

	Dic. 2024	Dic. 2025
Solvencia	BBB+py	BBB+py
Bonos USD1	BBB+py	BBB+py
Bonos USD2 y USD3	A+py	A+py
Tendencia	Sensible (-)	Sensible (-)

* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (*)			
	2023	2024	Sep.25**
Ingresos Operacionales	41.636	46.832	54.796
Margen operacional	30,0%	45,5%	43,1%
Margen Bruto	47,1%	59,6%	60,5%
Margen Ebitda	22,3%	52,7%	48,8%
Endeudamiento total	1,4	1,9	1,6
Endeudamiento financiero	1,3	1,8	1,5
Endeudamiento financiero aj.	1,3	1,8	1,5
Ebitda / Gastos Financieros	3,4	3,2	4,1
Deuda Financiera / Ebitda	5,0	5,0	3,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda	4,8	4,9	3,0
FCNOA/ Deuda Financiera	-19,2%	7,7%	12,5%

(*) Detalle en Anexo.

(**) Indicadores anualizados donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Concentración de clientes					
Sensibilidad al ciclo económico					
Duración finita de la concesión					

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

FUNDAMENTOS

La calificación “BBB+” asignada a la solvencia y al Programa de Emisión Global USD1 de PTP Paraguay S.A.E. (PTP Paraguay) refleja un perfil de negocios calificado en “Adecuado” y una posición financiera calificada en “Intermedia”. A su vez, el rating “A+py” asignado al Programa de Emisión Global USD2 y al Programa de Emisión Global USD3 refleja principalmente la codeudoría otorgada por parte de PTP Uruguay S.A., quien cuenta con un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Satisfactoria”.

El “Adecuado” perfil de negocios de PTP Paraguay refleja principalmente su moderada posición competitiva, la duración finita de la concesión y la acotada diversificación de cartera en una industria expuesta a la evolución de factores climáticos y al ciclo económico. En contrapartida, incorpora la presencia de un contrato de largo plazo con su principal contraparte.

La posición financiera “Intermedia” de PTP Paraguay responde mayoritariamente al mayor nivel de endeudamiento de los últimos periodos analizados, derivado del plan estratégico llevado a cabo por el Grupo, lo que ha presionado de forma relevante los principales índices crediticios y la posición de liquidez de PTP Paraguay, incrementando la exposición de dichos indicadores a la evolución de los resultados de la operación. En contraposición, incorpora una estructura de contratos que le otorga una base mínima de ingresos.

A septiembre de 2025, los resultados reflejaron un considerable aumento de la actividad. Ello, en línea con el mayor nivel del río, las inversiones y la incorporación de nuevos segmentos de negocio, los cuales permitieron un alza del 134,2% en los ingresos acumulados del periodo respecto a septiembre de 2024, alcanzando los Gs 54.796 millones (Gs. 23.398 millones al tercer trimestre de 2024). Por su parte, la estructura de costos de la sociedad exhibió una disminución del 12,4%, relacionada principalmente a menores costos de producción y menores gastos de comercialización y servicios, gastos varios y gastos por honorarios, entre otros.

Así, la generación de Ebitda alcanzó los Gs. 24.676 millones al tercer trimestre de 2025, con un margen Ebitda del 52,7%, por sobre el promedio registrado en años previos (27,1% promedio entre 2016 y 2023).

En cuanto al *stock* de deuda financiera, durante los últimos años este ha evidenciado un crecimiento significativo asociado al plan estratégico del Grupo, el que ha estado enfocado principalmente en inversiones en crecimiento. De esta forma, la deuda financiera transitó desde los Gs. 6.974 millones en 2020 hasta los Gs. 133.422 millones a septiembre de 2025, pasando de un *leverage* financiero de 0,2 a 1,5 veces entre igual periodo.

A igual periodo, tras la rentabilización de inversiones y un mayor nivel de actividad ligada al nivel del río, se observó un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda de 3,0 veces y una cobertura sobre gastos financieros de 4,1 veces, con una mayor holgura a lo evidenciado en los últimos periodos (4,1 veces y 4,0 veces, respectivamente, promedio entre 2022 y 2024). No obstante, la entidad contempla inversiones relevantes que podrían presionar los indicadores de cobertura, incrementando además la exposición de incumplimiento de *covenants* financieros.

TENDENCIA: SENSIBLE (-)

La tendencia “Sensible (-)” responde al cambio evidenciado en la estructura financiera de la compañía en los últimos años, con políticas financieras más agresivas a nivel del Grupo, con adquisiciones fuera del negocio principal de PTP Paraguay (inmueble en Presidente Hayes) y relevantes planes de expansión. Ello ha resultado en importantes requerimientos de capital, los que han sido sustentados, en parte importante, vía deuda financiera (bonos corporativos y préstamos bancarios), presionando tanto los indicadores crediticios del Grupo como de PTP Paraguay.

Analista: Nicolás González S.
Nicolás.gonzalez@feller-rate.com

Lo anterior, enmarcado en un escenario de ausencia de flujo de fondos de empresas relacionadas hacia PTP Paraguay, situación que se espera que se mantenga en el mediano plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante requerimientos de deuda financiera para PTP Paraguay y/o PTP Uruguay por sobre lo esperado en el escenario base, de tal forma de presionar estructuralmente el perfil crediticio de estas compañías, vistas como una unidad financiera (considerando que PTP Uruguay es codeudor solidario del Programa de Bonos USD2 y del Programa de Bonos USD3). En particular, incorporando a las entidades cogarantes, se podría gatillar ante un deterioro estructural que presione el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda por sobre las 6,0 veces.

Adicionalmente, se podría dar en caso de mayores presiones a nivel de Grupo y en el caso de que no se evidencien devoluciones de fondos de empresas relacionadas hacia PTP Paraguay.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría gatillar como resultado de la rentabilización del plan estratégico del Grupo, lo que resultaría en flujos de fondos desde empresas relacionadas hacia PTP Paraguay, en conjunto con la desinversión del inmueble antes mencionado. Adicionalmente, consideraría la devolución de préstamos desde PTP Paraguay hacia el Grupo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Adecuada posición competitiva dentro de la industria portuaria paraguaya.
- Concentración de los ingresos y de la carga descargada en un cliente y producto.
- Sensibilidad de la industria al ciclo económico, al dinamismo del comercio internacional y a fenómenos climáticos.
- Duración finita de la concesión.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Contrato de largo plazo con su principal cliente contribuye a un piso de generación de flujos.
- Plan de inversiones relevante que podría implicar eventuales presiones sobre los indicadores de cobertura.
- Gran parte de sus ingresos están indexados al dólar y posee una estructura de costos en guaraníes, generando una exposición al tipo de cambio.
- Volatilidad de resultados asociada principalmente al ciclo agrícola.
- Posición de liquidez calificada como "Ajustada".

OTROS FACTORES

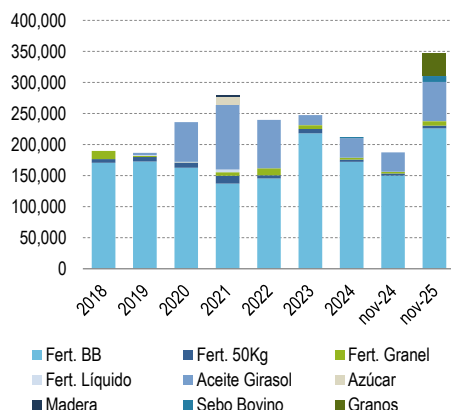
- Programa de Emisión Global USD2 y Programa de Emisión Global USD3 cuentan con codeudoría otorgada por PTP Uruguay S.A.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

PTP Paraguay S.A.E. es controlado por PTP Group S.A., con un 95%. Los accionistas mayoritarios del Grupo corresponden a la familia Misiano.

EVOLUCIÓN DE LA CARGA TRANSFERIDA

Cifras en toneladas



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

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

PTP Paraguay S.A.E. posee la administración conjunta del Terminal Puerto de Villeta, enclavado en la ciudad de Villeta, Departamento Central, prestando servicios de transferencias de cargas, incluyendo la estiba y desestiba de naves junto con el almacenamiento de la carga en caso de ser requerido. El puerto se encuentra dentro de las instalaciones de la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANNP).

La compañía es parte de PTP Group, un *holding* de capitales uruguayos que cuenta con más de 20 años de experiencia por parte de sus socios fundadores en la operación de terminales portuarios y prestación de servicios logísticos integrales en Sudamérica.

El Grupo tiene presencia a lo largo de la Hidrovía Paraná-Paraguay (HPP), ruta de aproximadamente 3.500 kilómetros de longitud que comienza desde Nueva Palmira en Uruguay hasta Puerto Cáceres en Brasil, por la cual transitan mayoritariamente minerales, combustibles y productos agrícolas.

