enfocado en el crecimiento y mejora de sus operaciones y servicios, le han permitido un mayor nivel de actividad, reflejado en un crecimiento del nivel de recaudación que la entidad representa para la Dirección Nacional de Aduanas. Sin embargo, a nivel de sistema, aún representa un porcentaje menor del total, fuera del top 10 de administraciones aduaneras.

Durante 2025, la carga total de exportación transportada por Campestre alcanzó las 301.067 toneladas, equivalentes a 16.192 medios de transporte, lo que representa un aumento del 0,4% respecto de lo observado a diciembre de 2024, en línea con el cambio en la composición de la carga transportada.

En consideración a lo anterior, a diciembre de 2025 las cargas generales representaron un 100% de los medios de transportes de exportación (77% a diciembre del año anterior), destacando que éstas representan una mayor recaudación para el puerto en comparación a las cargas de cereales. Por su parte, las cargas de cereales y derivados, que habían representado un 23% del total al cierre de 2024, pasaron a no tener una participación dentro de los medios de transportes de exportación.

ADECUADA CONCENTRACIÓN DE CLIENTES CON ACOTADOS NIVELES DE MOROSIDAD

En términos de cantidad de clientes, desde el año 2021 la compañía evidenció un cambio de magnitud, superando los 900 desde entonces, en comparación a los 54, 487 y 751 clientes que presentó en 2018, 2019 y 2020, respectivamente.

Por otro lado, en los últimos periodos evaluados el plan estratégico de la compañía ha resultado en un mayor grado de diversificación en términos de ingresos por clientes. En efecto, los mayores 10

clientes pasaron de representar un 60,1% en 2023 hasta un 39,8% al cierre de 2025, mientras que los mayores 5 clientes pasaron desde un 50,6% hasta un 25,7%, entre igual periodo.

Cabe destacar que la compañía, coherente con la actividad en la que participa, no posee contratos con los clientes o usuarios que le otorguen un nivel mínimo de movimiento, funcionando al spot y exponiéndola al nivel de actividad de sus clientes. Sin embargo, parte de los ingresos consolidados están asociados a servicios de alquiler, en los que la compañía cuenta con contratos de arriendo con plazos de un año prorrogable de forma inmediata conforme acuerdo entre las partes.

En consideración a la cartera de crédito, las ventas de la compañía se realizan principalmente bajo la modalidad al contado, mientras que el porcentaje asociado a la modalidad de crédito cuenta con plazos que van desde los 15 hasta los 45 días, razón por la cual Campestre no mantiene altos saldos por cobrar asociados a deudores por venta.

Sin embargo, la incidencia de los deudores comerciales sobre las ventas de la compañía ha presentado una tendencia al alza, pasando de representar un 1,4% promedio entre 2018-2022 hasta 17,8% promedio entre 2023-2025 (8,3% a marzo de 2026). Al respecto, las cuentas por cobrar asociadas a deudores comerciales pasaron desde los Gs. 11 millones hasta los Gs. 4.915 millones entre igual periodo (Gs. 2.003 millones a marzo de 2026).

Cabe precisar que la cuenta por cobrar de la empresa se origina al momento de la prestación del servicio (ingreso de la carga al patio y emisión de la factura), mientras que el cobro es al contado al despacho, es decir, la carga no se libera sin pago; por ello, los saldos responden principalmente a exposiciones de corto plazo asociadas al desfase temporal entre prestación y despacho. En este contexto, alzas puntuales en cuentas por cobrar no denotan deterioro de la calidad crediticia, sino una mayor actividad operativa y, en ciertos casos, operaciones en moneda extranjera con cheques/adelantos que extienden marginalmente el ciclo de cobro.

A igual periodo, la compañía no presentaba créditos morosos, por lo cual no presentaba provisiones.

INTEGRACIÓN DE OPERACIONES BENEFICIA EL NIVEL DE ACTIVIDAD

Dentro de sus instalaciones, Campestre alberga distintas instituciones públicas, las que intervienen en diferentes procesos de importación y exportación. Ello, le permite a la compañía ofrecer un servicio integral, permitiendo a los despachantes de aduanas, agentes de transportes, importadores, exportadores y demás agentes vinculados a la actividad aduanera, tener todas las distintas gestiones centralizadas en la terminal portuaria.

