

# PROYEC S.A.E.

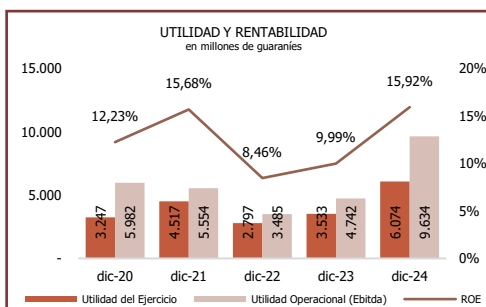
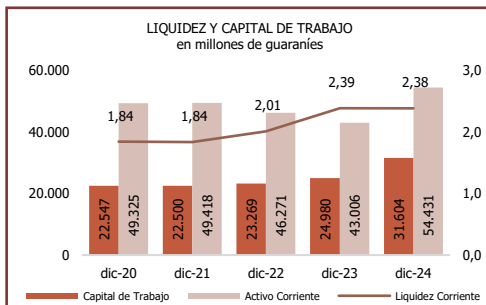
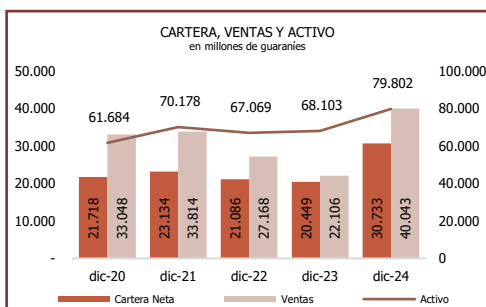
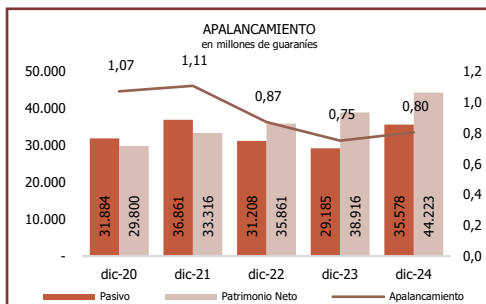
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3

MONTO MÁXIMO: Gs. 10.000.000.000.-

RESOLUCIÓN CNV N°: 152\_28082023

| PEG G3    | DIC-2023 | DIC-2024   |
|-----------|----------|------------|
| CATEGORÍA | pyBBB-   | pyBBB-     |
| TENDENCIA | Estable  | Fuerte (+) |

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



## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBBB-** mejorando la tendencia a **Fuerte (+)** para el Programa de Emisión Global **PEG G3** de **PROYEC S.A.E.**, con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2024, fundamentada en los adecuados indicadores de solvencia patrimonial y endeudamiento, fortalecidos por adecuados niveles de capital y reservas, acompañado del aumento de las ventas y los activos en el 2024, generando mayores márgenes de utilidad con incremento de los ratios de liquidez. Asimismo, la empresa ha realizado importantes mejoras en la gestión cualitativa de su negocio, lo que ha favorecido la eficiencia operacional y el ambiente administrativo y tecnológico.

En contrapartida, la calificación considera como factor de riesgo los atrasos en la recuperación de los créditos, representando altos niveles de morosidad de la cartera y respecto al patrimonio neto, con importante aumento de la cartera vencida en el 2024, lo que también incide sobre el flujo de caja operativo. Esta situación ha repercutido sobre el ciclo operacional de la empresa, registrando relativos bajos periodos promedio de cobro y de rotación de inventario, aunque estos indicadores han mejorado en el 2024, debido al considerable crecimiento de las ventas. Asimismo, la empresa sigue registrando relativos altos niveles de activos fijos, con una participación del 30% de los bienes de uso respecto al activo total, lo que responde a su modelo de negocio.

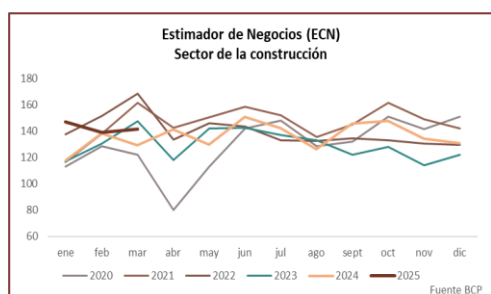
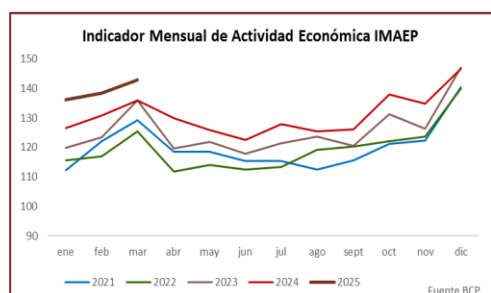
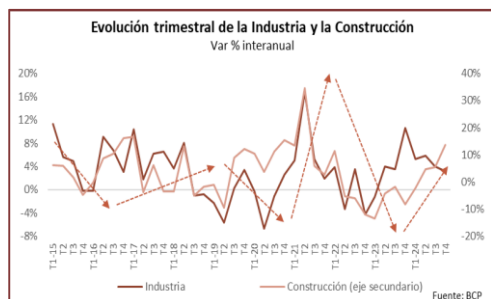
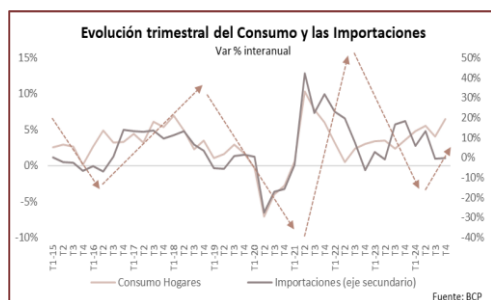
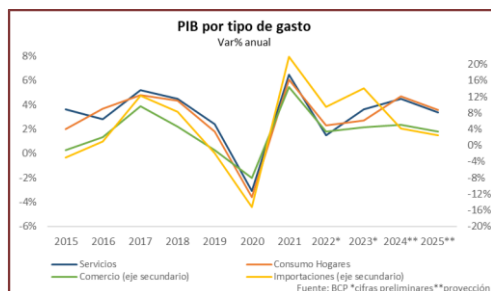
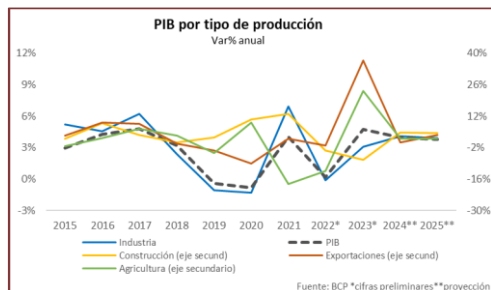
En el 2024 al corte analizado, el patrimonio neto aumentó 13,64% hasta Gs. 44.223 millones, explicado por el incremento de las reservas y del resultado del ejercicio. El pasivo total subió 21,91% hasta Gs. 35.578 millones, debido al aumento de 65,65% de la deuda financiera hasta Gs. 14.266 millones, principalmente de la deuda bancaria. En consecuencia, el indicador de solvencia patrimonial bajó levemente desde 57,14% a 55,42%, mientras que el endeudamiento subió desde 0,75 a 0,80 así como el apalancamiento financiero ascendió desde 1,41 a 1,94, siendo estos indicadores adecuados para el tipo de negocio. Asimismo, los ratios de endeudamiento respecto al Ebitda y las Ventas han disminuido, registrando niveles de 3,69 y 0,89 respectivamente, siendo cifras adecuadas para el volumen de las operaciones.

El activo total creció 17,18% hasta Gs. 79.802 millones en Dic24, explicado por el aumento de 50,29% de la cartera neta hasta Gs. 30.733 millones, registrando una morosidad de 25,27%, con relativa baja cobertura de provisiones de 30,86%. Las ventas aumentaron 81,14% hasta Gs. 40.043 millones, mayormente por ventas a crédito de maquinarias para movimiento de suelos y nuevos contratos de alquiler de equipos pesados. Los recursos disponibles aumentaron 183,08% hasta Gs. 2.392 millones, lo que derivó en el incremento del ratio de efectivo desde 4,69% a 10,48%, así como también aumentaron 26,57% los activos corrientes hasta Gs. 54.431 millones, con lo cual se mantuvo la liquidez corriente en un nivel adecuado de 2,38.

Finalmente, la utilidad neta del ejercicio creció 71,92% hasta Gs. 6.074 millones en Dic24, explicado por el aumento de 103,16% del Ebitda hasta Gs. 9.634 millones, como resultado de la expansión de las ventas y de la utilidad bruta, lo que compensó el aumento de 24,54% de los costos operacionales hasta Gs. 8.592 millones y el aumento de los gastos financieros y los gastos por depreciaciones. Por consiguiente, la rentabilidad del capital ROE aumentó desde 9,99% a 15,92% así como la eficiencia operativa subió desde 40,74% hasta 52,85%, siendo indicadores adecuados para el tipo de negocio.

| TENDENCIA                                                                                                                                                                                                                                                                             | FORTALEZAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | RIESGOS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| La tendencia <b>Fuerte (+)</b> refleja las favorables expectativas sobre la situación general de Proyec S.A.E. considerando el crecimiento de sus ventas y utilidades en el 2024, manteniendo adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, con aumento de la liquidez. | <ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuados niveles de solvencia y endeudamiento, con la capitalización y continua constitución de reservas.</li> <li>Mejora de la eficiencia operativa y de los márgenes de rentabilidad.</li> <li>Aumento y diversificación de las ventas y las utilidades en el 2024.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Aumento de la morosidad respecto a la cartera de créditos y al patrimonio neto, con una baja cobertura de provisiones.</li> <li>Mantenimiento de relativos bajos niveles de rotación de inventario y periodos promedio de cobro.</li> <li>Ajustados flujos de caja operativos.</li> </ul> |

## ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 se caracterizó por una fase de contracción económica, seguida por una expansión en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía experimentó una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del Covid-19, con registro de bajas tasas históricas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el año 2020, los sectores de las exportaciones y la industria registraron caídas del -9,0% y -1,3%, respectivamente. Sin embargo, los más afectados por la pandemia de Covid-19 fueron el comercio y los servicios, con descensos históricos del -8,1% y -3,1%. Como resultado, el PIB alcanzó un mínimo histórico de -0,8 %. A pesar de la contracción económica general, la agricultura y el sector de la construcción mostraron un desempeño positivo, con altas tasas de crecimiento del 9,0 % y 10,5 %, respectivamente. En el caso de la construcción, este crecimiento fue impulsado por el mayor dinamismo en la ejecución de obras públicas.