Al respecto, PTP Group tiene infraestructura en cuatro de los cinco países que conforman la HPP (Uruguay, a través de PTP Uruguay S.A.; Argentina, mediante PTP Argentina S.A. (antes "PTP Warrant S.A"); Paraguay y Brasil), a través de ocho terminales portuarios, abarcando cerca de 2.300 kilómetros de ruta.

Adicionalmente, el grupo tiene presencia en Estados Unidos de Norteamérica a través de PTP América MGMT LLC, la cual se dedica a la canalización y puesta en marcha de proyectos para dicho país y la región.

Además, el grupo opera en España con las sociedades PTP Ibérica S.A. y PTP Tanking España S.A. A través de la primera ganó la licitación privada mediante la cual le fue otorgado un predio dentro del puerto de la Bahía de Cádiz, España. Allí, desarrollará un proyecto logístico y portuario para cargas congeladas y paletizadas. A través de la segunda tiene proyectado la construcción de una planta de tanques para el almacenamiento y operación de fertilizante, combustible y aceites líquidos en Cádiz.

Finalmente, mediante PTP Rotterdam B.V., el grupo tiene proyectado operar en el puerto de Rotterdam en Países Bajos, almacenando y operando principalmente cargas refrigeradas que serían de procedencia sudamericana.

El presupuesto de PTP Paraguay es totalmente independiente, funcionando de manera autónoma desde sus inicios. Asimismo, el uso de caja y/o tesorería es gestionado de manera individual, no obstante, a nivel de control interno, existen procesos comunes aplicados a cada una de las filiales del Grupo.

ADECUADA POSICIÓN DE MERCADO

El Terminal Puerto de Villeta se encuentra operativo desde el año 2002, estando concesionado por la ANNP desde el año 2014, lo que le ha permitido registrar mejoras hasta ser uno de los mayores puertos en términos de recaudación. Al respecto, según cifras de la Dirección Nacional de Aduanas, durante el año 2024 el terminal estuvo dentro de los principales puertos a nivel nacional, en términos de recaudación, representando alrededor de un 7% de la recaudación total del periodo.

PTP Paraguay se especializa principalmente en la transferencia de fertilizantes y, en menor medida, en la descarga de aceites y graneles. Dichos productos están estrechamente relacionados con la producción de *commodities* agrícolas, exponiendo el nivel de carga a los riesgos inherentes a la industria agrícola paraguaya. No obstante, cabe destacar que, en los últimos periodos analizados, en línea con el plan de inversiones, la compañía ha evidenciado un menor grado de concentración incorporando nuevas líneas de negocios asociadas al almacenamiento de granos y sebo animal.

Durante el periodo de 2024, la carga descargada alcanzó las 210.428 toneladas (225.656 considerando fertilizantes costado vapor (FCV)), registrando una disminución del 15% respecto del cierre del año anterior (25,8% considerando FCV). En términos de composición, la variación se explica por la reducción del 22,7% de fertilizantes, compensada parcialmente por el incremento del 96,1% de aceite de girasol y la incorporación de una nueva línea de negocio destinada al almacenamiento de sebo bovino.

No obstante, a noviembre de 2025, la entidad exhibió un relevante aumento del 85,1% en el consolidado de carga transferida (83,4% considerando FCV). Ello, asociado principalmente a la mayor descarga de fertilizantes, la cual se incrementó en un 52,4% con respecto a igual periodo de 2024, seguida por el crecimiento del 100,9% de aceite de girasol y la incorporación de los segmentos de descarga de granos y sebo bovino durante el periodo.

En cuanto a la variación de la carga transferida de fertilizantes, se observó un aumento del 50,8%, 31%, 155,8% y 205,9% en *Big Bags* (bolsas de entre 800 kilogramos y 1.500 kilogramos), bolsas de 50 kilogramos, fertilizante a granel y fertilizante líquido, respectivamente.

RELEVANTE PLAN DE INVERSIONES EN UN CONTEXTO DE MAYORES PRESIONES PRODUCTO DE LA ESTRATEGIA DEL GRUPO

El actual plan de inversiones de la compañía ha tenido como objetivo reducir el tiempo de descarga, a través de la adquisición de grúas y palas cargadoras; y mejoras en las instalaciones.

Dentro de las inversiones realizadas por la compañía durante los últimos periodos destacan la mejora e instalación de cintas transportadoras y silos para almacenamiento de granos, y el incremento en capacidad de almacenamiento de líquidos asociado a la nueva línea de negocio de almacenamiento de sebo animal.

Para los próximos meses, la sociedad contempla un plan de inversiones relevante, por cerca de US\$ 7,0 millones. Dicho plan considera la construcción de una nueva planta de 5.600 metros cuadrados, cuya finalidad tendría por objetivo satisfacer el incremento en volumen derivado de la negociación de un nuevo contrato, el cual permitiría hasta 220.000 toneladas de carga transferida adicionales. No obstante, dicho contrato persiste bajo negociaciones y sujeto a modificaciones contractuales de la alianza estratégica que mantiene la sociedad con ANNP sobre la terminal portuaria, hecho limitante para la materialización de la construcción de la nueva planta.

En términos de financiamiento, el plan de inversiones sería solventado mediante emisiones de bonos con cargo al remanente disponible dentro de los programas vigentes. Lo anterior, ante la ausencia de flujos de fondos desde empresa relacionadas, resultará en un mayor nivel de endeudamiento financiero para PTP Paraguay y en un incremento de la exposición de los principales índices de cobertura y de la posición de liquidez a la evolución de los resultados de la compañía.

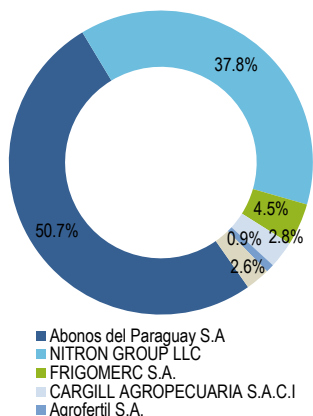
Adicionalmente, resultará en un mayor riesgo relativo de incumplimiento de alguno de los covenants financieros que mantiene la entidad, lo que podría implicar la aceleración de la deuda por parte de los bonistas.

Feller Rate, continuará monitoreando la materialización del plan de inversiones y sus políticas de financiamiento, así como la implicancia de estas en el perfil de negocios y en la posición financiera de la entidad.

ACOTADA DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA, MITIGADA PARCIALMENTE POR LA PRESENCIA DE UN CONTRATO DE LARGO PLAZO

INGRESOS SEGÚN CLIENTE

A noviembre de 2025



(*) En base a información enviada por la compañía.

CONTRATOS VIGENTES

PTP Paraguay

Empresa	Producto	Duración de contrato (años)	Término de contrato
Abonos del Paraguay	Fertilizantes	10	Jun-29
Grupo DISA	Fertilizantes	1	Dic-25
Minerva Foods		2	Octl-26

*) En base a información enviada por la compañía.

En junio de 2019 PTP Paraguay firmó un contrato a 10 años con Abonos del Paraguay, bajo el cual está garantizada una facturación o producción de 120.000 toneladas de fertilizantes químicos al año. La facturación es por toneladas despachadas o descargadas en el puerto para sus clientes finales (Agrofert, Bunge, ECOP, Tecnomyl, entre otros). Además, la entidad ofrece servicios de mezcla de los productos a pedido de cada cliente.

Coherentemente con lo anterior, históricamente la entidad ha evidenciado una cartera de clientes altamente concentrada, tanto en términos de carga transferida como de ingresos. Al respecto, Abonos del Paraguay S.A representó sobre un 65% de los ingresos acumulados durante todo el periodo evaluado, alcanzando una concentración del 85,3% al cierre de 2024.

A noviembre de 2025, la representación de Abonos del Paraguay S.A sobre los ingresos del periodo disminuyó hasta situarse en un 50,7%, alcanzando su mínimo histórico. En segundo lugar, se posicionaba Nitron Group LLC, quien representó un 37,8% de los ingresos acumulados, con un incremento relevante desde el 2,8% exhibido al cierre de 2024. No obstante, ambas entidades se encuentran relacionadas directamente, dado que Abonos del Paraguay es el representante de Nitron Group en el país, compañías que en su conjunto representaron un 88,4% de los ingresos totales.

Abonos del Paraguay se posiciona como el segundo mayor distribuidor de fertilizantes químicos a nivel nacional. Por su parte, Nitron Group es la mayor abastecedora de fertilizantes del Mercosur y la segunda a nivel global, produciendo más 8,0 millones de toneladas métricas por año.