Respecto de lo anterior, dentro de la terminal portuaria se encuentran instaladas oficinas de la Dirección Nacional de Ingresos Tributarios (DNIT), del Servicio Nacional de Calidad Vegetal y de Semillas (SENAVE), del Ministerio del Ambiente y Desarrollo Sustentable (MADES), Dirección Nacional de Transporte Terrestre (DINATRAN), del Servicio Nacional de Salud Animal (SENACSA), del Ministerio de Agricultura e Pecuaria (MAPA) y de la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANNP), además de instituciones auxiliares de la DNIT.

Adicionalmente, conforme al Acuerdo RECIFE para la facilitación de comercio concertado entre la República Argentina, la República Federativa de Brasil, la República del Paraguay y la República Oriental del Uruguay, la DNIT realizó la extensión del área de control integrado a las terminales portuarias de Campestre S.A.E. y ALGESA. Ello, en atención a la falta de infraestructura para el estacionamiento de los medios de transporte en el área de control integrado del lado de Paraguay.

Lo anterior permite, dentro de las instalaciones de la sociedad, ejercer controles aduaneros, migratorios, sanitarios y de transporte por parte de los funcionarios competentes de cada país, reduciendo traslados entre organismos y tiempos de tramitación para los usuarios.

TERMINAL CON BUEN ACCESO A RUTA DE EXPORTACIÓN

Las instalaciones de Campestre se encuentran ubicadas en el Kilómetro 10 Acaray, sobre la doble avenida denominada Carlos Barreto Sarubbi, a 600 metros de la Ruta Internacional PY02 -que conecta hasta Asunción- y a 10 kilómetros del Puente Internacional de la Amistad, que comunica las ciudades de Ciudad del Este y Foz do Iguaçu (Brasil). Esta ubicación le permite acceder a uno de los principales corredores logísticos y comerciales del país, constituyendo un factor relevante para la operación de sus servicios asociados al comercio exterior.

El terminal cuenta con cuatro vías de acceso al recinto, lo que permite el ingreso y/o salida de todo tipo de transporte terrestre, con mejoras recientes en circulación interna y control de accesos.

La infraestructura de la sociedad considera dos inmuebles que totalizan 190.000 m² de superficie, lo que considera oficinas y andenes de verificación, depósitos para descargas y almacenaje temporario de mercaderías, oficinas de control y liberación e infraestructura administrativa, entre otros. Lo anterior, distribuido en 15.236 m² de superficie edilicia disponible, 40.000 m² de área asociada al régimen IDA3, 90.000 m² de áreas de estacionamiento de cargas pesadas, 26.741 m² de vías de circulación, 8.950 m² de áreas de estacionamiento de vehículos livianos y 9.073 m² de áreas verdes. En 2025 se concluyó la pavimentación integral del predio y se incorporaron depósitos para mercaderías de alto valor (IDA3), consolidando servicios portuarios diferenciados.

Ello, le permite contar con una capacidad estática de hasta 2.000 medios de transportes en forma simultánea y con una capacidad rotativa que les ha permitido atender más de 40.000 medios de transporte en un año.

RELACIÓN DE LARGA DATA CON LA DIRECCIÓN NACIONAL DE ADUANAS

La compañía se encuentra habilitada por la Dirección Nacional de Aduanas mediante la Resolución N° 379 de fecha 16 de julio del año 2009, bajo el Régimen de Depósito Aduanero Público de Administración Privada, quedando desde entonces habilitado para la importación y exportación, depositario y demás sistemas contemplados dentro del comercio internacional reglamentados por el Código Aduanero Paraguayo vigente, lo que considera tanto el Régimen IC04 (importación de consumo) como también el IDA3 (ingreso a depósito aduanero) para importaciones y el sistema de exportación en forma general.