La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas en el 2020 de -3,6% en consumo, 4,9% en la formación bruta de capital y -15,0% en importaciones. Sin embargo, en el 2021, la economía experimentó una recuperación significativa, impulsada por la reactivación de la actividad productiva. Este repunte fue reflejado a través del desempeño positivo de sectores como el comercio, servicios, importaciones y construcción, que registraron tasas de crecimiento del 14,3%, 6,5%, 23,1% y 12,8%, respectivamente, lo que contribuyó a la expansión del PIB en 4,0%.

En contraste, sector agroexportador registró una disminución en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%. Estos malos resultados continuaron en el 2022, con un crecimiento del PIB de solo 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,5% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente.

Las cifras correspondientes al 2023 muestran un repunte de la economía con una expansión de 5,0% del PIB, impulsado por la importante recuperación de los sectores agrícola y exportador, con tasas de crecimiento de 23,4% y 35,04% respectivamente, así como el sector agua y electricidad que aumentó 15,5%, siendo una tasa históricamente alta.

Según los datos preliminares del BCP, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,6% en el último trimestre de 2024, acumulando una expansión del 4,2% durante todo el año. Este resultado se explica principalmente por el crecimiento del sector servicios en 4,8%, la construcción en 5,3% y la manufactura en 4,4%. No obstante, este desempeño favorable ha sido atenuado por la contracción de 6,2% del sector de electricidad y agua, explicado por el menor caudal hídrico del Río Paraná que afectó la producción energética, así como por la caída del sector exportador en 2%, debido a las menores exportaciones de bienes como soja, maquinarias, aceites, harinas y electricidad.

En el actual contexto económico de fluctuaciones cíclicas, el Indicador Mensual de la Actividad Económica (IMAEP) ha mostrado un comportamiento favorable durante el 2024. Este indicador registró un promedio de 131 puntos en términos de índice, impulsado principalmente por el desempeño positivo de los servicios, la ganadería y la construcción. No obstante, la expansión se vio atenuada por la menor generación de energía eléctrica, la caída en la producción agrícola y de algunas ramas de la manufactura.

Por otro lado, el Estimador de Confianza de Negocios (ECN) del sector de la construcción ha presentado una tendencia variable desde 2021. En ese año, alcanzó una cifra promedio anual de 146 puntos, un nivel que no se ha logrado igualar en los años posteriores, disminuyendo a un promedio de 139 en 2022, 129 en 2023 y 136 en 2024. Esto se explica, en gran parte, por la ralentización de las obras públicas, lo que ha impactado en las empresas constructoras.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

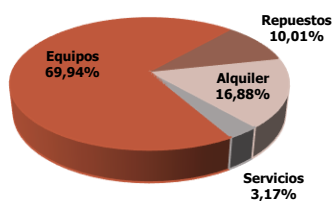
Empresa del sector de la construcción con 40 años de trayectoria, orientada a la comercialización de maquinarias en general, con importantes niveles de ventas tanto en el sector público como en el privado

PROYEC S.A.E. es una empresa constituida en junio de 1984 que se dedica principalmente a la compra y venta de maquinarias de explotación en general, la importación de insumos, piezas y repuestos, así como a la adquisición de maquinarias y equipos para la construcción y su posterior alquiler a otras entidades. Con 41 años de trayectoria en el mercado de ventas de maquinarias, la empresa se ha posicionado como un participante significativo en un mercado fragmentado y competitivo, caracterizado por numerosos competidores, una demanda variable y la existencia de diversos servicios sustitutos en todas sus líneas. Cabe señalar que la firma colabora con la Cámara Vial Paraguaya (CAVIALPA), gremio referente del sector de la construcción asfáltica a nivel nacional.

Dentro de las marcas que comercializa, se destacan reconocidas firmas internacionales, como AMMANN, especializada en plantas asfálticas, rodillos compactadores y equipos de compactación ligera; Rubble Máster, en equipos de trituración de piedra; y Manitou, en manipuladores telescópicos, minicargadores y retroexcavadoras. También ofrece productos de las marcas Soosan, Goodsense, MOBA, Stanley Hydraulic Tools, entre otras.

Actualmente concentra todas sus operaciones en una casa matriz ubicada sobre la Avenida Madame Lynch N° 222 casi Mariscal López, orientada a la venta de productos de la línea liviana. A casi 5 kilómetros de esta sede, también sobre Madame Lynch, cuenta con una sucursal destinada a la línea pesada.

**VENTAS POR LÍNEAS DE NEGOCIOS - DIC24**



Al cierre de 2024, la mayor parte de las ventas se realizó a crédito, representando el 96,34% del total, equivalente a Gs. 38.472 millones, mientras que las ventas al contado alcanzaron solo Gs. 1.461 millones, que representó apenas el 3,66%. Con respecto a la distribución de ingresos por líneas de negocio, la principal fuente de ingresos en 2024 siguió siendo la venta de equipos, con una participación del 69,94% del total, equivalente a Gs. 27.930 millones. En menor medida, los ingresos provinieron del alquiler de maquinarias, con una participación del 16,88% (Gs. 6.742 millones), la venta de repuestos con el 10,01% (Gs. 3.996 millones) y la provisión de servicios con el 3,17% (Gs. 1.266 millones).

La firma se ha enfocado tanto en los clientes del sector público como privado. Durante el ejercicio 2024, las ventas a ambos sectores registraron aumentos considerables: en el sector privado crecieron 133,48%, de Gs. 7.467 millones en Dic23 a Gs. 17.434 millones en Dic24; mientras que en el sector público se incrementaron 68,77%, de Gs. 9.337 millones a Gs. 15.758 millones en el mismo periodo.

La estrategia comercial principal se centró en diversificar los rubros y segmentos de clientes. Esto comprendió el alquiler de maquinaria pesada y liviana para sectores público y privado (logística, obras, minería, entre otros) y la venta de maquinaria similar. La empresa amplió su base de clientes mediante acciones de marketing, campañas, visitas comerciales y participación en licitaciones, que constituyeron los principales canales de comercialización. La venta de

repuestos también alcanzó una buena participación, ya que permitió asegurar la operatividad de los equipos mediante el suministro de consumibles y accesorios.

En posventa, la firma ajustó el stock, renovó personal y optimizó procesos, que derivó en resultados aceptables. Además, incorporó personal de apoyo comercial y estableció acuerdos con proveedores en 2024, con el objetivo de garantizar disponibilidad de equipos en 2025 y prevenir quiebres de stock.

En términos de planes de negocio, la empresa indicó que su Plan Estratégico se actualizó a partir de las experiencias y resultados de 2024, con ajustes continuos en los procesos y el seguimiento, aunque no precisó el grado de cumplimiento de los objetivos. No obstante, detalló algunos logros, como la expansión de su presencia en el mercado de retropalas con la marca Manitou, que superó el 20% de la cuota habitual, así como la apertura de dos nuevos puntos de producción de mezclas asfálticas en Caacupé y Encarnación (esta última prevista para operar en 2025).

También destacó la alianza con nuevos proveedores de repuestos (motores Honda, Briggs & Stratton, consumibles y compresores) con el propósito de mejorar la competitividad en precios y calidad, cuyos beneficios se esperan que impacten positivamente en 2025. Por último, inició un nuevo modelo de negocio de trituración de piedra, con contratos iniciales por 200.000 toneladas para 2025 y el objetivo de alcanzar 1.000.000 de toneladas anuales en 2027, que requerirá ajustes en recursos humanos y financieros. La empresa presentó también un plan de inversión que contempla una inversión total de Gs. 15.000 millones, destinada a la compra de maquinarias y repuestos (Gs. 6.000 millones), la adquisición del inmueble actualmente alquilado (Gs. 7.000 millones) y la ampliación de la infraestructura de oficinas comerciales (Gs. 2.000 millones).

## ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad bajo el control de sus dos principales accionistas, miembros de la familia Cazal Britos, con una activa participación en la empresa y con el respaldo de una profesional plana gerencial

| PLANA ACCIONARIA – PROYEC S.A.E. |                              |                   |                       |              |
|----------------------------------|------------------------------|-------------------|-----------------------|--------------|
| N°                               | Accionista                   | Cant. de acciones | Monto                 | % de partic. |
| 1                                | María Teresa Britos de Cazal | 56                | 14.000.000.000        | 50,00%       |
| 2                                | Oswaldo Pablo Cazal Faitini  | 56                | 14.000.000.000        | 50,00%       |
| <b>Total Capital Integrado</b>   |                              | <b>112</b>        | <b>28.000.000.000</b> | <b>100%</b>  |

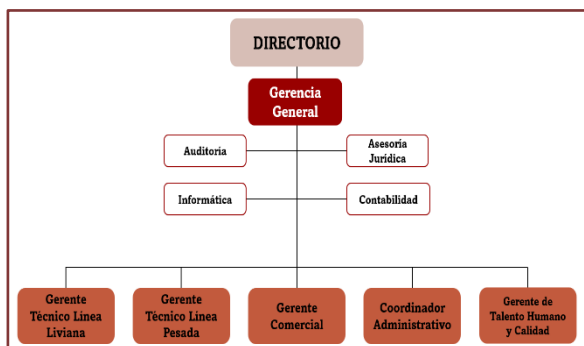
La estructura de propiedad de la empresa se distribuyó equitativamente entre sus dos accionistas al cierre de Dic24, quienes concentraron el 100% del paquete accionario. La composición accionaria estuvo integrada por la Sra. María Teresa Britos de Cazal y el Sr. Oswaldo Pablo Cazal Faitini, cada uno con una participación del 50% del capital integrado, es decir, 14.000 acciones por persona.