De forma adicional, la compañía mantiene un contrato por un año renovable con el Grupo DISA y un contrato a dos años con Minerva Foods.

Con el resto de los clientes la sociedad no presenta contratos, quedando su nivel de actividad ligado a la coyuntura nacional e internacional, no obstante, la entidad se encuentra actualmente realizando gestiones para incrementar la cantidad de contratos de prestación de servicios.

Consecuentemente con los principales clientes de la sociedad, su operación se encuentra concentrada en fertilizantes. En efecto, más del 70% de las descargas totales están asociadas a dicho producto, mientras que el porcentaje restante se encontraba asociado principalmente a la transferencia de aceite de girasol, seguido de granos y sebo bovino tras la reciente incorporación de dichas líneas de negocio.

En consideración a la cartera de crédito, la compañía ha mantenido una cartera de crédito que se ha ubicado en términos brutos entre los Gs. 4.650 millones y Gs. 6.100 millones entre los años 2021 y 2023. En los últimos periodos analizados, los mayores niveles de actividad han resultado en un incremento de la cartera bruta, alcanzando los Gs. 11.814 millones y Gs. 10.969 millones a diciembre de 2024 y septiembre de 2025.

Al analizar su incidencia sobre los ingresos de cada periodo, la entidad ha registrado una incidencia en torno al 4,6% en los últimos cuatro años calendario. Por su parte, a septiembre de 2025, la relevancia de la cartera bruta en comparación a los ingresos alcanzó un 3,0%, manteniéndose en rangos acotados pese al incremento en la actividad de la compañía durante el último periodo.

En cuanto a la calidad de la cartera, desde 2023 la sociedad comenzó a registrar cartera en gestión de cobro judicial, con una mora mayor a 60 días de Gs. 1.216 millones, la cual se incrementó hasta alcanzar los Gs. 1.308 millones al cierre de 2024. No obstante, al tercer trimestre del año en curso la mora mayor a 60 días disminuyó hasta los Gs. 1.164 millones, representando cerca del 1,5% de los ingresos en términos anualizados.

Respecto de la política de provisiones de la compañía, esta considera la provisión de la totalidad de la cartera en gestión de cobro judicial (mora mayor a 60 días), registrando una cobertura de cartera en mora mayor a 60 días en torno a la 1,0 vez durante 2023 y 2024. Sin embargo, al tercer trimestre de 2025 se observó un considerable aumento en el nivel de provisiones, las cuales alcanzaron los

Gs. 5.283 millones, cifra por sobre lo registrado en años anteriores (Gs. 1.283 millones promedio entre 2022 y 2024). Ello, permitió un incremento en la cobertura de la mora mayor a 60 días durante el periodo, la cual ascendió a 4,5 veces.

Por otro lado, cada uno de los contratos de venta con sus clientes están estipulados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica, por lo que los resultados de la compañía están expuestos a las variaciones en el tipo de cambio.

PUERTO CON GRAN ACCECIBILIDAD A PRINCIPALES RUTAS DEL PAÍS Y CON CARACTERÍSTICAS QUE PERMITEN SU FUNCIONAMIENTO DURANTE TODO EL AÑO

El puerto cuenta con un muelle con un largo de aproximadamente 435 metros, con una ubicación privilegiada, lo que le permite atender barcas full-cargo durante todo el año, aun en época de baja profundidad. Respecto de esto último, el terminal cuenta con calados de 13 pies. Además, se encuentra ubicado a pocos kilómetros de Asunción, contando con conexión a las rutas más importantes del país.

La infraestructura del puerto considera celdas o depósitos cubiertos para almacenaje de graneles sólidos y cargas generales con una capacidad de más de 10.000 m² y tanques para recepción de líquidos (combustibles, bio combustibles, aceites vegetales y fertilizantes líquidos, entre otros) con una disponibilidad de más de 10.000 m³, lo que convierte a la terminal en un puerto multipropósito. A su vez, incorpora equipos y maquinaria con una capacidad de planta cercana a las 300.000 toneladas al año, pudiendo ofrecer servicios de fraccionamiento, embolsado (bolsas de entre 25 kilogramos y 1.500 kilogramos), formulaciones NPK, y desconsolidación y consolidación de cargas, entre otros.

Adicionalmente, ofrece servicios de almacenaje móvil, permitiendo ampliar la capacidad de almacenaje monoproducto en 12.000 toneladas en cuestión de días.

DURACIÓN FINITA DE LA OPERACIÓN

La administración conjunta del Puerto de Villeta se enmarca dentro de la concreción de una Alianza Operacional en Usufructo Oneroso con la Administración Nacional de Navegación y Puertos (ANNP), emitido por el Directorio de dicha institución a través de las Resoluciones 068/14 y 169/14, posteriormente modificadas y ampliadas por la Resolución 009/17, donde se establecen las bases, criterios y sus procedimientos con el sector privado. A la fecha, los derechos cuentan con una vigencia remanente de 8 años y se encuentran bajo negociaciones contractuales sobre los términos y condiciones de la alianza estratégica que mantiene la sociedad con la Administración Nacional de Navegación y Puertos.

La ANNP mantiene la titularidad y dominio del espacio portuario, pero los servicios son prestados por el operador privado en régimen de alianza, bajo la supervisión y acompañamiento de la primera. Dentro de las obligaciones de la ANNP se encuentran que el puerto esté disponible para la producción y explotación del lugar, conforme a las normas de seguridad portuaria para un buen funcionamiento de las instalaciones, manteniendo la posesión pacífica para las operaciones a realizarse.

Por su parte, PTP Paraguay debe cumplir con todas las obligaciones sociales y laborales, otorgándole cumplimiento a las normas técnicas de higiene y seguridad; responder a los órganos de control y pago de tasas e impuestos correspondientes; mantener los equipos en buen estado y tener técnicos especializados por cada área. Adicionalmente, las bases incorporan el pago de un canon de arriendo por parte de PTP Paraguay cercano a los US\$ 5 mil, más un 0,2% del valor de la carga ingresada. Adicionalmente, el contrato consideró una inversión por cerca de US\$ 3,5 millones.

Respecto de lo anterior, durante junio del año 2021 la compañía firmó un acuerdo para el arriendo de un espacio adicional dentro del puerto. Con lo anterior, el canon arriendo fijo pasó desde los US\$ 5 mil hasta los US\$ 20 mil.

Cabe destacar que el término anticipado de los derechos de uso oneroso no contempla un mecanismo de compensaciones por parte de la ANNP, lo que podría conllevar riesgos de refinanciamiento de obligaciones financieras para PTP Paraguay. No obstante, en caso de cancelación, se realizará un inventario y avalúo de los bienes para realizar un acta de entrega de los mismos al propietario (los equipos y maquinarias son propiedad de PTP Paraguay). Todo lo plantado queda como mejoras para la ANNP.

INDUSTRIA DE TRANSPORTE LIGADA AL CICLO ECONÓMICO Y A FENÓMENOS CLIMÁTICOS

En las últimas décadas, las exportaciones sudamericanas de materias primas impulsaron a Paraguay como el único actor sin salida al mar dentro de los países con mayores flotas fluviales, solo por detrás de Estados Unidos de Norteamérica y China.

La industria se beneficia de la Hidrovía Paraguay-Paraná, una de las arterias de salida al Atlántico para la producción de los países del Mercosur. Ésta, contempla 3.442 kilómetros que nacen en el puerto de Cáceres, en el sur de Brasil, pasa por la frontera con Bolivia, atraviesa Paraguay y el noreste de Argentina y termina en Nueva Palmira, Uruguay.

De esta forma, el desempeño operacional se encuentra expuesto directamente a fenómenos climáticos que impacten el nivel del río Paraguay, afectando no tan solo de forma directa a PTP Paraguay, sino que también al Grupo, dado que parte considerable de la actividad de este se realiza en torno al río. Dicha exposición, se observó con mayor profundidad durante 2024, periodo en el cual se intensificó la sequía sobre el río Paraguay iniciada en 2020, lo que lo llevó a registrar su nivel más bajo en más de un siglo. Ello, afectó de forma relevante la navegabilidad en tramos estratégicos del corredor norte, provocando demoras y restricciones operativas.

Adicionalmente, el crecimiento y proyección de las áreas de negocio de cargas tienen relación directa con 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.

Respecto de las operaciones de PTP Paraguay, a partir del año 2018, debido a la caída de los precios internacionales, un 90% del abastecimiento nacional de la cadena de fertilizantes y sus insumos se realiza vía fluvial y solo un 10% vía camión, generando un abaratamiento importante en los costos de traslados. Lo anterior, contrasta con lo evidenciado al año 2013, donde un 90% del traslado se realizaba vía camión.