De esta forma, la compañía se encuentra sujeta a la Ley 2.422 / Código Aduanero, dentro de la cual se establece como causales de suspensión de la habilitación como depósito aduanero el perder la capacidad de actuar en derecho, mientras dure esta situación; ser deudor de obligación tributaria aduanera exigible o de obligación emergente de sanción patrimonial aduanera hasta la extinción de la deuda; en caso de perder la solvencia económica exigida, o dejar caducar o disminuir la garantía que haya otorgado en seguridad del cumplimiento de sus obligaciones, hasta que sea subsanada esa situación; o por concurso de acreedores.

En consideración a lo anterior, cabe destacar que la compañía ha mantenido la acreditación ininterrumpida para operar como Depósito Aduanero Público desde hace más de 15 años.

PLAN ESTRATÉGICO ENFOCADO EN CONTINUAR AMPLIANDO SU CAPACIDAD E IMPLEMENTAR MEJORAS A LOS SERVICIOS OFRECIDOS

En los últimos años el plan de inversiones de la compañía tuvo como objetivo mejorar el nivel y la capacidad de servicios dentro de sus instalaciones, lo que consideró, entre otros aspectos, la

construcción de salones, espacios para servicios y oficinas, además de la adquisición e instalación de diversos equipos e infraestructura complementaria.

Dichas inversiones fueron financiadas mediante la colocación de los Programas de Emisión Global G1 y G2, por Gs. 28.000 millones y Gs. 35.000 millones, respectivamente.

Actualmente, el plan estratégico de la compañía contempla el desarrollo de nuevos proyectos de infraestructura logística y almacenamiento, incluyendo iniciativas asociadas a infraestructura multimodal y sistemas de almacenaje vertical, los cuales buscarían ampliar la capacidad operativa y fortalecer la oferta de servicios de la compañía en el mediano plazo.

Dichas inversiones, representarían un monto cercano a los Gs. 35.000, las cuales serían desarrolladas entre 2026-2028 y serían solventadas a través del Programa de Emisión Global G3.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

En responsabilidad ambiental, la compañía cumple con la normativa vigente, destacando que posee la Licencia Ambiental renovada -con fecha 16 de junio de 2023- según el informe de auditoría de cumplimiento del Plan de Gestión Ambiental corresponde al proyecto “Terminal Portuario Campestre S.A.E.”, aprobado para silos graneleros, depósitos de insumos agrícolas y expendio de combustibles.

— SOCIALES

La compañía posee un Departamento de Responsabilidad Social, desde donde se coordinan diferentes trabajos con instituciones públicas, entre los que se encuentran: campañas de vacunación, servicios gratuitos de atención médica, charlas preventivas enfocadas en salud, donaciones y apoyos a eventos deportivos.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

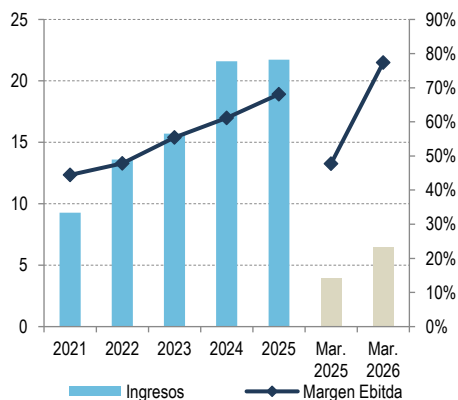
Feller Rate considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un Directorio de cinco miembros, elegidos por un periodo de dos años, pudiendo ser reelegidos.

Éste tiene la función de dirigir, administrar y disponer de todos los negocios y bienes de la sociedad, determinando las operaciones que deban realizarse de acuerdo con los fines de esta.

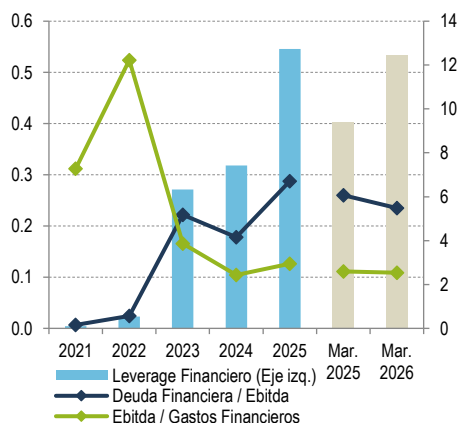
Respecto de la disponibilidad de información, la compañía publica cierta información para sus inversionistas, destacando estados financieros trimestrales y prospectos de emisión, entre otros.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de guaraníes