Cabe señalar que cada acción tiene un valor nominal de Gs. 250 millones. Durante el 2024, el capital integrado se mantuvo sin modificaciones respecto al periodo anterior, totalizando Gs. 28.000 millones en Dic24.

La Asamblea de Accionistas es la principal instancia encargada de decidir anualmente el destino de las utilidades. La sociedad implementó prácticas de capitalización, que consistieron en reinvertir parte de los resultados del ejercicio o, en su caso, distribuir dividendos.

Esta política busca asegurar la rentabilidad para los inversores y al mismo tiempo sostener el crecimiento futuro de la empresa. En este sentido, según el Acta de Asamblea N.º 33 del 26 de marzo de 2024, un porcentaje de los resultados correspondientes al ejercicio 2023 se asignaron a reservas facultativas y legales, mientras que el remanente se distribuyó entre los accionistas.

La representación, dirección y supervisión de la empresa está a cargo del Directorio, compuesto actualmente por los dos miembros titulares y con la participación de la segunda generación familiar. Durante el periodo evaluado, la Asamblea Ordinaria de Accionistas N.º 33 eligió al Sr. Orlando Pablo Cazal Britos como presidente, al Sr. Rodrigo Sebastián Cazal Britos como vicepresidente, y a los Sres. Oswaldo Pablo Cazal Faitini y María Teresa Britos de Cazal como Director Titular y Director Suplente, respectivamente. Asimismo, designó a la Cont. Sádiz Nidia Ávalos como síndico titular y al Lic. Juan Cáceres Arzamendia como síndico suplente.



Ávalos como síndico titular y al Lic. Juan Cáceres Arzamendia como síndico suplente.

En cuanto a la estructura organizacional, la Gerencia General, que representa directamente al Directorio, contó con áreas de apoyo como Auditoría, Asesoría Jurídica, Informática y Contabilidad, que fortalecieron las tareas operativas de la empresa. De la Gerencia General dependieron las cinco principales gerencias: la Gerencia Técnica de Línea Liviana, la Gerencia Técnica de Línea Pesada, la Gerencia Comercial, la Coordinación Administrativa y la Gerencia de Talento Humano y Calidad. Estas áreas se dividieron a su vez en distintos departamentos y direcciones, conformando una estructura funcional adecuada para la consecución de los objetivos del negocio. Al cierre de 2024, la plana gerencial estuvo encabezada por el Sr. Rodrigo Sebastián Cazal Britos, quien desempeñó el cargo de Gerente General y pertenece a la segunda generación de la familia propietaria.

En materia de gobierno corporativo, la empresa introdujo gradualmente prácticas básicas basadas en tres pilares fundamentales: la ética, mediante el establecimiento de un código de conducta orientado a guiar el comportamiento y promover la transparencia; la sostenibilidad, que garantizó la armonía de las operaciones con el medio ambiente; y el control interno, a través de sistemas que permitieron monitorear actividades, asegurar el cumplimiento de políticas y procedimientos, y supervisar la gestión para el logro de los objetivos institucionales.

## GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Estructura operativa con constantes actualizaciones en sus políticas de gestión administrativa y tecnológica, aunque todavía carentes de formalización con respecto al control interno y riesgos integrales

Al cierre del año 2024, la empresa consolidó su enfoque en la gestión de calidad y procesos mediante la recertificación ISO 9001, lo que evidenció su compromiso con la mejora continua, la eficiencia operativa y la satisfacción del cliente. Este compromiso se reflejó también en la actualización constante de sus políticas de gestión de riesgos legales, crediticios y operativos (administrativos, comerciales y tecnológicos).

Para la gestión de riesgos crediticios, mantuvo su Departamento de Cobranzas, conformado por un administrador, un supervisor de cobranza y un analista de caja y cobranzas, quienes se encargaron de gestionar una cartera activa de clientes. La empresa estableció una periodicidad de pago entre 30 y 45 días y fijó un plazo de 6 días para el cobro de saldos



vencidos, dado que su actividad depende de certificaciones y contratos. Cabe destacar que presentó una tasa de mora cercana al 9%, con 25 clientes que concentraron el 88% del saldo a cobrar.

Para la gestión de riesgos de liquidez y operacionales, dispuso de una Coordinación Administrativa bajo supervisión directa del Directorio. Durante 2024, implementó mejoras significativas en la administración de la liquidez de negocios con alto nivel de endeudamiento, mediante la emisión de cartas de crédito bancarias a 180 días. Adicionalmente, abrió una cuenta en la Casa de Bolsa de ITAÚ (ITAÚ Investment – Fondos Mutuos) con el objetivo de optimizar la gestión de cobranzas de mayor volumen.

En cuanto a sus políticas internas, realizó actualizaciones constantes que se reflejaron en mejoras y ajustes en los procedimientos internos y en una mayor coordinación entre departamentos hasta Dic24, que evidenció su compromiso con la mejora continua. En este sentido, desarrolló un e-commerce que prevé habilitar en el primer trimestre de 2025 y estableció acuerdos bancarios para ofrecer beneficios mediante tarjetas de crédito. Asimismo, inició la implementación del monitoreo remoto de flotas Manitou para mantenimiento preventivo, con la intención de extender este sistema a toda la flota de alquiler durante 2025. Además, avanzó en el desarrollo de informes sobre el porcentaje de ocupación de la flota de alquiler, que estarán disponibles en el tercer trimestre de 2025 con el propósito de optimizar la toma de decisiones.

En materia de control interno, si bien la organización cuenta con un área de auditoría interna, no se identificaron planes anuales, procedimientos específicos ni niveles de ejecución definidos. No obstante, aseguró la revisión periódica de sus procesos mediante auditorías externas independientes, que se realizaron anualmente. Estas auditorías cumplieron con los estándares más exigentes del sector y garantizó la objetividad de los análisis, el cumplimiento normativo y el control adecuado de la gestión administrativa.

La empresa gestionó su infraestructura tecnológica a través de dos departamentos especializados en sistemas, servidores, hardware y redes, acompañados de un Plan de Contingencia Informática diseñado para asegurar la continuidad operativa y establecer medidas de protección ante interrupciones. Para reforzar la seguridad, el Departamento de TI aplicó Políticas Generales de Seguridad de la Información, que definieron acciones y requisitos orientados a salvaguardar los sistemas y los datos. Este esquema se complementó con una Guía de Procedimientos de Copias de Seguridad y un Manual de Funciones del Auxiliar de Informática, donde se detallaron tareas de mantenimiento de software y hardware, así como rutinas programadas de respaldo.

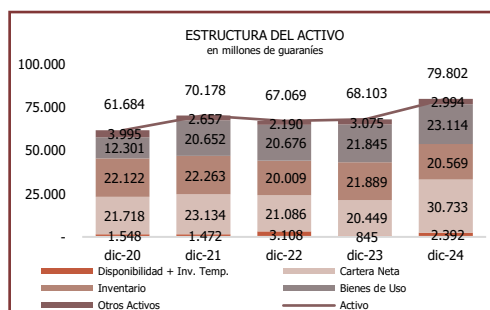
En cuanto a la infraestructura física, la empresa dispuso de una sala técnica centralizada en la casa matriz, equipada con servidores, routers, UPS general y generadores eléctricos, mientras que la sucursal, por su parte, contó con un rack de enlace, UPS, switch de enlace y routers propios. En 2022, llevó a cabo un mantenimiento preventivo integral de todos los equipos informáticos, con el apoyo de proveedores externos, que garantizó su buen estado.

Posteriormente, en 2024, renovó el servidor principal, que permitió ampliar la capacidad de almacenamiento y reforzar la seguridad de la información. Respecto al grado de cumplimiento del Plan Informático al cierre de Dic24, la implementación de estos procedimientos actualizados, junto con las inversiones en infraestructura y los mantenimientos efectuados, demostró un progreso significativo y un compromiso firme con la seguridad y la operatividad tecnológica.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura de activos con una alta participación de la cartera de créditos y de los bienes de uso, con incrementos en la productividad, aunque con mayor morosidad y menor cobertura de previsiones

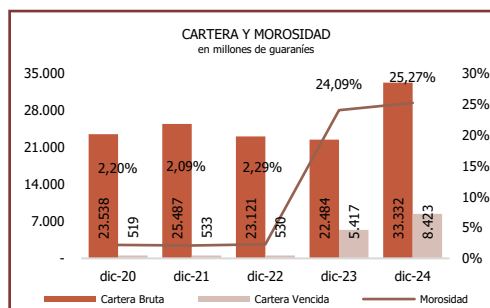


Los activos totales de PROYEC registraron un incremento del 17,18% en el periodo evaluado, desde Gs. 68.103 millones en Dic23 hasta Gs. 79.802 millones en Dic24, impulsado principalmente por la significativa recuperación de la cartera de créditos neta, que creció 50,29% en el mismo periodo, desde Gs. 20.449 millones hasta Gs. 30.733 millones, y que representó una participación de 39,93% en la estructura total.