En el caso particular de PTP Paraguay, los niveles de transferencia están expuesto a las variaciones en los ciclos económicos agrícolas, donde las disminuciones en los precios de los *commodities* incentivan a los agricultores a reducir sus niveles de aplicación de fertilizantes.

— BANCO CENTRAL DEL PARAGUAY PREVÉ UN CRECIMIENTO ANUAL DE LA ACTIVIDAD NACIONAL DEL 5,3% PARA EL AÑO 2025

Según cifras preliminares del Informe de Política Monetaria (IPoM) de septiembre de 2025, elaborado por el Banco Central de Paraguay (BCP), durante 2024 la actividad nacional evidenció un avance del 4,2% respecto del año anterior. Dicha variación, considera una evolución favorable tanto en el sector primario como en el secundario y de servicios, con una mayor aportación al crecimiento de las industrias de ganadería, comercio, construcción y otros servicios, las que presentaron avances anuales del 7,3%, 6,0%, 5,3% y 4,8%, respectivamente.

Asimismo, para el cierre de 2025, el Banco Central de Paraguay estima una expansión de la actividad nacional del 5,3% anual, cifra con revisión al alza desde el informe anterior (4,4% anual). Al respecto, la estimación al alza considera un mejor escenario esperado para el sector de agricultura y para el sector de comercio, los cuales presentarían avances del 5,6% y 7,0%, respectivamente (0,6% y 5,3%, en el orden dado, en el informe anterior). De igual forma, pero en menor grado, los sectores de construcción, manufactura y el gobierno general presentaron revisiones al alza, evidenciando avances del 5,4%, 4,3% y 3,8%, respectivamente (4,9%, 4,1% y 2,4%, según el orden mencionado, en el informe anterior).

Al excluir la producción agrícola y de binacionales, el PIB proyectado evidenció un ajuste al alza hasta un 5,3% desde el 4,5% del informe de junio de 2025.

Por el lado del gasto, se estima un mayor dinamismo en la demanda interna, lo que estaría asociado a un mayor nivel de formación bruta de capital fijo (inversión), cuya estimación de crecimiento con respecto al informe anterior pasó de un 8,5% a un 16,8%, reflejando el mayor dinamismo en la importación de maquinarias y equipos. Por su parte, las proyecciones de inflación para igual periodo se mantienen en torno a la meta del 3,5%.

Cabe destacar, que las proyecciones del BCP se enmarcan en un escenario internacional que continúa presentando relevantes fuentes de incertidumbre, entre las que se encuentran las vulnerabilidades fiscales en varias economías avanzadas; las tensiones geopolíticas (sobre todo en Medio Oriente) y su potencial efecto sobre la inflación (en particular en la evolución de los precios del petróleo) o sobre el encarecimiento del financiamiento externo; las condiciones climáticas en las principales regiones que podrían afectar los niveles de producción y precios de los commodities agrícolas y energéticos; y la imposición de nuevas barreras comerciales que podrían profundizar la desaceleración de la actividad global y generar disrupciones en las cadenas de suministro, ocasionando potencialmente presiones inflacionarias.

En el plano local, el riesgo para el crecimiento esperado de la actividad deriva principalmente de la situación climática.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones. No obstante, durante el último tiempo se destaca una serie de iniciativas que se encuentra impulsando la entidad, con el fin de reducir su impacto ambiental.

Entre estas iniciativas, la empresa busca incorporar paneles solares en sus instalaciones, en conjunto con políticas de reciclaje de basura y la trazabilidad del historial de carbón por parte de sus principales clientes.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre PTP y sus empleados.

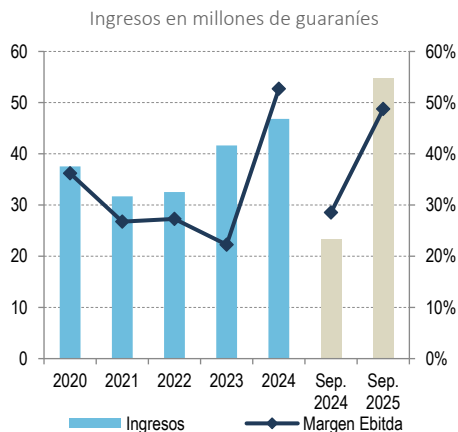
Por otro lado, la empresa se mantiene en constante colaboración con el municipio, realizando donaciones y distintas actividades con la población de la ciudad, donde también se encuentran los trabajadores del puerto.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Al ser una empresa que participa en la bolsa de valores, PTP mantiene las obligaciones de transparencia con el mercado estipuladas en la ley.

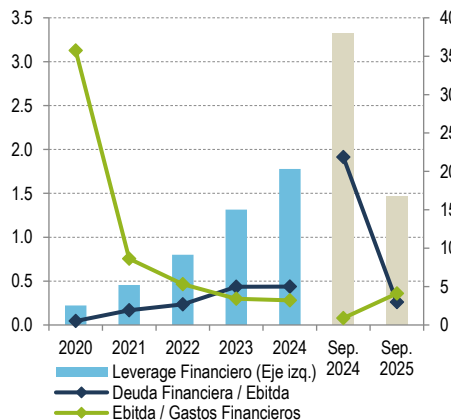
Por otro lado, el Directorio está compuesto por tres integrantes designados por los accionistas. Los cargos del directorio están compuestos por un presidente y dos directores titulares.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



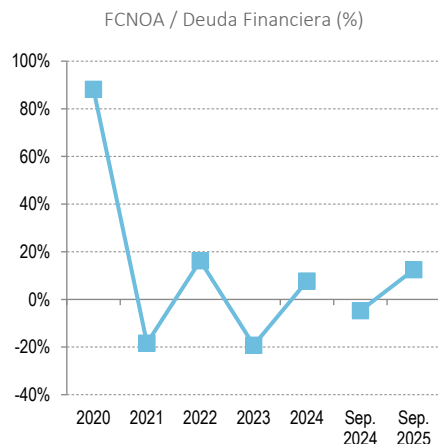
(*) Fuente de información: Estados financieros.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



(*) Fuente de información: Estados financieros.

INDICADOR DE COBERTURA



(*) Fuente de información: Estados financieros.

POSICIÓN FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Resultados influenciados por evolución del nivel de actividad y el plan de inversiones implementado

PTP Paraguay desarrolla actividades de depósito, estiba y desestiba de barcasas, con una gran concentración en el segmento de fertilizantes y un desempeño operacional influenciado por su principal cliente, Abonos del Paraguay S.A. Consecuentemente, los resultados de la compañía se encuentran supeditados al desarrollo de la actividad agrícola del país y a la mantención de sus principales relaciones de negocios. Adicionalmente, la entidad se ve expuesta a fenómenos climáticos frente a posibles sequías que impacten desfavorablemente los volúmenes de carga y descarga.

Durante el año 2024 la actividad de la sociedad evidenció un deterioro en términos de volumen, relacionado principalmente a la sequía iniciada en 2020, la cual se intensificó durante el periodo, ocasionando restricciones operativas y efectos negativos en la navegabilidad, disminuyendo la carga transferida de fertilizantes, la cual se vio compensada parcialmente ante mayores niveles de carga de otros productos.

Pese a ello, los ingresos de la compañía se vieron influenciados positivamente por la evolución del tipo del cambio del periodo y la variación de nuevos clientes con diferentes servicios y tarifas.

Así, la entidad evidenció un incremento en sus ingresos operacionales al cierre de 2024, alcanzando los Gs. 46.832 millones, con un alza del 12,5% con respecto al cierre del año anterior (Gs. 41.636 millones). A igual periodo, la estructura de costos de la sociedad exhibió una disminución del 12,4%, relacionada principalmente a menores costos de producción y menores gastos de comercialización y servicios, gastos varios, gastos por honorarios, entre otros.

En línea con lo anterior, la generación Ebitda alcanzó los Gs. 24.676 millones, con un margen Ebitda del 52,7%, por sobre el promedio registrado en años previos (27,1% promedio entre 2016 y 2023).

A septiembre de 2025, los resultados reflejaron un considerable aumento de la actividad, con una mayor incidencia en la carga transferida de fertilizantes. Ello, en línea con el mayor nivel del río, las inversiones y la incorporación de nuevos segmentos de negocio, los cuales permitieron un alza del 134,2% en los ingresos acumulados del periodo respecto a septiembre de 2024, alcanzando los Gs 54.796 millones (Gs. 23.398 millones al tercer trimestre de 2024).

Asimismo, la estructura de costos y gastos operacionales evidenció un alza del 66,7%, la cual alcanzó los Gs 31.176 millones (Gs. 18.703 millones a septiembre de 2024), explicado principalmente por el mayor nivel de actividad del periodo y mayores previsiones.