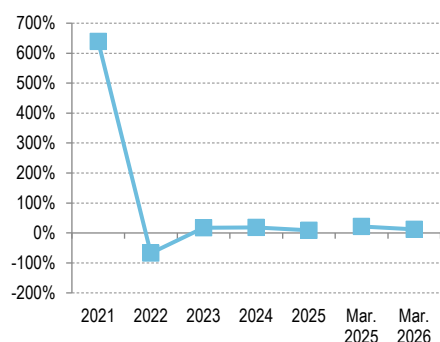
Fuente: estados financieros.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E
INDICADORES DE SOLVENCIA

Fuente: estados financieros.

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



Fuente: Estados Financieros e información enviada por la compañía.

POSICIÓN FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Resultados influenciados por el nivel de actividad y rentabilización de las inversiones

La evolución de los resultados de la compañía da cuenta del mayor nivel de actividad que ha obtenido en los últimos periodos, impulsado por un plan estratégico que ha considerado mejorar la calidad y el nivel de servicios que ofrece. Ello, considera márgenes crecientes en los últimos años.

Respecto de lo anterior, entre los años 2018 y 2024, los ingresos operacionales de la compañía ascendieron desde los Gs. 6.600 millones hasta los Gs. 21.605 millones, mientras que la generación de Ebitda aumentó desde Gs. 1.750 millones hasta Gs. 13.210 millones. Lo anterior estuvo acompañado de una mejora sostenida en el margen Ebitda, el cual pasó desde niveles cercanos al 26,5% hasta 61,1% entre igual período, apoyada por una mayor utilización de infraestructura y eficiencias operacionales.

A diciembre de 2025, los ingresos operacionales de Campestre alcanzaron los Gs. 21.715 millones, cifra similar a lo presentado al cierre del año anterior (Gs. 21.605 millones). Ello, explicado por un aumento del 21% en los ingresos asociados a servicios portuarios y del 38% en alquileres, compensando la ausencia de ingresos asociados a servicios gravados para privados registrados durante 2024.

A igual período, la estructura de costos evidenció una disminución relevante respecto de 2024, pasando desde Gs. 8.729 millones hasta Gs. 7.326 millones a 2025, equivalente a una caída del 16,1%, explicada principalmente por menores gastos asociados a servicios de mantenimiento, seguridad y otros gastos operacionales. En consecuencia, la generación de Ebitda aumentó un 11,9%, alcanzando los Gs. 14.786 millones, lo que implicó un margen Ebitda de 68,1%, superior a los niveles históricos presentados por la entidad.

En los primeros meses de 2026, los resultados de la compañía sostienen la tendencia favorable, con ingresos que presentaron un aumento interanual del 62,2%, alcanzando los Gs. 6.465 millones (Gs. 3.986 millones a marzo de 2025). A igual periodo, las economías de escala inherentes al negocio de Campestre permitieron un mayor crecimiento de la generación de Ebitda, la que alcanzó los Gs. 5.003 millones (Gs. 1.904 millones a marzo del año anterior), con un margen Ebitda del 77,4%, cifra por sobre el promedio histórico (44,4% entre 2018-2025).

Respecto de la capacidad de generación de fondos de la operación, ésta se encuentra influenciada principalmente por los requerimientos de capital de trabajo. En efecto, el flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA) ha presentado una mayor volatilidad durante los periodos evaluados, oscilando entre los Gs. -12.534 millones y los Gs. 10.414 millones entre los años 2018 y 2025.

A marzo de 2026, el FCNOA alcanzó los Gs. 8.366 millones, superior a los Gs. 5.071 millones registrados en igual período del año anterior, favorecido por un mayor nivel de cobros operacionales y menores requerimientos relativos de capital de trabajo.