El incremento en la cartera de créditos se debió a una mayor colocación de nuevos préstamos, impulsado tanto por el ampliación de la participación de la empresa en licitaciones públicas como proveedora del Estado paraguayo, como por el crecimiento de la cartera de créditos en el sector privado. Esto se

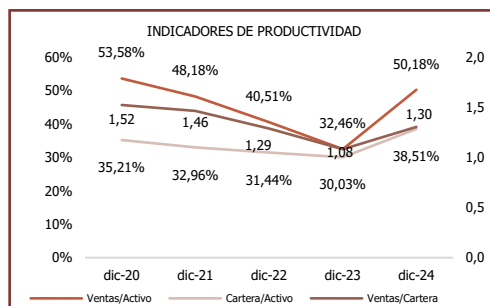
evidencia en el aumento de 1,56 veces en las ventas a crédito de su principal producto, equipos y maquinaria para explotaciones en general, pasando de Gs. 10.700 millones a Gs. 27.442 millones.

Asimismo, se registró un incremento en los bienes de uso, que, con una participación del 28,96% dentro del activo, subieron 5,81% desde Gs. 21.845 millones en Dic23 hasta Gs. 23.114 millones en Dic24. Otros componentes del activo, como el inventario, disminuyeron 6,03% desde Gs. 21.889 millones en Dic23 hasta Gs. 20.569 millones en Dic24, reducción que atenuó el crecimiento del activo, ya que en el corte evaluado, el inventario tuvo una alta participación dentro de los activos totales del 25,78%. La reducción del inventario pudo ser un efecto de las mayores ventas de equipos y maquinarias, que implicó una rotación más eficiente del stock y libera capital que puede destinarse a otros objetivos.



La cartera bruta también subió 48,25% hasta Gs. 33.332 millones. En ese sentido, en términos de calidad de cartera, los créditos vencidos en tramos superiores aumentaron 55,49% de Gs. 5.417 millones en Dic23 a Gs. 8.423 millones en Dic24. Esto estuvo acompañado de su política de previsión de cartera, que subió 27,71% hasta Gs. 2.599 millones, aunque representó una menor cobertura de 37,57% a 30,86%.

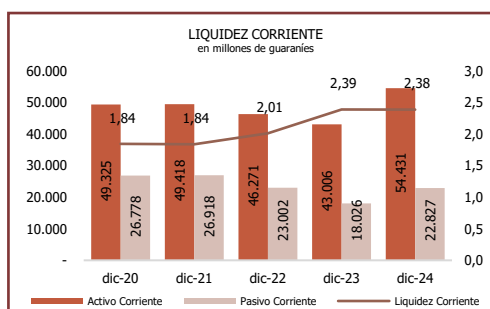
De este modo, el indicador de morosidad aumentó de 24,09% a 25,27%, mientras que el indicador de morosidad con respecto al patrimonio, que subió de 13,92% a 19,05% en el mismo periodo. Si bien la empresa reforzó su política de previsión para mitigar el riesgo, el aumento de la morosidad es un indicador que requiere monitoreo para evitar que afecte la rentabilidad a futuro.



En cuanto a los niveles de productividad, el indicador de ventas respecto a la cartera de créditos mostró una recuperación, aumentando de 1,08 en Dic23 a 1,30 en Dic24. Asimismo, la relación entre el nivel de ventas y los activos creció de 32,46% a 50,18% en el mismo periodo. Estos incrementos fueron impulsados principalmente por el significativo incremento de las ventas en 81,14% frente a la cartera de créditos y de los activos, respectivamente. Por otro lado, la relación de la cartera de créditos con los activos aumentó de 30,03% en Dic23 a 38,51% en Dic24, debido al aumento en mayor proporción de la cartera frente a los activos totales.

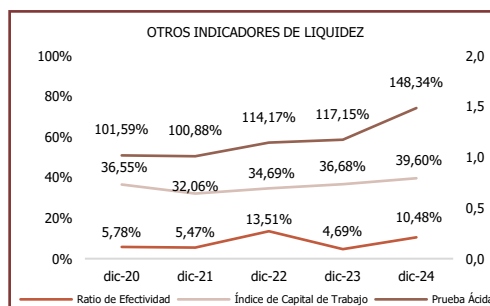
## LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Razonables niveles de liquidez por el mejor desempeño de los recursos de corto plazo, pero con ajustados flujos operativos, sumado al aumento de la deuda financiera y las obligaciones de corto plazo



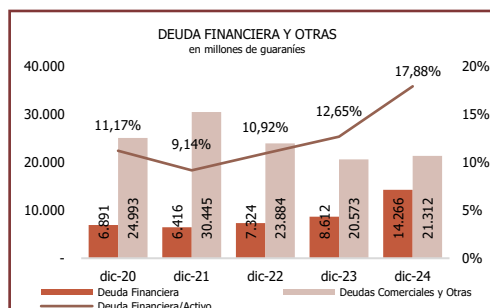
Los activos corrientes de la empresa constituyeron el 68,21% de los recursos totales y se conformaron principalmente por créditos netos e inventarios. En el periodo evaluado, aumentaron 26,57% de Gs. 43.006 millones en Dic23 a Gs. 54.431 millones en Dic24, explicado por el aumento del 65,43% de la cartera neta de corto plazo hasta Gs. 28.869 millones.

El 64,16% de las obligaciones se concentraron en el corto plazo, aumentando 26,63% de Gs. 18.026 millones en Dic23 a Gs. 22.827 millones en Dic24, debido al incremento del 129,13% en las deudas bancarias, que alcanzaron Gs. 4.853 millones, y por mayores deudas comerciales con proveedores, que subieron 9,18% hasta Gs. 14.449 millones.



Como resultado, la liquidez corriente se mantuvo estable, con un valor de 2,38 veces en Dic24, prácticamente similar al valor registrado en Dic23 (2,39), comportamiento indicó una estabilidad en la capacidad para cubrir deudas de corto plazo. Asimismo, al excluir el inventario, el indicador de prueba ácida aumentó considerablemente de 117,15% a 148,34%, un valor positivo considerando el volumen de las operaciones y el giro del negocio.

En cuanto a los otros indicadores de liquidez, el índice de capital de trabajo aumentó de 36,68% en Dic23 a 39,60% en Dic24. En tanto, el ratio de efectividad, que indica la proporción de la deuda corriente cubierta por los activos más líquidos de la empresa, subió de 4,69% a 10,48%. Esto último se explicó mayormente por el incremento de los recursos más líquidos de la empresa (disponibilidades más inversiones temporales), que aumentaron conjuntamente 1,83 veces de Gs. 845 millones a Gs. 2.392 millones.



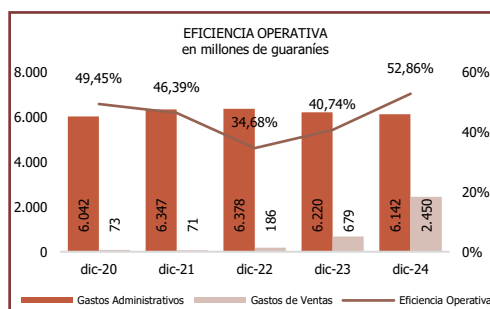
Esto se vio acompañado por el aumento del 50,92% en el nivel de cobranzas hasta Gs. 30.627 millones, indicando una gestión más eficiente en la recuperación de deudas. Sin embargo, el flujo operativo pasó de Gs. 107 millones a una cifra deficitaria de Gs. -568 millones, que indica que, si bien la empresa tiene liquidez en papel, sus operaciones principales podrían no generar suficiente efectivo para cubrir sus gastos operativos.

La estructura de financiamiento de la compañía, que en periodos anteriores tuvo una elevada participación de la deuda comercial, en la actualidad se equiparó significativamente con los demás tipos de deuda. En ese sentido, las deudas comerciales y otras cuentan con una contribución del 59,90% dentro del pasivo total, aumentaron 3,59% de Gs. 20.573 millones en Dic23 a Gs. 21.312 millones en Dic24.

En cuanto a las deudas financieras, aumentaron 65,65% en el mismo periodo, alcanzando Gs. 14.266 millones, y tuvieron una participación del 40,10% dentro de la estructura del pasivo. Cabe señalar que estas últimas deudas se compusieron principalmente por deudas bancarias con el 54,44% hasta Gs. 7.766 millones, seguido por las deudas bursátiles, por sus programas de bonos emitidos PEG G2 y G3, con el 45,56% restante, hasta un valor de Gs. 6.500 millones. De esta manera, el indicador que relaciona la deuda financiera con los activos aumentó de 12,65% en Dic23 a 17,88% en Dic24, que significó un mayor financiamiento de los activos mediante recursos financieros.

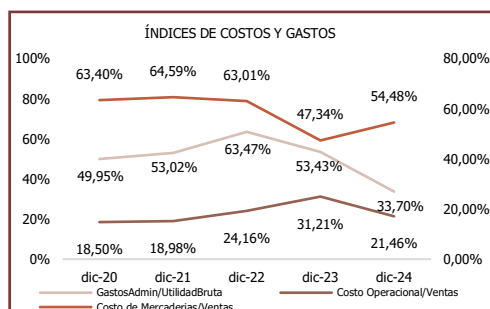
## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

**Adecuada eficiencia operativa, debido a una atenuada estructura de gastos operacionales acompañada del significativo incremento de los ingresos y fortalecida por mejores indicadores de gestión**



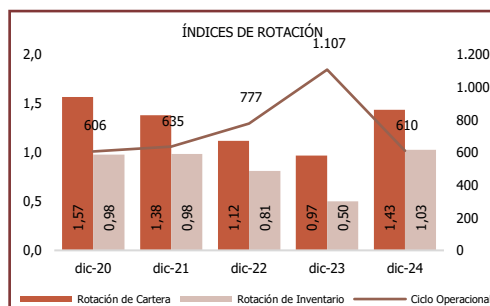
Los gastos administrativos se constituyeron la principal base de la estructura de costos operacionales, con una contribución del 71,49%. Sin embargo, en el periodo evaluado, disminuyeron levemente en 1,25% de Gs. 6.220 millones en Dic23 a Gs. 6.142 millones en Dic24, compuestos principalmente erogaciones en honorarios profesionales hasta Gs. 1.511 millones y en sueldos al personal con Gs. 856 millones.