Coherentemente, la generación de Ebitda alcanzó los Gs. 26.716 millones al tercer trimestre del presente año, un 300,3% por sobre lo registrado a septiembre de 2024 (Gs. 6.674 millones), con un margen Ebitda del 48,8%.

En cuanto a la generación de fondos de la operación, esta se ve influenciada por los requerimientos de capital de trabajo y por préstamos que la entidad ha realizado al Grupo PTP, los que se encuentran recogidos dentro del flujo operacional. De esta forma, el flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA) de la compañía evidencia un alto grado de volatilidad, ubicándose entre los Gs. -8.881 millones y los Gs. 9.506 millones entre los años 2016 y 2024.

A septiembre de 2025, el mayor nivel de actividad resultó en una generación de fondos de la operación de Gs. 10.454 millones, cifra que se compara favorablemente con lo evidenciado a igual periodo del año anterior (Gs. 3.306 millones).

De igual forma, la capacidad de pago de la sociedad (medida a través del indicador: FCNOA sobre deuda financiera) ha exhibido una tendencia volátil en los periodos evaluados, con un promedio del 14,9% en los últimos cinco años calendario (12,5% a septiembre de 2025 en términos anualizados).

Es importante mencionar que los ingresos por servicios prestados por la compañía están estipulados en dólares de Estados Unidos de Norteamérica, mientras que posee una estructura de costos mayoritariamente en guaraníes.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Presiones sobre la posición financiera de la compañía a raíz del plan estratégico del Grupo

El plan estratégico de la entidad y sus relevantes inversiones han sido financiadas a través de un mix que ha incorporado endeudamiento financiero, créditos *intercompany* con PTP Uruguay S.A. y flujos de la operación. Al respecto, dentro de su metodología de calificación, Feller Rate ha considerado los créditos *intercompany* como parte de la deuda financiera ajustada de la sociedad.

Coherentemente con lo anterior, durante los últimos años el *stock* de deuda financiera de PTP Paraguay ha evidenciado un crecimiento significativo, transitando desde los Gs. 6.974 millones en diciembre de 2020 hasta los Gs. 133.422 millones a septiembre de 2025, reflejando el plan estratégico de expansión del Grupo y sus inversiones.

En consideración a lo anterior, en julio de 2020 la compañía realizó la colocación de la Serie 1 del programa de bonos USD1 por aproximadamente US\$ 500 mil, con un plazo de 5 años e intereses trimestrales. A ello, se sumó la colocación de la Serie 4 (asociada al mismo programa), realizada en diciembre de 2021, por US\$ 500 mil, con un plazo de 5 años, una tasa de interés de 8,25% y pago de intereses trimestrales.

Asimismo, en agosto de 2023, la compañía realizó la colocación de la Serie 1 del programa de bonos USD2 por US\$750 mil y un plazo de 3 años con intereses mensuales. A lo anterior, se adicionó la colocación de las Series 2, 3 y 4 por US\$750 mil, US\$600 mil y US\$900 mil, respectivamente, con plazos de 5, 3 y 5 años, en el orden dado (todas con pago de interés mensual).

Durante febrero de 2024, la compañía realizó la colocación de la Serie 5 y de la Serie 6 del programa de bonos USD 2 por US\$1,2 millones y US\$ 800 mil, respectivamente, y un plazo de 3,0 años y 4,9 años, en el orden dado (ambas con pago de interés mensual). Asimismo, durante abril de igual año realizó la colocación de las Series 7 y 8 por US\$ 1,5 millones y US\$ 1,0 millón, respectivamente, con plazos de 3,0 años y 4,8 años, en el orden respectivo.

Por otro lado, durante julio de 2024 la compañía adquirió un inmueble en el distrito José Falcón, departamento de Presidente Hayes, el que fue financiado principalmente por medio de un crédito hipotecario con el Banco Sudameris y, en menor medida, con bonos corporativos. No obstante, la entidad contempla transferir dicho inmueble a una sociedad agroganadera, suprimiendo el riesgo asociado al activo inmobiliario.

En febrero de 2025, la sociedad realizó la colocación de la Serie 1 y Serie 2 del programa de emisión USD 3, con plazos de 3,0 años y 5,0 años, respectivamente, y por US\$1,0 millón cada Serie. De igual forma, en abril del mismo año, la compañía colocó la Serie 3 y 4, con plazos de 3,8 años y 5,2 años, respectivamente, por un monto de US\$ 1,0 millón cada serie. Luego, en julio de 2025, realizó la colocación de la Serie 5 por US\$ 500 mil y un plazo de 3 años. Por último, en septiembre de dicho

año la sociedad colocó la Serie 6 y Serie 7 del programa USD 3, por US\$ 500 mil cada una, con plazos de 3,0 años y 5,0 años, según el orden dado.

De esta forma, a septiembre de 2025 el *stock* de deuda financiera estaba compuesto en un 66,8% por bonos corporativos y en un 33,2% por préstamos bancarios. A su vez, desde el año 2020 se ha mantenido estructurado mayoritariamente en el largo plazo (78,9% al tercer trimestre de 2025) y denominado principalmente en dólares (100% a septiembre de 2025).

Por su parte, el capital patrimonial se mantuvo entre los Gs. 23.463 millones y los Gs. 35.832 millones entre 2018 y 2023. Sin embargo, al cierre de 2024 la base patrimonial evidenció un significativo aumento del 97,9%, explicado principalmente por una revaluación técnica. Posteriormente, a septiembre de 2025 el capital patrimonial ascendía a Gs. 90.985 millones, con un alza del 30,9% con respecto al cierre del año anterior, debido a los resultados del ejercicio del periodo.

Pese a lo anterior, el mayor incremento relativo de las obligaciones financieras resultó en que el *leverage* financiero de la sociedad pasara desde las 0,2 veces en 2020 hasta las 1,5 veces a septiembre de 2025.

En cuanto a los indicadores de cobertura, estos se han visto presionados a raíz del sostenido incremento de la deuda financiera. En particular, la relación de deuda financiera neta sobre Ebitda pasó desde un promedio cercano a las 2,2 veces entre 2021-2022 hasta ubicarse en torno a las 5,0 veces entre los años 2023 y 2024. A su vez, la cobertura de gastos financieros pasó de un promedio de 7,0 veces entre 2021 y 2022 a ubicarse por debajo de las 3,5 veces en los últimos dos años calendario.

A septiembre de 2025, dichos indicadores se ubicaron en las 3,0 veces y 4,1 veces, respectivamente.

Feller Rate, considera que, de materializarse el plan inversiones, el perfil crediticio de la compañía podría verse nuevamente deteriorado, presionando los indicadores de cobertura con un eventual riesgo de incumplimiento sobre los *covenants* financieros, por fuera del escenario base. Conforme a lo anterior, se continuarán monitoreando las implicancias del plan de inversiones sobre los indicadores de cobertura.

Respecto de lo anterior, los Programas de Emisiones USD 2 y USD 3 contemplan límites al endeudamiento de la compañía, con un ratio de deuda financiera sobre Ebitda igual o menor a 5,0 veces, un ratio de Ebitda sobre intereses mayor o igual a 2,0 veces y un ratio de apalancamiento (pasivo total/patrimonio neto) menor o igual a 3,0 veces.

LIQUIDEZ: AJUSTADA

A septiembre de 2025, la entidad contaba con una liquidez calificada como “Ajustada”. Ello, considera un nivel de caja y equivalentes por cerca de Gs. 1.153 millones y una generación de flujos provenientes de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzó los Gs. 16.653 millones. En contrapartida, considera el relevante plan de inversiones y vencimientos de deuda en el corto plazo por aproximadamente Gs. 28.093 millones.

A su vez, dicha calificación contempla el plan estratégico del Grupo PTP, el que ha demandado recursos desde PTP Paraguay para el financiamiento de inversiones en reiteradas ocasiones. Ello, resulta en la dependencia de flujos desde relacionadas para hacer frente a sus vencimientos de deuda de mediano y largo plazo. Al respecto, al tercer trimestre del año en curso los préstamos a cobrar a empresas vinculadas superaban los Gs. 100.000 millones.

La calificación incorpora una política de dividendos que considera dejar el capital por dos años en reservas facultativas para luego repartir las utilidades líquidas de los ejercicios antiguos. En línea con lo anterior, durante el año 2024 la compañía no realizó repartos de dividendos.

OTROS FACTORES

Programa de Emisión Global de Bonos USD2 y Programa de Emisión Global USD3 calificados en “A+py/Sensible”

La calificación “A+py” asignada al Programa de Emisión Global USD2 y al Programa de Emisión Global USD3 refleja la codeudoría otorgada por parte de PTP Uruguay, quien cuenta con un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Satisfactoria”.