En términos del indicador FCNOA sobre deuda financiera, éste ha presentado una evolución volátil durante los periodos evaluados, influenciado tanto por la variación en la generación operacional de fondos como por los cambios en los niveles de deuda financiera de la compañía. En particular, desde 2023 el indicador se ha mantenido en el rango entre el 18,9% y 8,5%, situándose a marzo de 2026 en el 12,0%.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Plan de inversiones ha significado un mayor nivel de deuda financiera

Hasta el año 2022, la compañía presentaba acotados niveles de inversión en activo fijo, lo que había resultado en bajos niveles de endeudamiento financiero, con un *stock* de deuda que entre los años 2018 y 2022 alcanzó un *peak* de Gs. 9.542 millones, cerrando el año 2022 con Gs. 3.681 millones. Coherentemente con lo anterior, el *leverage* financiero de la compañía se había mantenido por debajo de las 0,07 veces.

Sin embargo, el plan estratégico implementado en los últimos años ha significado mayores necesidades de financiamiento, resultando en un sostenido incremento del *stock* de deuda financiera ajustada hasta alcanzar los Gs. 99.118 millones a diciembre de 2025 y los Gs. 98.144 millones a marzo de 2026.

Asimismo, el *stock* de deuda financiera ajustada (considera préstamos de terceros para la adquisición de inmuebles y no incorpora los intereses financieros no corrientes) aumentó desde los Gs. 4.549 millones a diciembre de 2022 hasta los Gs. 70.926 millones a marzo de 2026.

En consideración a lo antes descrito, durante febrero del año 2023 la compañía emitió el programa de bonos G1 por hasta Gs. 28.000 millones, colocando la totalidad del programa entre febrero y septiembre de igual año.

Asimismo, en octubre de 2024, Campestre inscribió el Programa de Bonos G2 por hasta Gs. 35.000 millones. Al respecto, durante el primer semestre de 2025 la entidad realizó las colocaciones de la Serie 5, 6, 7 y 8 por un total de Gs. 15.000 millones, mientras que en julio y agosto de igual año colocó la Serie 9 por Gs. 2.561 millones y la Serie 10 por Gs. 5.000 millones, respectivamente.

Al primer trimestre de 2026, el *stock* de deuda financiera se encontraba compuesta en un 85,6% por bonos corporativos, mientras que el porcentaje restante estaba asociado a préstamos bancarios (14,4%). A su vez, la deuda se encontraba denominada mayoritariamente en guaraníes y estaba estructurada principalmente en el mediano y largo plazo (89,5%).

La base patrimonial de la compañía se ha mantenido en una tendencia creciente durante los periodos analizados, favorecida por la capitalización de reservas y acumulación de resultados. En este contexto, el patrimonio aumentó desde los Gs. 160.013 millones a diciembre de 2022 hasta los Gs. 183.579 millones a marzo de 2026.

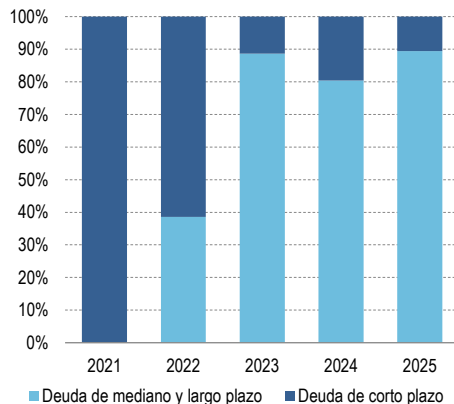
Al respecto, el mayor nivel de deuda financiera ha sido mitigado, en parte, por el fortalecimiento del capital patrimonial, permitiendo que el *leverage* financiero se mantenga en rangos satisfactorios. En este contexto, el *leverage* financiero ajustado se ha mantenido bajo las 0,5 veces desde 2023, situándose en 0,4 veces a marzo de 2026.

Por otro lado, el mayor nivel de deuda financiera ha venido acompañado de un mayor nivel de generación operacional, lo que ha permitido sostener índices crediticios en rangos intermedios para su clasificación de riesgo. En particular, la relación de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ha promediado las 3,8 veces entre 2023-2025, mientras que la cobertura sobre gastos financieros ajustados ha presentado una media de 3,5 veces entre igual periodo.