Por su parte, los gastos de ventas, que representaron el 28,51% restante, aumentaron significativamente en 2,61 veces de Gs. 679 millones a Gs. 2.450 millones, impulsado por mayores sueldos y jornales hasta Gs. 1.367 millones, así como por gastos en fletes pagados, que subió hasta Gs. 536 millones.



De esta manera, el indicador de eficiencia operativa mantuvo su tendencia creciente y subió de 40,74% en Dic23 a 52,86% en Dic24, situándose por encima del promedio histórico interanual de 44,82%. Este aumento se explicó porque, aunque los costos operacionales crecieron, lo hicieron a un ritmo significativamente más lento que los ingresos y la utilidad bruta, lo que permitió convertir una porción mayor de dicha utilidad bruta en EBITDA.

En cuanto a los indicadores relacionados con costos y gastos, el indicador de costos operativos respecto a las ventas disminuyó de 31,21% en Dic23 a 21,46% en Dic24, debido a que los costos operacionales crecieron en menor proporción que las ventas realizadas. En esa línea, el incremento de los ingresos provenientes de la ventas contrarrestó el aumento de los gastos administrativos registrado durante el periodo, de manera que este indicador descendió de 53,43% a 33,70% en el mismo periodo.



Por otro lado, el indicador que mide la relación entre los costos de ventas (costo de mercaderías) y las ventas totales se incrementó de 47,34% en Dic23 a 54,48% en Dic24, explicado en que el costo de ventas creció a un ritmo más rápido que las ventas totales.

El ciclo operacional de la empresa experimentó una recuperación importante con respecto al periodo anterior, al reducirse de 1.107 días en Dic23 a 610 días en Dic24, que reflejó una mejora en la eficiencia de conversión de efectivo. Esta

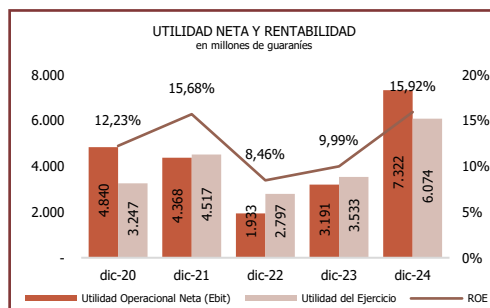
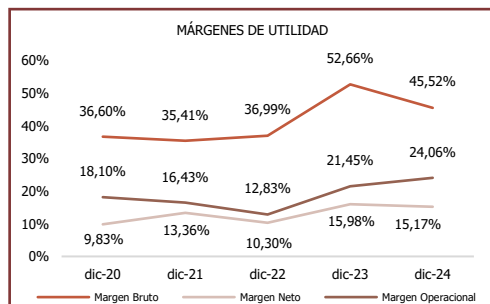
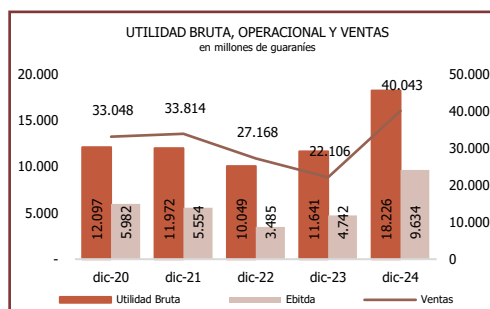
evolución se explicó por un mejor desempeño de los indicadores de gestión, como la rotación de cartera, que pasó de 0,97 a 1,43 en el mismo periodo e indicó que la empresa cobró sus créditos a clientes con mayor frecuencia y agilidad. Este desempeño se complementó con un periodo promedio de cobro (PPC) que se redujo de 377 días a 254 días, lo que acortó el tiempo en que el efectivo permanece inmovilizado en cuentas por cobrar.

Asimismo, la rotación de inventario aumentó de 0,50 en Dic23 a 1,03 en Dic24, atribuida a una menor acumulación de existencias y que significó que la empresa tardó menos en vender su inventario, liberando capital que pudiera estar atado a productos no vendidos. Sin embargo, esta mejora vino acompañada de una reducción del periodo promedio de pago de 455 a 238 días, que aceleró la salida de efectivo hacia proveedores.

## UTILIDAD Y RENTABILIDAD

**Mejor desempeño financiero impulsado por el crecimiento y la diversificación de las ventas, con aumento de los márgenes de utilidad y de la rentabilidad**

Al cierre del ejercicio 2024, los ingresos de la empresa mostraron una importante recuperación respecto al periodo anterior. En particular, las ventas totales aumentaron 81,14% de Gs. 22.106 millones en Dic23 a Gs. 40.043 millones en Dic24, variación que se explicó por las significativas facturaciones a crédito de su principal línea de negocio, las equipos y maquinarias de explotación general, que se incrementaron 1,56 veces, de Gs. 10.700 millones a Gs. 27.442 millones. Por su parte, los costos



de ventas crecieron 108,48%, al pasar de Gs. 10.465 millones en Dic23 hasta Gs. 21.817 millones en Dic24.

De esta forma, la rentabilidad operativa registró las siguientes dinámicas: la utilidad bruta aumentó 56,57% desde Gs. 11.641 millones en Dic23 hasta Gs. 18.226 millones en Dic24. Este crecimiento no pudo contener la caída del margen bruto, que descendió de 52,66% a 45,52% debido a que las ventas crecieron en mayor proporción que la utilidad bruta.

La Utilidad Operacional (EBITDA), por su parte, se incrementó 103,16% de Gs. 4.742 millones a Gs. 9.634 millones. Con ello, el margen operativo, que subió de 21,45% a 24,06%, reflejando una mejora sustancial en la eficiencia central del negocio.

Las depreciaciones y amortizaciones también aumentaron en 49,07% desde Gs. 1.551 millones en Dic23 hasta Gs. 2.312 millones en Dic24. A pesar de este incremento, la Utilidad Operacional Neta (EBIT) creció 129,46% desde Gs. 3.191 millones hasta Gs. 7.322 millones, lo que demostró que el sólido desempeño operativo ayudó a absorber esta mayor carga.

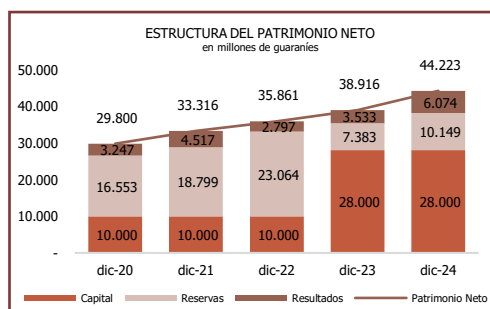
No obstante, la empresa registró un aumento de sus gastos financieros del 58,69%, que pasaron de Gs. 823 millones en Dic23 a Gs. 1.306 millones en Dic24, debido a mayores intereses pagados a bancos y por bonos. Por su parte, los resultados no operativos disminuyeron 49,60% desde Gs. 1.605 millones hasta Gs. 809 millones.

Estos factores no lograron atenuar el incremento de la utilidad del ejercicio, que aumentó 71,92%, de Gs. 3.533 millones hasta Gs. 6.074 millones. Sin embargo, no fue suficiente para evitar el descenso del margen neto, que se redujo levemente hasta 15,17% en Dic24, frente al 15,98% registrado en Dic23, debido a que las ventas crecieron en mayor proporción que la utilidad neta.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad, se registró un comportamiento ascendente, como la rentabilidad del capital (ROE), que subió de 9,99% en Dic23 a 15,92% en Dic24, mientras que la rentabilidad del activo (ROA) se incrementó de 5,19% a 7,61% en el mismo periodo.

## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Adecuados niveles de solvencia patrimonial, acompañado de un leve aumento del endeudamiento y apalancamiento financiero en el 2024, debido a mayores compromisos comerciales y financieros



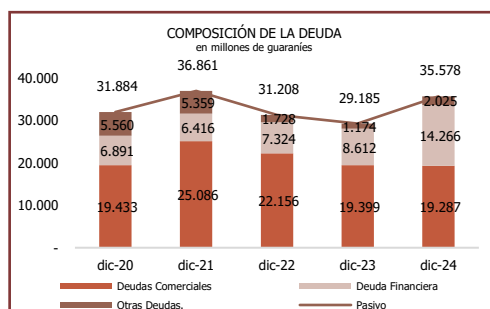
El patrimonio neto mostró una tendencia creciente durante los últimos cinco años, con una tasa de crecimiento promedio de 10,40%, debido al continuo crecimiento del capital, la acumulación de reservas y la sostenida generación de utilidades. En ese sentido, al cierre de 2024, se incrementó 13,64% de Gs. 38.916 millones en Dic23 hasta Gs. 44.223 millones en Dic24.

Este aumento obedeció principalmente al crecimiento de las reservas de la empresa, que subieron 37,46% de Gs. 7.383 millones a Gs. 10.149 millones, con una participación del 22,95% dentro del patrimonio. Este incremento respondió al aumento de las reservas facultativas (destinadas a futura distribución o capitalización) y al crecimiento de las reservas legales, ambos generados por los resultados del ejercicio 2023, según lo dispuesto por los accionistas en el Acta de Asamblea N° 33 del 26 de marzo de 2024.

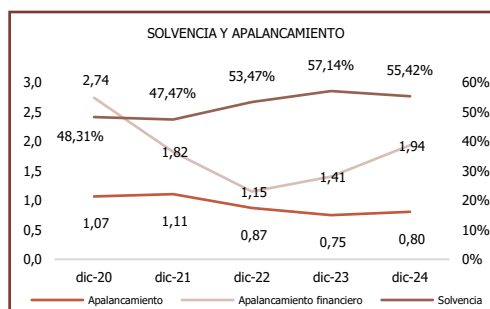
Asimismo, los resultados acumulados se incrementaron 71,92%, de Gs. 3.533 millones en Dic23 a Gs. 6.074 millones en Dic24, y representaron una contribución del 13,73% dentro del total. El capital, que alcanzó Gs. 28.000 millones a Dic24, permaneció sin variaciones y continuó como el principal componente del patrimonio neto, con una participación del 63,32%.