PTP Uruguay S.A., constituida en el año 2009, es un operador portuario, logístico y de depósitos que brinda servicios integrales a sus clientes en la Hidrovía Paraná-Paraguay (HPP). La entidad es controlada por PTP Group S.A., quien posee el 100% del capital accionario desde el 31 de diciembre del año 2021 (anteriormente la entidad era controlada por PTP Warrant S.A., filial argentina del Grupo PTP que poseía el 100% de la propiedad).

Desde el año 2012, PTP Uruguay cuenta con operaciones en el puerto de Nueva Palmira, siendo cabecera de la HPP. A través de este, el Grupo presta servicios de transbordo directo (desestiba de buques), carga directa desde barcasas y/o camiones (estiba de buques) y descarga a tierra para el ingreso a depósito y/o despacho directo a plaza.

Adicionalmente, desde el año 2019 la compañía cuenta con permiso de operación en el puerto comercial más importante de Uruguay, otorgado por la Administración Nacional de Puertos (ANP). Dicha operación le permite al Grupo ofrecer una alternativa en Uruguay, donde se pueden realizar diferentes tipos de operaciones con buques de mayor calado, ya sea para el abastecimiento del mercado interno o como parada estratégica para el abastecimiento del mercado regional.

El presupuesto de PTP Uruguay es totalmente independiente del Grupo, funcionando de manera autónoma desde sus inicios. Asimismo, el uso de caja y/o tesorería es gestionado de manera individual.

— IMPORTANTE POSICIÓN DE MERCADO DE LOS PUERTOS EN LOS CUALES OPERA

El Puerto de Nueva Palmira es el segundo puerto uruguayo en términos de volumen, estando ubicado en el kilómetro 0 de la HPP. Desde su creación se ha vuelto relevante en la navegación de los ríos interiores de América del Sur y en la conexión con los corredores bioceánicos que entrelazan las costas atlánticas y pacífica.

El puerto está especializado en la carga y descarga de graneles sólidos, cebada, cereales, celulosa, fertilizantes sólidos y fertilizantes líquidos, entre otros.

Por su parte, el Puerto de Montevideo está ubicado sobre el Río de la Plata y es el principal puerto de transbordo regional, formando parte del corredor bioceánico Atlántico-Pacífico en una zona de influencia de más de 200 millones de habitantes.

El puerto cuenta con terminales especializadas en contenedores, graneles y celulosa.

— ADECUADA INFRAESTRUCTURA PARA SU OPERACIÓN

El puerto de Nueva Palmira, operativo desde el año 2012, considera una infraestructura con una celda o depósito cubierto que totaliza 11.000 m² de superficie y 70.000 m³ capacidad de almacenaje, equipada de forma de permitir a la compañía prestar servicios de almacenaje, recepción, despacho, fraccionamiento, embolsado y formulado.

Además, la entidad cuenta con infraestructura en las cercanías del Puerto de Montevideo, las que suman una superficie utilizable de 6.400 m² y una capacidad de almacenaje de 40.000 m³.

Adicionalmente, PTP Uruguay cuenta con un predio de 1,5 hectáreas en el que se emplaza el Terminal de Graneles Líquidos operativo desde el año 2023, lo que le permite prestar servicios de almacenaje de combustibles, biocombustibles, aceites vegetales y fertilizantes líquidos. Respecto de lo anterior, la terminal cuenta con cinco tanques de acero con una capacidad de 23.250 m³, con un sistema de recepción de alto desempeño desde buques y barcazas, así como con una plaza de carga y estadia de camiones.

— ACOTADA DIVERSIFICACIÓN DE CLIENTES

La sociedad exhibe una acotada diversificación de clientes en términos de su peso relativo según facturación. Respecto de lo anterior, a diciembre de 2024, un 97,2% de los ingresos acumulados de la operación estaban asociados a los cinco mayores clientes de la compañía.

Dentro de estos se encuentran Nitron Group LLC (63,0%), LDC Uruguay (18,0%), Bunge Uruguay Agronegocios (9,8%), Nutrien AG Solutions Uruguay (5,8%) y Resteba S.A. (0,6%). Consecuentemente, su operación se encuentra concentrada en fertilizantes. Respecto de lo anterior, cabe mencionar que una parte importante de facturación de la compañía está asociada a clientes que cuentan con contratos al spot (no existe un compromiso fijo de almacenamiento).

— RIESGO DE TÉRMINO DE OPERACIÓN EN PUERTOS

La compañía cuenta con licencia de operador logístico con renovación anual en los terminales públicos (administrados por la ANP) de los puertos de Nueva Palmira y Montevideo. Esto, expone a la compañía al término de licencias y a la entrada de nuevos operadores, lo que podría implicar una mayor competencia o mayores dificultades para cumplir con los tiempos de los diferentes servicios.

El riesgo asociado al término de licencia es mitigado parcialmente por el hecho de que la compañía mantendría la infraestructura para ofrecer servicios de almacenaje o arrendamiento de equipos, en particular en el puerto de Nueva Palmira.

— EXPOSICIÓN AL CICLO ECONÓMICO Y A FENÓMENOS CLIMÁTICOS

La industria en la que participa la compañía se encuentra relacionada de forma directa a la actividad comercial tanto interna como externa, y su efecto sobre la compra y venta de *commodities*, materias primas, productos semielaborados y productos terminados.

En el caso particular de PTP Uruguay, los niveles de transferencia están expuesto a las variaciones en los ciclos económicos agrícolas, donde las disminuciones en los precios de los *commodities* o en la producción, pueden incentivar a los agricultores a reducir sus niveles de aplicación de fertilizantes.

Adicionalmente, el desempeño operacional se encuentra expuesto a fenómenos climáticos que impacten la navegabilidad, provocando demoras y restricciones operativas.

Durante 2024, la carga total movilizada por la compañía alcanzó las 562.512 toneladas, registrando una caída del 50,2% respecto de diciembre del año anterior, ubicándose por sobre debajo de lo exhibido durante los últimos cuatro años calendarios.

— PLAN ESTRATÉGICO ENFOCADO EN POTENCIAR CAPACIDAD OPERATIVA

El plan de inversiones de la compañía ha tenido por objetivo aumentar la capacidad operativa de sus terminales portuarios. Ello, por medio de la construcción de un parque de tanques en Nueva Palmira y una celda de 11.000 m² destinada al almacenamiento de cargas generales, ubicada en Canelones, fortaleciendo la infraestructura y la capacidad operativa del Grupo en el mercado uruguayo.

Conforme a lo anterior, durante el último periodo la posición financiera de la compañía se vio deteriorada, evidenciando un mayor nivel de endeudamiento financiero estructural y una menor holgura sobre los indicadores de cobertura. No obstante, se espera que esto sea mitigado, en parte, por una mayor capacidad de generación en función de los contratos que pueda obtener la entidad durante los próximos periodos.

— RESULTADOS LIGADOS A LA EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA COMPAÑÍA

Los resultados obtenidos por la entidad reflejan las fluctuaciones a la que está sujeta su demanda, la que se encuentra relacionada de forma relevante a la evolución de la actividad agrícola. Adicionalmente, los resultados se ven influenciados por la relación comercial con PTP Warrant y su nivel de actividad, y la evolución del tipo de cambio, dado que sus contratos están estipulados en dólares.

A diciembre de 2024, bajo cifras auditadas, los ingresos operacionales alcanzaron los US\$12.005 mil, registrando un alza del 5,1% respecto del cierre del año anterior. A igual periodo, la generación de Ebitda ajustado (incluye resultado de empresas relacionadas) alcanzó los US\$6.078 mil, lo que se compara favorablemente con lo exhibido a diciembre de 2023 (US\$4.253 mil) y por sobre el promedio histórico de la entidad.

Dado lo anterior, al cierre de 2024 el margen Ebitda ajustado fue de un 50,6%, lo que se encuentra por sobre el 37,2% de igual periodo del año anterior.

— MAYOR NIVEL DE DEUDA FINANCIERA A RAÍZ DEL PLAN ESTRATÉGICO

Históricamente, la compañía había presentado una conservadora política de endeudamiento, solventando su plan estratégico con una relevante proporción de recursos de la operación.

No obstante, el actual plan de inversiones, que ha considerado entre otros aspectos la ampliación en su capacidad de producción, ha resultado en mayores requerimientos de financiamiento externo. En efecto, el *stock* de deuda financiera pasó desde los

US\$ 1.714 mil al cierre de 2019 hasta los US\$ 11.912 mil a diciembre de 2024, con un indicador de endeudamiento financiero que se ha movido entre las 0,2 veces y las 0,7 veces entre igual periodo.