A marzo de 2026, dichos indicadores alcanzaron las 3,8 veces y las 2,9 veces, respectivamente.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

La liquidez de la compañía está calificada como “Satisfactoria” y contempla, al cierre de marzo 2026, una generación de flujos de Gs. 11.761 millones (considerando 12 meses móviles), junto a una caja y equivalentes por Gs. 2.282 millones en comparación a vencimientos de corto plazo por Gs. 8.651 millones.

DEUDA FINANCIERA CONCENTRADA EN EL
MEDIANO Y LARGO PLAZO

Fuente: estados financieros.

Asimismo, considera un capex en torno a los Gs. 12.500 millones para el año en curso, en línea al proceso de expansión y desarrollo de la compañía.

Además, la calificación considera una conservadora política de dividendos, sin reparto de remesas en los últimos periodos evaluados (exceptuando 2024 con un reparto por Gs. 569 millones).

Por otra parte, considera el acceso al mercado de capitales de la entidad, reflejado en las recientes colocaciones de bonos corporativos en el mercado local.

	Septiembre 2024	Septiembre 2025	Junio 2026
Solvencia	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable	Fuerte (+)
Programa de Bonos	BBB+py	BBB+py	BBB+py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de guaraníes

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Mar 2025*	Mar 2026*
Ingresos Ordinarios	6.923	6.849	9.266	13.588	15.717	21.605	21.715	3.986	6.465
Ebitda ⁽¹⁾	2.023	1.556	4.118	6.496	8.709	13.210	14.780	1.904	5.003
Resultado Operacional	1.495	1.383	3.960	6.288	8.499	12.876	14.343	1.904	5.003
Ingresos Financieros	0	0	0			0	0	0	0
Gastos Financieros	-5	-8	-566	-531	-2.258	-5.432	-5.010	-320	-2.374
Gastos Financieros Ajustados	-2	-1	-560	-515	-1.805	-5.222	-4.585	-319	-1.845
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.367	1.143	3.140	5.133	5.695	6.944	9.008	1.671	2.651
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-12.534	5.835	4.109	-2.481	6.987	10.414	8.467	5.071	8.366
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	-12.534	5.835	4.109	-2.481	7.705	10.414	8.467	5.071	8.366
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-12.535	5.835	4.109	-2.943	4.817	5.234	3.932	4.765	6.533
Inversiones en Activos Fijos Netas	639	101	-448	-118	-26.628	-21.439	-22.093	-16.482	-25.285
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-11.896	5.937	3.661	-3.061	-21.811	-16.205	-18.160	-11.717	-18.752
Dividendos Pagados									
Flujo de Caja Disponible	-11.896	5.937	3.661	-3.061	-21.811	-16.205	-18.160	-11.717	-18.752
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones							-2.500		-2.500
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-11.896	5.937	3.661	-3.061	-21.811	-16.205	-20.660	-11.717	-21.252
Variación de Capital Patrimonial									
Variación de Deudas Financieras	9.542	-5.925	-3.464	3.060	28.996	9.641	25.184	17.540	16.581
Otros Movimientos de Financiamiento							-311		-507
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-2.354	12	197	0	7.185	-6.564	4.212	5.823	-5.177
Caja Inicial	2.479	125	137	334	333	7.519	955	1.636	7.459
Caja Final	125	137	334	333	7.519	955	5.167	7.459	2.282
Caja y equivalentes	125	137	334	333	7.519	955	5.167	7.459	2.282
Cuentas por Cobrar Clientes	28	73	171	2.921	2.021	5.457	5.960	5.662	5.029
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas				3.376	3.376	2.415	2.415	2.415	2.415
Inventario				2.405			91		108
Deuda Financiera	9.542	3.617	644	3.681	45.035	54.983	99.118	70.432	98.144
Deuda Financiera Ajustada ⁽³⁾	9.542	3.617	644	4.549	36.829	46.318	71.955	54.505	70.926
Activos Totales	166.770	155.375	155.941	166.747	215.435	232.687	282.176	249.647	283.255
Pasivos Totales	16.557	3.959	1.332	6.734	49.427	59.940	100.641	75.228	99.676
Patrimonio + Interés Minoritario	150.213	151.416	154.609	160.013	166.007	172.748	181.535	174.418	183.579

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) 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 y descontados los intereses netos.