En cuanto a los compromisos, los pasivos se incrementaron 21,91%, de Gs. 29.185 millones en Dic23 a Gs. 35.578 millones en Dic24, explicado por el crecimiento de las deudas financieras, tanto bursátiles como bancarias, cuya estructura se concentró en el corto plazo, con un 64,16% de participación, mientras que la

deuda de largo plazo representó el 35,84% restante. Entre sus componentes, las deudas comerciales constituyeron la proporción más relevante, con el 54,21%, seguidas por los compromisos financieros, con el 40,10%, y por otras deudas, que conformaron el 5,69% restante.







Como resultado, el indicador de solvencia disminuyó de 57,14% en Dic23 a 55,42% en Dic24, reducción que se debió al mayor ritmo de crecimiento de las deudas respecto al patrimonio, que produjo un incremento del indicador de endeudamiento relativo, que pasó de 42,85% a 44,58%. Adicionalmente, influyó el aumento del activo, proporcionalmente mayor que la variación experimentada por el patrimonio neto.

El incremento de las deudas provocó que el apalancamiento subiera de 0,75 veces en Dic23 a 0,80 veces en Dic24. No obstante, este efecto estuvo acompañado por un aumento favorable de la cobertura de obligaciones, que pasó de 26,31% a 42,20%. Asimismo, el significativo crecimiento de los ingresos por ventas, en mayor proporción que las deudas, hizo que la presión de las

deudas sobre las ventas descendiera de 1,32 a 0,89, así como la reducción de la relación Deuda/EBITDA, que pasó de 6,15 a 3,69 en el mismo período.

Si bien los compromisos aumentaron en el período evaluado, las mayores utilidades registradas contribuyeron a que la cobertura de gastos financieros creciera de 5,76 veces en Dic23 a 7,38 veces en Dic24. No obstante, el aumento de los gastos financieros y la reducción de los resultados no operativos ocasionaron que el apalancamiento financiero subiera de 1,41 en Dic23 a 1,94 en Dic24.

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO

| FLUJO DE CAJA PROYECTADO                             |               |               |               |               |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| En millones de Guaraníes                             |               |               |               |               |
| Ingresos y Egresos                                   | 2025*         | 2026          | 2027          | 2028          |
| <b>Ventas</b>                                        | 29.110        | 42.034        | 44.261        | 45.929        |
| <b>Costo de ventas (pago proveedores)</b>            | -20.360       | -25.106       | -25.132       | -25.719       |
| <b>Utilidad bruta</b>                                | <b>8.751</b>  | <b>16.928</b> | <b>19.129</b> | <b>20.211</b> |
| <b>Gastos administrativos</b>                        | -6.868        | -9.560        | -9.987        | -10.436       |
| <b>Gastos comerciales</b>                            | -28           | -39           | -40           | -42           |
| <b>Utilidad operacional (Ebitda)</b>                 | <b>1.855</b>  | <b>7.330</b>  | <b>9.101</b>  | <b>9.732</b>  |
| <b>Inversiones</b>                                   | -             | -             | -             | -             |
| <b>FLUJO OPERATIVO</b>                               | <b>1.855</b>  | <b>7.330</b>  | <b>9.101</b>  | <b>9.732</b>  |
| <b>Préstamos bancarios</b>                           | 4.000         | 5.000         | -             | -             |
| <b>Emisión de bonos</b>                              | -             | -             | -             | -             |
| <b>Aporte de capital</b>                             | -             | -             | -             | -             |
| <b>Ingresos financieros</b>                          | <b>4.000</b>  | <b>5.000</b>  | <b>-</b>      | <b>-</b>      |
| <b>Amortización de préstamos (capital+intereses)</b> | -3.824        | -6.864        | -6.366        | -37           |
| <b>Amortización de bonos (capital+intereses)</b>     | -2.080        | -1.617        | -2.457        | -2.201        |
| <b>Pago de dividendos</b>                            | -             | -             | -             | -             |
| <b>Egresos financieros</b>                           | <b>-5.904</b> | <b>-8.481</b> | <b>-8.824</b> | <b>-2.239</b> |
| <b>FLUJO FINANCIERO</b>                              | <b>-1.904</b> | <b>-3.481</b> | <b>-8.824</b> | <b>-2.239</b> |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>                                 | <b>-49</b>    | <b>3.849</b>  | <b>278</b>    | <b>7.493</b>  |
| <b>Saldo Inicial</b>                                 | <b>11.028</b> | <b>10.979</b> | <b>14.828</b> | <b>15.105</b> |
| <b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>                         | <b>10.979</b> | <b>14.828</b> | <b>15.105</b> | <b>22.598</b> |

\*Los datos del año 2025 corresponden a cifras acumuladas a partir del mes de abril.

PROYEC S.A.E. actualizó sus proyecciones de flujo de caja para el período 2025-2028, en el que contempló la amortización total de sus programas de bonos vigentes. La capacidad proyectada para cubrir los vencimientos de capital de estos bonos se fundamentó en un crecimiento significativo de los ingresos operativos, principalmente por las expectativas de ventas de equipos, el incremento en los alquileres de maquinarias y el aumento de los servicios prestados, junto con mayores estimaciones de cobro a clientes. Cabe destacar que la firma prevé que, en promedio, el 64,68% de los ingresos operativos provenga de dichos cobros. En esta línea, los ingresos operativos se proyectaron con un aumento, al pasar de Gs. 29.110 millones en 2025 a Gs. 45.929 millones en 2028.

Respecto a los costos, se estimó que los costos y gastos operativos en conjunto presentarían una trayectoria creciente a lo largo del período analizado, hasta alcanzar Gs. 36.197 millones en 2028, lo que representaría el 78,81% de los ingresos operativos, un porcentaje elevado en comparación con los registros históricos. Este comportamiento se atribuyó principalmente a las compras y pagos anuales realizados a los proveedores por concepto de costos de ventas.

De esta manera, para el período estimado, la firma proyectó flujos de caja operativos superavitarios y optimistas, debido principalmente a menores egresos operativos. Si bien la entidad había registrado egresos significativos en concepto de inversiones en ejercicios anteriores, el flujo proyectado no contempló salidas de caja por mejoras en el predio ni por adquisición de equipos, maquinarias, herramientas o inmuebles.

En cuanto al flujo financiero, se previó la obtención de financiamiento mediante préstamos durante los dos primeros años del estudio, por montos de Gs. 4.000 millones y Gs. 5.000 millones, respectivamente. Para los años siguientes, no se planeó tomar nuevas deudas de entidades financieras ni realizar nuevas emisiones, ni proyectó aportes adicionales de capital, a pesar de que la empresa mantiene un saldo disponible de Gs. 5.000 millones en el Programa G3 que podría emitir.

Por el lado de los egresos financieros, la entidad proyectó pagos continuos por capital e intereses correspondientes tanto a las deudas con entidades financieras como a los programas G2 y G3, sin contemplar pagos de dividendos a los accionistas. Estos vencimientos presentaron una elevada concentración entre los años 2026 y 2027 y se prolongarían hasta 2028.

En consecuencia, el análisis proyectó flujos financieros negativos con una tendencia creciente, que podría elevar la presión sobre el flujo de caja en los años posteriores. Esta situación, sumada a la decisión de no emitir los bonos restantes, podría derivar en un mayor endeudamiento y en presiones sobre la solvencia patrimonial de la compañía. De este modo, se reflejó una importante dependencia de los ingresos provenientes de sus actividades operativas para generar el flujo de caja necesario que permita afrontar sus obligaciones.

En cuanto al flujo de caja anual, se proyectaron saldos positivos, resultado principalmente del incremento de los ingresos operativos junto con las disponibilidades iniciales. No obstante, se registró una ligera variación negativa en 2025. Finalmente, el flujo final acumulado mostró un comportamiento creciente hasta 2028, cuando alcanzaría un saldo proyectado de Gs. 22.598 millones, muy superior al promedio histórico de la compañía.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

| PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G3 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Características                     | Detalle                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Emisor                              | PROYEC S.A.E.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Tipo                                | Bonos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Denominación del Programa           | PEG G3                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Aprobación                          | Acta de Directorio N° 03/2023 de fecha 16/05/2023                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Autorización de la CNV              | Registro CNV N° 052_28082023 de fecha 28/08/2023                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Moneda y monto                      | Gs. 10.000.000.000.- (guaraníes diez mil millones)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Plazo de Vencimiento                | 365 a 2.555 días (1 a 7 años).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Cortes Mínimos                      | Gs. 1.000.000.- (guaraníes un millón)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Tasa de Interés                     | A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del programa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Pago de Intereses y Capital         | A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del programa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Destino de Fondos                   | A) Entre el 20% y el 100% de los recursos a ser captados para financiamiento del capital operativo.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|                                     | - Compra o importación de mercaderías                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|                                     | - Pagos a proveedores de bienes y servicios (contado o crédito)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|                                     | - Pago por contratos mantenidos para fines comerciales.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Rescate Anticipado                  | B) Hasta un 80% de los recursos a ser captados para financiamiento de actividades de inversión: Adquisición de activos de largo plazo.                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|                                     | <b>Obs: No serán utilizados en empresas vinculadas/relacionadas.</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Rescate Anticipado                  | Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/2017 y la Resolución BVA N° 1.013/11 de fecha 25/11/2011, en que el Directorio de PROYEC tiene la facultad de incluir en las características de una o más series del Programa de Emisión Global, la posibilidad de realizar rescates anticipados, parciales o totales de los títulos de deuda emitidos en las series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio. |
| Garantía                            | Común, a sola firma.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Agente Organizador y Colocador      | Valores Casa de Bolsa S.A.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Representante del Obligacionista    | Valores Casa de Bolsa S.A.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |

### Programa de Emisión Global PEG G3: Monto autorizado Gs. 10.000.000.000.-

Aprobado según Acta de Directorio N° 03/2023 de fecha 16/05/2023.