Al cierre de 2024, el *stock* de deuda financiera se encontraba estructurado principalmente el corto plazo (59,6%).

El mayor nivel de deuda de la compañía ha ocasionado un deterioro sobre los indicadores de cobertura durante 2024, pese a la mayor generación de Ebitda del periodo. En efecto, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 1,9 veces, mientras que la cobertura sobre gastos financieros se situó en las 11,1 veces a diciembre de 2024.

Feller Rate espera que PTP Uruguay mantenga una adecuada política de endeudamiento, financiando su plan estratégico con un adecuado mix que incorporará recursos de la operación y endeudamiento financiero. Ello, en conjunto con la mayor generación esperada, resultaría en la mantención de índices crediticios acorde a una posición financiera calificada como “Satisfactoria”.

— “AJUSTADA” POSICIÓN DE LIQUIDEZ

A diciembre de 2024, PTP Uruguay contaba con una liquidez calificada como “Ajustada”. Ello, consideraba un nivel de caja y equivalentes por US\$223 mil y una generación deficitaria de flujo de caja operacional ajustado que, en términos anuales, alcanzaba los (US\$310 mil), en comparación con vencimientos de deuda de corto plazo por US\$7.095 mil, de los cuales gran parte están asociados a créditos *revolving*.

Adicionalmente, considera la exposición de los flujos operacionales a los préstamos hacia empresas relacionadas, en particular hacia PTP Warrant S.A.

Por otro lado, la calificación incorpora que la ejecución del plan de inversiones de la compañía, lo que responde a necesidades de la compañía en cuanto a realización de proyectos estratégicos y mantención.

Finalmente, considera la generosa política de reparto de dividendos evidenciada en los últimos periodos, con la distribución de gran parte de las utilidades obtenidas en los ejercicios, con un reparto por US\$3.200 mil durante 2024.

	Diciembre 2021	Diciembre 2022	Julio 2023	Diciembre 2023	Septiembre 2024	Diciembre 2024	Diciembre 2025
Solvencia	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Sensible (-)	Sensible (-)
PEG USD1	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py
PEG USD2	-	-	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py
PEG USD3	-	-	-	-	A+py	A+py	A+py

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO – PTP PARAGUAY

Cifras en millones de guaraníes

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Sep. 2024	Sep. 2025
Ingresos Ordinarios	32.380	24.555	37.555	31.682	32.536	41.636	46.832	23.398	54.796
Ebitda ⁽¹⁾	9.853	6.645	13.593	8.474	8.874	9.265	24.676	6.674	26.716
Resultado Operacional	7.905	4.158	11.163	5.754	5.252	12.503	21.300	4.695	23.620
Ingresos Financieros	17	144	270	657	921	1.165	3.143	2.338	3.366
Gastos Financieros	-587	-256	-380	-983	-1.672	-2.720	-7.684	-5.254	-8.482
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	7.401	4.496	9.216	4.433	5.777	9.482	14.936	1.629	21.465
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	3.940	-604	6.150	-2.994	3.886	-8.881	9.506	3.306	10.454
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	3.940	-604	6.150	-2.994	3.886	-8.881	9.506	3.306	10.454
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	3.925	-793	5.823	-3.906	2.275	-10.146	-15.900	-6.949	1.064
Inversiones en Activos Fijos Netas	-2.856	-2.461	-3.850	-6.427	-1.611	8.553	-37.570	-37.570	-1.317
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	1.069	-3.254	1.974	-10.333	663	-1.593	-53.470	-44.519	-254
Dividendos Pagados		-4.192	-3.085		-5.543	-4.871			
Flujo de Caja Disponible	1.069	-7.446	-1.111	-10.333	-4.879	-6.464	-53.470	-44.519	-254
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones	119								
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	1.189	-7.446	-1.111	-10.333	-4.879	-6.464	-53.470	-44.519	-254
Variación de Capital Patrimonial									
Variación de Deudas Financieras	20	4.604	3.473	8.732	4.161	7.005	55.373	45.340	-1.258
Otros Movimientos de Financiamiento	-378	1.297	-336	337	1.038	98	-2.335	-465	1.317
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	830	-1.545	2.026	-1.264	320	639	-432	356	-195
Caja Inicial	751	1.582	37	2.063	800	1.120	1.759	1.759	1.327
Caja Final	1.582	37	2.063	800	1.120	1.759	1.327	2.115	1.133
Caja y equivalentes	1.583	231	2.287	1.013	1.133	1.760	1.484	2.279	1.153
Cuentas por Cobrar Clientes	4.852	5.797	5.152	4.526	5.928	4.374	10.920	4.449	6.084
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	420	2.257	9.900	18.806	3.284	12.448	28.032	65.568	109.453
Inventario	15	10		87	5.054	4.242	15.662	4.039	15.000
Deuda Financiera	829	3.290	6.974	16.299	23.916	46.212	123.567	121.972	133.422
Deuda Financiera Ajustada ⁽³⁾	1.735	4.604	6.974	16.299	23.916	46.212	123.567	121.972	133.422
Activos Totales	33.070	34.446	44.810	56.114	58.478	84.792	200.426	166.016	233.892
Pasivos Totales	8.645	10.982	13.411	20.282	28.618	49.662	130.906	129.257	142.907
Patrimonio + Interés Minoritario	24.425	23.463	31.398	35.832	29.860	35.130	69.519	36.759	90.985

(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 empresas relacionadas.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS – PTP PARAGUAY

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Sep. 2024	Sep. 2025
Margen Bruto	40,5%	42,5%	43,5%	38,1%	34,7%	47,1%	59,6%	39,6%	60,5%
Margen Operacional (%)	24,4%	16,9%	29,7%	18,2%	16,1%	30,0%	45,5%	20,1%	43,1%
Margen Ebitda (%)	30,4%	27,1%	36,2%	26,7%	27,3%	22,3%	52,7%	28,5%	48,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	30,3%	19,2%	29,4%	12,4%	19,3%	27,0%	21,5%	15,5%	38,2%
Costo/Ventas	59,5%	57,5%	56,5%	61,9%	65,3%	52,9%	40,4%	60,4%	39,5%
Gav/Ventas	16,1%	25,5%	13,8%	20,0%	18,5%	17,0%	14,1%	19,6%	17,4%
Días de Cobro ⁽²⁾	53,9	85,0	49,4	51,4	65,6	37,8	83,9	43,7	28,0
Días de Pago ⁽²⁾	108,3	90,1	82,5	55,1	43,1	33,5	99,5	116,3	84,0
Días de Inventario ⁽²⁾	0,3	0,3	0,0	1,6	85,6	69,3	297,7	70,7	204,2
Endeudamiento Total	0,4	0,5	0,4	0,6	1,0	1,4	1,9	3,5	1,6
Endeudamiento Financiero	0,0	0,1	0,2	0,5	0,8	1,3	1,8	3,3	1,5
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,1	0,1	0,4	0,8	1,3	1,8	3,3	1,5
Endeudamiento Financiero Aj.	0,1	0,2	0,2	0,5	0,8	1,3	1,8	3,3	1,5
Endeudamiento Financiero Neto Aj.	0,0	0,2	0,1	0,4	0,8	1,3	1,8	3,3	1,5
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	0,1	0,5	0,5	1,9	2,7	5,0	5,0	21,9	3,0
Deuda Financiera Aj. / Ebitda	0,2	0,7	0,5	1,9	2,7	5,0	5,0	21,9	3,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	-0,1	0,5	0,3	1,8	2,6	4,8	4,9	21,5	3,0
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda	0,0	0,7	0,3	1,8	2,6	4,8	4,9	21,5	3,0
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	16,8	26,0	35,7	8,6	5,3	3,4	3,2	0,9	4,1
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Aj. (%)	475,3%	-18,4%	88,2%	-18,4%	16,2%	-19,2%	7,7%	-4,7%	12,5%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta Aj. (%)	-522,8%	-19,8%	131,2%	-19,6%	17,1%	-20,0%	7,8%	-4,8%	12,6%
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,0	3,0	6,3	1,2	1,7	2,1	1,0	2,3

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

(2) Indicadores a septiembre se presentan anualizados.