(3) Considera la deuda con terceros asociada a la adquisición de inmuebles y no incorpora los intereses financieros no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Mar 2025*	Mar 2026*
Margen Bruto	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	99,8%	100,0%	99,5%
Margen Operacional (%)	21,6%	20,2%	42,7%	46,3%	54,1%	59,6%	66,1%	47,8%	77,4%
Margen Ebitda (%)	29,2%	22,7%	44,4%	47,8%	55,4%	61,1%	68,1%	47,8%	77,4%
Margen Ebitda Ajustado (%)	29,2%	22,7%	44,4%	47,8%	55,4%	61,1%	68,1%	47,8%	77,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,9%	0,8%	2,0%	3,2%	3,4%	4,0%	5,0%	3,6%	5,4%
Costo/Ventas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,5%
Gav/Ventas	78,4%	79,8%	57,3%	53,7%	45,9%	40,4%	33,7%	52,2%	22,1%
Días de Cobro ⁽²⁾	1,5	3,9	6,6	77,4	46,3	90,9	98,8	101,7	74,8
Días de Pago ⁽²⁾							1.944,4		945,1
Días de Inventario ⁽²⁾							705,8		508,7
Endeudamiento Total	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,5	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero Aj.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,4	0,3	0,4
Endeudamiento Financiero Neto Aj.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	4,7	2,3	0,2	0,6	5,2	4,2	6,7	6,1	5,5
Deuda Financiera Aj. / Ebitda Aj. ^{(1) (2)} (vc)	4,7	2,3	0,2	0,7	4,2	3,5	4,9	4,7	4,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	4,7	2,2	0,1	0,5	4,3	4,1	6,4	5,4	5,4
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda	4,7	2,2	0,1	0,6	3,4	3,4	4,5	4,1	3,8
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	395,7	204,4	7,3	12,2	3,9	2,4	2,9	2,6	2,5
Ebitda Aj. ⁽¹⁾ / Gastos Financieros Aj. (vc)	813,0	1988,2	7,3	12,6	4,8	2,5	3,2	2,7	2,9
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Aj. (%)	-131,4%	161,3%	638,5%	-54,5%	20,9%	22,5%	11,8%	28,1%	16,6%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta Aj. (%)	-133,1%	167,7%	1326,6%	-58,9%	26,3%	23,0%	12,7%	32,6%	17,1%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Corriente	-131,4%		638,5%	-109,8%	150,0%	96,8%	81,0%	243,5%	135,9%
Liquidez Corriente (vc)	0,1	1,6	0,4	1,5	1,7	0,8	1,3	2,2	1,4

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Considera la deuda con terceros asociada a la adquisición de inmuebles.

(*) Indicadores a marzo se presentan anualizados.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos	Programa G1	Programa G2
Valor total de la emisión	28.000 millones de guaraníes	35.000 millones de guaraníes
Fecha de registro	14.02.2023	31.10.2024
Covenants	No Contempla	No contempla
Plazo de vencimiento	Desde 365 días a 3.650 días	Desde 365 a 3.650 días
Conversión	No Contempla	No Contempla
Resguardos	No Contempla	No Contempla
Garantía	Quirográfica	Común a sola firma
Codeudoría solidaria	No Contempla	No Contempla