Registrado según Certificado de Registro de la CNV N° 052\_28082023 de fecha 28/08/2023.

| Fecha      | Serie | Emitido Gs.          | Colocado Gs.         | Pagado Gs. | Tasa anual | Fecha Vto. | Plazo Años | Vigente Gs.          |
|------------|-------|----------------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|----------------------|
| 13-sept-23 | 1     | 1.000.000.000        | 1.000.000.000        | -          | 12,25%     | 18-ago-26  | 2,9        | 1.000.000.000        |
| 13-sept-23 | 2     | 2.000.000.000        | 2.000.000.000        | -          | 12,75%     | 18-ago-27  | 3,9        | 2.000.000.000        |
| 13-sept-23 | 3     | 2.000.000.000        | 2.000.000.000        | -          | 13,25%     | 17-ago-28  | 4,9        | 2.000.000.000        |
|            |       | <b>5.000.000.000</b> | <b>5.000.000.000</b> | <b>0</b>   |            |            |            | <b>5.000.000.000</b> |

PROYEC S.A.E. ha aprobado la emisión del Programa de Emisión Global G3, según Acta de Directorio N° 03/2023 de fecha 16/05/2023 y ha sido autorizado para la emisión y colocación de un monto máximo de Gs. 10.000 millones según Res. CNV N° 052\_28082023 de fecha 28/08/2023.

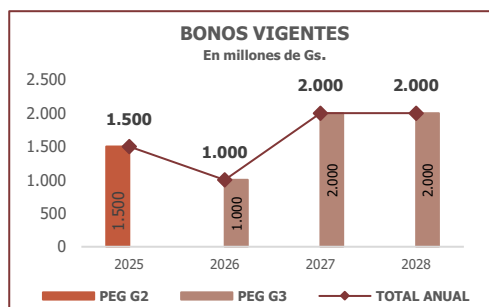
Los cortes mínimos del PEG G3 han sido establecidos en Gs. 1 millón, con plazo de vencimiento de 365 a 2.555 días (de 1 a 7 años), con garantía común a sola firma. El programa será emitido en series las cuales serán complementadas con un prospecto adicional por cada serie a emitir las cuales detallarán tanto las fechas de pago de intereses y capital como las tasas de interés.

Los fondos serán destinados entre el 20% y el 100% para el financiamiento del capital operativo, lo cual incluye las actividades de cobertura de compras e importaciones de mercaderías, pagos a proveedores de bienes y servicios, pago por contratos mantenidos para fines comerciales. Además, dichos fondos también podrán ser destinados hasta un 80% para el financiamiento de las actividades de inversión, como la adquisición de activos de largo plazo. En ese sentido, la entidad menciona que los fondos no serán utilizados en empresas vinculadas o relacionadas.

Por último, el presente programa ha contado con la posibilidad de rescate anticipado de acuerdo con lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5.810/17 y en la BVPASA N° 1.013/11, y el agente organizador, colocador y representante del obligacionista ha sido la firma Valores Casa de Bolsa. A la fecha de calificación, la entidad ha emitido y colocado 3 series del PEG G3, por Gs. 5.000 millones, con plazos desde 2,9 hasta 4,9 años, con tasas de interés desde 12,25% hasta 13,25%. De esta manera, la entidad cuenta con la posibilidad de emitir Gs. 5.000 millones para completar el monto total autorizado de Gs. 10.000 millones del presente programa.

## ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

| PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS |          |                       |                       |                      |                      |
|--------------------------------------|----------|-----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Año de Emisión                       | Programa | Monto Emitido         | Monto Colocado        | Pagado               | Saldo Vigente        |
| 2.013                                | PEG G1   | 4.000.000.000         | 4.000.000.000         | 4.000.000.000        | 0                    |
| 2.019                                | PEG G2   | 4.000.000.000         | 4.000.000.000         | 2.500.000.000        | 1.500.000.000        |
| 2.023                                | PEG G3   | 5.000.000.000         | 5.000.000.000         | 0                    | 5.000.000.000        |
| <b>TOTAL DEUDA</b>                   |          | <b>13.000.000.000</b> | <b>13.000.000.000</b> | <b>6.500.000.000</b> | <b>6.500.000.000</b> |



PROYEC S.A.E. se inscribió en el mercado de valores el 18 de junio de 2013, según la Resolución CNV N° 27E/13, y el 26 de julio de 2013, según la Resolución BVPASA N° 1.181/13. Desde entonces, ha sido un participante activo en el mercado, utilizando emisiones y colocaciones de títulos de deuda.

En 2013, la empresa emitió y colocó el PEG G1 por Gs. 4.000 millones, distribuido en dos series y a la fecha, esa deuda ya se canceló. Los fondos del PEG G1 se usaron para la ampliación y remodelación de infraestructuras, la expansión comercial con la apertura de una sucursal, la adquisición de vehículos de reparto y la compra de maquinaria vial de pequeño y gran porte para alquiler. La emisión del PEG G1 fue una causa para que PROYEC S.A.E. obtuviera capital, lo cual le permitió invertir en su crecimiento operativo.

Entre 2019 y 2020, la entidad emitió y colocó la totalidad del PEG G2 por un monto máximo de Gs. 4.000 millones, mediante seis series. A la fecha, el PEG G2 tiene un saldo vigente de Gs. 1.500 millones, correspondientes a la series 2 y 4, que se prevén pagar este 2025, mientras que las series 1, 3, 5 y 6 ya fueron canceladas. El 40% de los fondos del PEG G2 se destinó a capital operativo, y el 60% restante a la implementación del servicio de posventa de maquinaria de construcción. La colocación del PEG G2 continuó la estrategia de financiación de PROYEC S.A.E., pero con una distribución de fondos diferente.

Actualmente, la entidad emitió y colocó las series 1, 2 y 3 del PEG G3 por Gs. 5.000 millones, emisiones que tienen vencimientos en los próximos tres ejercicios: Gs. 1.000 millones para 2026 y Gs. 2.000 millones tanto para 2027 como para 2028. La emisión del PEG G3 por un monto mayor (Gs. 5.000 millones), todavía con un saldo restante y con vencimientos a más largo plazo indica una continua necesidad de capital para el crecimiento.

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**

| En millones de guaraníes                |               |               |               |               |               |                |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| BALANCE GENERAL                         | dic-20        | dic-21        | dic-22        | dic-23        | dic-24        | Var%           |
| <b>ACTIVO</b>                           | <b>61.684</b> | <b>70.178</b> | <b>67.069</b> | <b>68.103</b> | <b>79.802</b> | <b>17,18%</b>  |
| <b>Activo Corriente</b>                 | <b>49.325</b> | <b>49.418</b> | <b>46.271</b> | <b>43.006</b> | <b>54.431</b> | <b>26,57%</b>  |
| Disponibilidades                        | 1.548         | 1.472         | 2.705         | 692           | 1.371         | 98,12%         |
| Inversiones temporales                  | 0             | 0             | 403           | 153           | 1.021         | 567,32%        |
| Créditos Netos CP                       | 21.718        | 23.134        | 21.086        | 17.451        | 28.869        | 65,43%         |
| Inventario                              | 22.122        | 22.263        | 20.009        | 21.889        | 20.569        | -6,03%         |
| Otros activos corrientes                | 3.937         | 2.549         | 2.068         | 2.821         | 2.601         | -7,80%         |
| <b>Activo no corriente</b>              | <b>12.359</b> | <b>20.760</b> | <b>20.798</b> | <b>25.097</b> | <b>25.371</b> | <b>1,09%</b>   |
| Bienes de uso                           | 12.301        | 20.652        | 20.676        | 21.845        | 23.114        | 5,81%          |
| Créditos Netos LP                       | 0             | 0             | 0             | 2.998         | 1.864         | -37,83%        |
| Otros activos no corrientes             | 58            | 108           | 122           | 254           | 393           | 54,72%         |
| <b>PASIVO</b>                           | <b>31.884</b> | <b>36.861</b> | <b>31.208</b> | <b>29.185</b> | <b>35.578</b> | <b>21,91%</b>  |
| <b>Pasivo corriente</b>                 | <b>26.778</b> | <b>26.918</b> | <b>23.002</b> | <b>18.026</b> | <b>22.827</b> | <b>26,63%</b>  |
| Deuda comercial                         | 19.433        | 19.649        | 17.879        | 13.234        | 14.449        | 9,18%          |
| Deuda bancaria                          | 1.785         | 1.910         | 2.393         | 2.118         | 4.853         | 129,13%        |
| Deuda bursátil                          | 0             | 0             | 1.002         | 1.500         | 1.500         | 0,00%          |
| Otras deudas                            | 5.560         | 5.359         | 1.728         | 1.174         | 2.025         | 72,49%         |
| <b>Pasivo no corriente</b>              | <b>5.106</b>  | <b>9.943</b>  | <b>8.206</b>  | <b>11.159</b> | <b>12.751</b> | <b>14,27%</b>  |
| Deuda comercial LP                      | 0             | 5.437         | 4.277         | 6.165         | 4.838         | -21,52%        |
| Deuda bancaria LP                       | 1.100         | 500           | 925           | 0             | 2.913         | n/a            |
| Deuda bursátil LP                       | 4.006         | 4.006         | 3.004         | 4.994         | 5.000         | 0,12%          |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                  | <b>29.800</b> | <b>33.316</b> | <b>35.861</b> | <b>38.916</b> | <b>44.223</b> | <b>13,64%</b>  |
| Capital                                 | 10.000        | 10.000        | 10.000        | 28.000        | 28.000        | 0,00%          |
| Reservas                                | 16.553        | 18.799        | 23.064        | 7.383         | 10.149        | 37,46%         |
| Resultado del Ejercicio                 | 3.247         | 4.517         | 2.797         | 3.533         | 6.074         | 71,92%         |
| ESTADO DE RESULTADOS                    | dic-20        | dic-21        | dic-22        | dic-23        | dic-24        | Var%           |
| Ventas                                  | 33.048        | 33.814        | 27.168        | 22.106        | 40.043        | 81,14%         |
| Costos                                  | -20.951       | -21.842       | -17.119       | -10.465       | -21.817       | 108,48%        |
| <b>Utilidad bruta</b>                   | <b>12.097</b> | <b>11.972</b> | <b>10.049</b> | <b>11.641</b> | <b>18.226</b> | <b>56,57%</b>  |
| Gastos de Ventas                        | -73           | -71           | -186          | -679          | -2.450        | 260,82%        |
| Gastos Administrativos                  | -6.042        | -6.347        | -6.378        | -6.220        | -6.142        | -1,25%         |
| <b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>    | <b>5.982</b>  | <b>5.554</b>  | <b>3.485</b>  | <b>4.742</b>  | <b>9.634</b>  | <b>103,16%</b> |
| Previsiones                             | 0             | -214          | 0             | 0             | 0             | n/a            |
| Depreciaciones y amortizaciones         | -1.142        | -972          | -1.552        | -1.551        | -2.312        | 49,07%         |
| <b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b> | <b>4.840</b>  | <b>4.368</b>  | <b>1.933</b>  | <b>3.191</b>  | <b>7.322</b>  | <b>129,46%</b> |
| Gastos financieros                      | -1.052        | -860          | -858          | -823          | -1.306        | 58,69%         |
| <b>Utilidad ordinaria</b>               | <b>3.788</b>  | <b>3.508</b>  | <b>1.075</b>  | <b>2.368</b>  | <b>6.016</b>  | <b>154,05%</b> |
| Resultados no operativos                | -136          | 1.542         | 2.066         | 1.605         | 809           | -49,60%        |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b>      | <b>3.652</b>  | <b>5.050</b>  | <b>3.141</b>  | <b>3.973</b>  | <b>6.825</b>  | <b>71,78%</b>  |
| Impuesto a la renta                     | -405          | -533          | -344          | -440          | -751          | 70,68%         |
| <b>Utilidad del ejercicio</b>           | <b>3.247</b>  | <b>4.517</b>  | <b>2.797</b>  | <b>3.533</b>  | <b>6.074</b>  | <b>71,92%</b>  |