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO – PTP URUGUAY

Cifras en miles de dólares de los Estados Unidos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Ordinarios	3.894	5.180	9.122	7.962	11.418	12.005
Ebitda ⁽¹⁾	1.168	1.422	1.642	1.712	4.253	6.078
Resultado Operacional	1.045	1.248	1.443	1.487	3.922	5.732
Ingresos Financieros	67	120	159	258	218	0
Gastos Financieros	-104	-96	-135	-166	-359	-548
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	1.576	2.132	1.016	1.893	3.808	4.615
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	1.330	-620	-3.060	30	640	-301
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	1.330	-620	-3.060	30	640	-301
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	1.330	-620	-3.060	30	640	-301
Inversiones en Activos Fijos Netas	-153	-244	-1.928	-689	-981	-1.843
Inversiones en Acciones			4.698	2.066		
Flujo de Caja Libre Operacional	1.177	-864	-290	1.407	-341	-2.144
Dividendos Pagados	-700			-2.698		-3.200
Flujo de Caja Disponible	477	-864	-290	-1.292	-341	-5.344
Movimiento en Empresas Relacionadas			-2.100			
Otros Movimientos de Inversiones	84	183				
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	560	-681	-2.390	-1.292	-341	-5.344
Variación de Capital Patrimonial						
Variación de Deudas Financieras	-537	723	2.459	1.208	596	5.208
Otros Movimientos de Financiamiento						
Financiamiento con Empresas Relacionadas						
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	23	43	69	-84	254	-136
Caja Inicial	53	76	118	188	104	358
Caja Final	76	118	188	104	358	223
Caja y equivalentes	76	118	188	104	358	223
Cuentas por Cobrar Clientes	117	79	153	240	538	346
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	2.095	3.617	8.695	10.828	13.723	20.883
Inventario						
Deuda Financiera	1.714	2.438	4.896	6.104	6.704	11.912
Activos Totales	9.028	11.770	16.521	16.759	21.022	33.582
Pasivos Totales	2.055	2.884	6.160	7.203	7.658	15.505
Patrimonio + Interés Minoritario	6.973	8.886	10.361	9.555	13.364	18.078

(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.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS – PTP URUGUAY

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Margen Bruto	35,6%	32,0%	24,9%	31,0%	42,5%	55,3%
Margen Operacional (%)	26,8%	24,1%	15,8%	18,7%	34,3%	47,7%
Margen Ebitda (%)	30,0%	27,5%	18,0%	21,5%	37,2%	50,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	22,6%	24,0%	9,8%	19,8%	28,5%	25,5%
Costo/Ventas	64,4%	68,0%	75,1%	69,0%	57,5%	44,7%
Gav/Ventas	8,8%	7,9%	9,1%	12,3%	8,1%	7,6%
Días de Cobro ⁽²⁾	10,8	5,5	6,1	10,8	17,0	10,4
Días de Pago ⁽²⁾	48,9	45,6	43,3	21,2	23,9	126,4
Días de Inventario ⁽²⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Total	0,3	0,3	0,6	0,8	0,6	0,9
Endeudamiento Financiero	0,2	0,3	0,5	0,6	0,5	0,7
Endeudamiento Financiero Neto	0,2	0,3	0,5	0,6	0,5	0,6
Deuda Financiera / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	1,5	1,7	3,0	3,6	1,6	2,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	1,4	1,6	2,9	3,5	1,5	1,9
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	11,3	14,8	12,2	10,3	11,9	11,1
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	77,6%	-25,4%	-62,5%	0,5%	9,5%	-2,5%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	81,2%	-26,7%	-65,0%	0,5%	10,1%	-2,6%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	1,6	1,5	1,2	2,0	0,7

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

(2) Indicadores a septiembre se presentan anualizados.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos	Programa USD1	Programa USD 2	Programa USD 3
Valor total de la emisión	5.000.000 de dólares	7.500.000 de dólares	15.000.000 de dólares
Fecha de registro	30.03.2020	-	-
Covenants	No Contempla	Ebitda / Intereses >= 2x Deuda Financiera / Ebitda <= 5x Pasito Total / Patrimonio <= 3x	Ebitda / Intereses >= 2x Deuda Financiera / Ebitda <= 5x Pasito Total / Patrimonio <= 3x
Plazo de vencimiento	Desde 365 días a 3.650 días	Desde 365 días a 3.650 días	Desde 365 días a 3.650 días
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica
Codeudoría solidaria	No Contempla	PTP Uruguay S.A. y PTP Argentina S.A. (PTP Warrant S.A.)	PTP Uruguay S.A. y PTP Argentina S.A. (PTP Warrant S.A.)

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 4

Al amparo del programa	PEG. USD1
Monto de la emisión	500.000 dólares
Plazo	1.825 días corridos
Pago de Intereses	Trimestral
Tasa de Interés	8,25% anual
Amortización de Capital	Al vencimiento
Conversión	No Contempla
Garantía	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 1

Serie 2

Serie 3

Serie 4

Al amparo del programa	PEG. USD2	PEG. USD2	PEG. USD2	PEG. USD2
Monto de la emisión	750.000 dólares	750.000 dólares	600.000 dólares	900.000 dólares
Plazo	3 años	5 años	3 años	5 años
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	8,5% anual	9% anual	8,5% anual	9% anual
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 5

Serie 6

Serie 7

Serie 8

Al amparo del programa	PEG. USD2	PEG. USD2	PEG. USD2	PEG. USD2
Monto de la emisión	1.200.000 dólares	800.000 dólares	1.500.000 dólares	1.000.000 dólares
Plazo	3 años	5 años	3 años	5 años
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	8,25% anual	8,75% anual	8,25% anual	8,75% anual
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo del programa	PEG. USD3	PEG. USD3	PEG. USD3	PEG. USD3
Monto de la emisión	1.000.000 dólares	1.000.000 dólares	1.000.000 dólares	1.000.000 dólares
Plazo	1.100 días corridos	1.828 días corridos	1.393 días corridos	1.880 días corridos
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	8%	8,5%	8%	8,5%
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 6	Serie 7
Al amparo del programa	PEG. USD3	PEG. USD3	PEG. USD3
Monto de la emisión	500.000 dólares	500.000 dólares	500.000
Plazo	1.090 días corridos	1.095 días corridos	1.819 días corridos
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	8,25%	8,25%	8,5%
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Garantía	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.	Codeudoría solidaria de PTP Uruguay S.A. y PTP Warrant S.A.

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 calificador 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 período 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 calificadoradora 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.

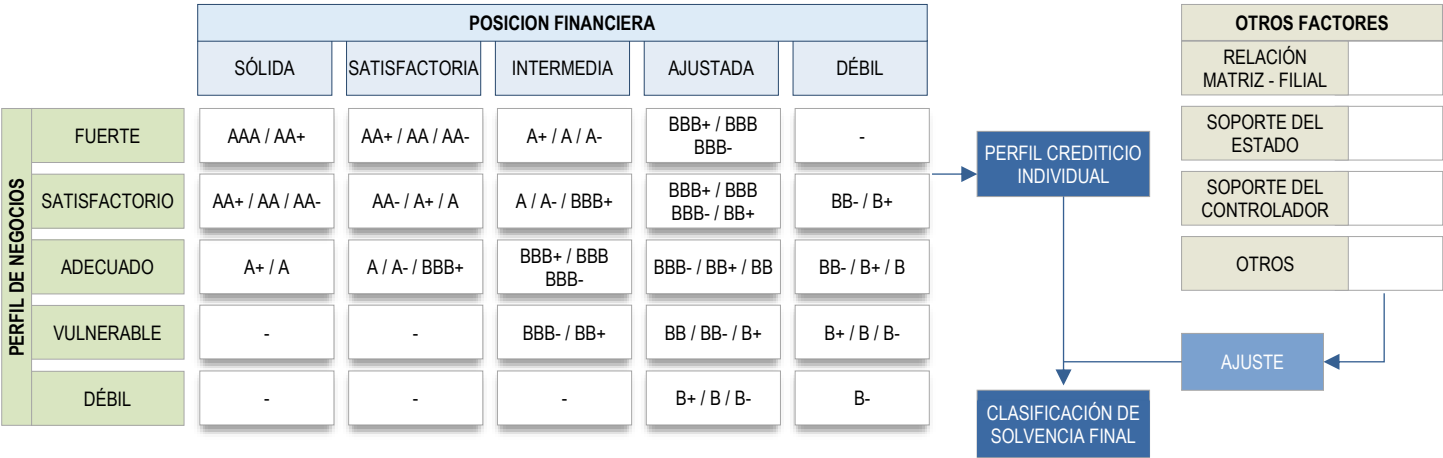
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

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:

- Nicolás González S. – 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: 31 de diciembre de 2025

Tipo de reporte: Revisión anual

Estados Financieros referidos al 30.09.2025.

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	
PTP Paraguay S.A.E.	Solvencia	BBB+py
	Bonos USD1	BBB+py
	Bonos USD2 y USD3	A+py
	Tendencia	Sensible (-)

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 <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

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.

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.

FABIÁN OLAVARRÍA
CONSEJERO SUPLENTE

NICOLAS MARTORELL
CONSEJERO TITULAR

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.