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo del programa	PEG. G1	PEG. G1	PEG. G1	PEG. G1
Monto de la emisión	3.567 millones de guaraníes	1.202 millones de guaraníes	2.362 millones de guaraníes	7.000 millones de guaraníes
Plazo	728 días corridos	1.095 días corridos	1.459 días corridos	1.825 días corridos
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	12% anual	13% anual	14% anual	15% anual
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 6	Serie 7	Serie 8
Al amparo del programa	PEG. G1	PEG. G1	PEG. G1	PEG. G1
Monto de la emisión	3.000 millones de guaraníes	1.000 millones de guaraníes	1.436 millones de guaraníes	3.982 millones de guaraníes
Plazo	1.824 días corridos	1.823 días corridos	1.822 días corridos	1.821 días corridos
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	14% anual	14% anual	14% anual	14% anual
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 9	Serie 1	Serie 2	Serie 3
Al amparo del programa	PEG. G1	PEG. G2	PEG. G2	PEG. G2
Monto de la emisión	4.451 millones de guaraníes	2.500 millones de guaraníes	2.500 millones de guaraníes	5.000 millones de guaraníes
Plazo	1.823 días corridos	1.476 días corridos.	1.840 días corridos	2.204 días corridos
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	14% anual	12% anual	12,5% anual	13% anual
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 4	Serie 5	Serie 6	Serie 7
Al amparo del programa	PEG. G2	PEG. G2	PEG. G2	PEG. G2
Monto de la emisión	5.000 millones de guaraníes	5.000 millones de guaraníes	3.000 millones de guaraníes	3.000 millones de guaraníes
Plazo	2.568 días corridos	2.548 días corridos	729 días corridos	1.460 días corridos
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	13,5% anual	13,5% anual	11% anual	12,5% anual
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 8	Serie 9	Serie 10
Al amparo del programa	PEG. G2	PEG. G2	PEG. G2
Monto de la emisión	4.000 millones de guaraníes	2.561 millones de guaraníes	5.000 millones de guaraníes
Plazo	1.826 días corridos	1.827 días corridos	2.191 días corridos
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	13% anual	13% anual	14% anual
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

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.

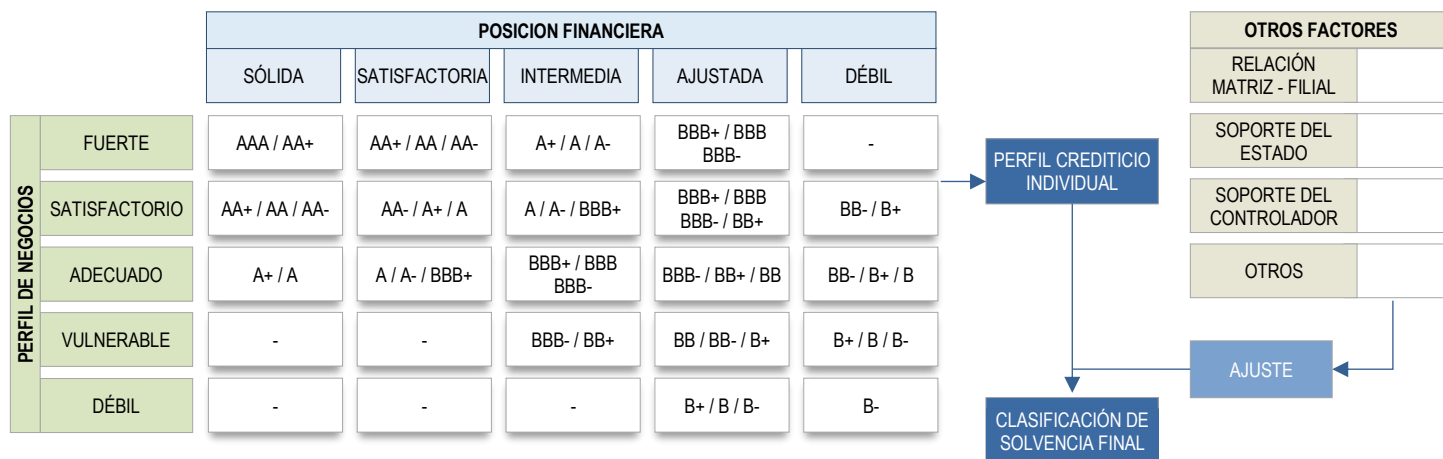
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Isidora Santander Díaz – Analista principal
- Esteban Sánchez C. – Analista secundario
- Nicolás Martorell P. – Director Senior

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

Fecha de calificación: 4 de junio de 2026.

Tipo de reporte: Revisión Especial

Estados Financieros referidos al 31.03.2026.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Gral Santos 487 c/ Avda. España, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 225485 // Email: info@feller-rate.com.py

Entidad	Calificación Local	
Campestre S.A.E.	Solvencia	BBB+py
	Bonos G1	BBB+py
	Bonos G2	BBB+py
	Tendencia	Fuerte (+)

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

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

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

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

NOMENCLATURA

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. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/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
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior. 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.