**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

| En millones de guaraníes y veces |         |         |         |         |         |          |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| INDICADOR                        | dic-20  | dic-21  | dic-22  | dic-23  | dic-24  | Var%     |
| CARTERA Y MOROSIDAD              |         |         |         |         |         |          |
| Cartera Bruta                    | 23.538  | 25.487  | 23.121  | 22.484  | 33.332  | 48,25%   |
| Cartera Vencida                  | 519     | 533     | 530     | 5.417   | 8.423   | 55,49%   |
| Previsión de Cartera             | 1.820   | 2.353   | 2.035   | 2.035   | 2.599   | 27,71%   |
| Cobertura de provisiones         | 350,67% | 441,46% | 383,96% | 37,57%  | 30,86%  | -17,86%  |
| Morosidad                        | 2,20%   | 2,09%   | 2,29%   | 24,09%  | 25,27%  | 4,89%    |
| Morosidad respecto al patrimonio | 1,74%   | 1,60%   | 1,48%   | 13,92%  | 19,05%  | 36,83%   |
| Cartera/Activo                   | 35,21%  | 32,96%  | 31,44%  | 30,03%  | 38,51%  | 28,26%   |
| Ventas/Cartera                   | 1,52    | 1,46    | 1,29    | 1,08    | 1,30    | 20,53%   |
| LIQUIDEZ                         |         |         |         |         |         |          |
| Liquidez Corriente               | 1,84    | 1,84    | 2,01    | 2,39    | 2,38    | -0,05%   |
| Prueba Ácida                     | 101,59% | 100,88% | 114,17% | 117,15% | 148,34% | 26,63%   |
| Ratio de Efectividad             | 5,78%   | 5,47%   | 13,51%  | 4,69%   | 10,48%  | 123,54%  |
| Índice de capital de trabajo     | 36,55%  | 32,06%  | 34,69%  | 36,68%  | 39,60%  | 7,97%    |
| Dependencia de Inventario        | 15,88%  | 10,38%  | -5,96%  | -1,23%  | -41,00% | 3224,17% |
| Deuda Financiera/Activo          | 11,17%  | 9,14%   | 10,92%  | 12,65%  | 17,88%  | 41,37%   |
| GESTIÓN                          |         |         |         |         |         |          |
| Rotación de cartera              | 1,57    | 1,38    | 1,12    | 0,97    | 1,43    | 48,00%   |
| Rotación de Inventario           | 0,98    | 0,98    | 0,81    | 0,50    | 1,03    | 105,73%  |
| Periodo Promedio de Cobro        | 233     | 265     | 327     | 377     | 254     | -32,43%  |
| Periodo Promedio de Pago         | 334     | 324     | 376     | 455     | 238     | -47,63%  |
| Ciclo operacional                | 606     | 635     | 777     | 1.107   | 610     | -44,94%  |
| Apalancamiento Operativo         | 2,50    | 2,74    | 5,20    | 3,65    | 2,49    | -31,77%  |
| Ventas/Activo                    | 53,58%  | 48,18%  | 40,51%  | 32,46%  | 50,18%  | 54,59%   |
| ENDEUDAMIENTO                    |         |         |         |         |         |          |
| Solvencia                        | 48,31%  | 47,47%  | 53,47%  | 57,14%  | 55,42%  | -3,02%   |
| Endeudamiento                    | 51,69%  | 52,53%  | 46,53%  | 42,85%  | 44,58%  | 4,03%    |
| Cobertura de las Obligaciones    | 22,34%  | 20,63%  | 15,15%  | 26,31%  | 42,20%  | 60,43%   |
| Apalancamiento                   | 1,07    | 1,11    | 0,87    | 0,75    | 0,80    | 7,28%    |
| Apalancamiento financiero        | 2,74    | 1,82    | 1,15    | 1,41    | 1,94    | 37,74%   |
| Cobertura de Gastos Financieros  | 5,69    | 6,46    | 4,06    | 5,76    | 7,38    | 28,03%   |
| Deuda/EBITDA                     | 5,33    | 6,64    | 8,95    | 6,15    | 3,69    | -40,00%  |
| Deuda/Ventas                     | 0,96    | 1,09    | 1,15    | 1,32    | 0,89    | -32,70%  |
| RENTABILIDAD                     |         |         |         |         |         |          |
| ROA                              | 5,26%   | 6,44%   | 4,17%   | 5,19%   | 7,61%   | 46,72%   |
| ROE                              | 12,23%  | 15,68%  | 8,46%   | 9,99%   | 15,92%  | 59,46%   |
| Margen Bruto                     | 36,60%  | 35,41%  | 36,99%  | 52,66%  | 45,52%  | -13,57%  |
| Margen Operacional               | 18,10%  | 16,43%  | 12,83%  | 21,45%  | 24,06%  | 12,16%   |
| Margen Neto                      | 9,83%   | 13,36%  | 10,30%  | 15,98%  | 15,17%  | -5,09%   |
| Eficiencia Operativa             | 49,45%  | 46,39%  | 34,68%  | 40,74%  | 52,86%  | 29,76%   |
| Costo de Mercaderías/Ventas      | 63,40%  | 64,59%  | 63,01%  | 47,34%  | 54,48%  | 15,09%   |
| Costo Operacional/Ventas         | 18,50%  | 18,98%  | 24,16%  | 31,21%  | 21,46%  | -31,25%  |
| Costo Operacional/Utilidad Bruta | 50,55%  | 53,61%  | 65,32%  | 59,26%  | 47,14%  | -20,46%  |
| Gastos Admin/Utilidad Bruta      | 49,95%  | 53,02%  | 63,47%  | 53,43%  | 33,70%  | -36,93%  |

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2020 al 2024, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del **Programa de Emisión Global G3** de **PROYEC S.A.E.**, se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N.º 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

### INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2020 al 2024.
2. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
3. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
4. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
5. Detalles de composición y evolución de inventarios.
6. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
7. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
8. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
9. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
10. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
11. Prospectos del Programa de Emisión Global G3.

### LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G3.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G3** de **PROYEC S.A.E.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

**Fecha de calificación:** 11 de julio de 2025

**Fecha de Publicación:** 14 de julio de 2025

**Corte de Calificación:** 31 de Diciembre de 2024

**Calificadora:** **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**  
**Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |**  
**Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: [info@syr.com.py](mailto:info@syr.com.py)**

| PROYEC S.A.E.                                                                                                                                                                                                                                                                      | CALIFICACIÓN LOCAL |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|------------|
|                                                                                                                                                                                                                                                                                    | CATEGORÍA          | TENDENCIA  |
| PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3                                                                                                                                                                                                                                                      | pyBBB-             | Fuerte (+) |
| BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. |                    |            |

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

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de **PROYEC S.A.E.**, por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2024 por la firma Moralez Paoli y Asociados.

**Más información sobre esta calificación en:**

[www.syr.com.py](http://www.syr.com.py)

|                                                                                                       |                                                                                                                                                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Calificación aprobada por:<br><b>Comité de Calificación</b><br><b>Solventa &amp; Riskmétrica S.A.</b> | Informe elaborado por:<br><b>Econ. Fernando Morínigo</b><br><b>Analista de Riesgos</b><br><a href="mailto:fmorinigo@syr.com.py">fmorinigo@syr.com.py</a> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|