

TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E. (TECSUL S.A.E.)

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: USD1

MONTO MÁXIMO: Gs. 30.000.000.000
MONTO MÁXIMO: USD. 3.000.000

CERTIFICADO CNV N°: 71_16082021
CERTIFICADO CNV N°: 70_16082021

PEG G1 Y USD1	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 los Programas de Emisión Global (PEG) **G1 y USD1** de **Tecnología del Sur S.A.E.** con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2024 fundamentada en el mejoramiento de los niveles de solvencia patrimonial, a partir del fortalecimiento con capitalizaciones, así como del adecuado desempeño operativo y del razonable nivel de rentabilidad, y la continua ejecución de obras viales y las mayores facturaciones en el sector privado.

En contrapartida, la calificación considera el aumento del apalancamiento financiero y de los costos de financiamiento, sumado a su estructura financiera concentrada en el corto plazo, además de los mayores niveles de morosidad sobre la cartera y patrimonio neto, que inciden en los menores niveles flujos operativo de caja y de efectividad.

El patrimonio neto de la empresa creció 11,96% hasta Gs. 75.750 millones en Dic24, luego de la capitalización de Gs. 9.300 millones y mayores resultados. Esto ha sido acompañado por el mantenimiento relativo de su pasivo total, que creció 0,67% hasta Gs. 167.807 millones, debido al aumento de las deudas comercial de corto plazo y bursátil de largo plazo, en contraste a la disminución de los ingresos diferidos por anticipos, lo que generó un aumento del ratio de solvencia patrimonial de 28,87% en Dic23 a 31,10% en Dic24, así como la disminución del endeudamiento a 2,22 veces y del ratio de deuda/Ebitda a 5,29 veces, aunque con un incremento financiero a 7,51 veces.

El aumento de 3,93% de los activos totales, desde Gs. 234.347 millones en Dic23 hasta Gs. 243.558 millones, estuvo explicado principalmente por el incremento 51,07% de la cartera neta de créditos, hasta Gs. 70.152 millones, aunque con un mayor nivel de cartera vencida, que creció 68,88% hasta Gs. 41.841 millones, así como de los ratios de la morosidad sobre la cartera y el patrimonio a 58,64% y 55,24%, respectivamente. Esto estuvo acompañado por la disminución de los certificados a facturar, retenciones (fondo de garantía) y aportes de obras, asociadas a los niveles de ejecución de obras. Sin embargo, las ventas bajaron levemente 0,82% hasta Gs. 156.952 millones, en línea con la vigencia de los contratos y los niveles de ejecución de obras, generando una reducción del ratio de ventas/cartera de 3,27 veces a 2,20 veces.

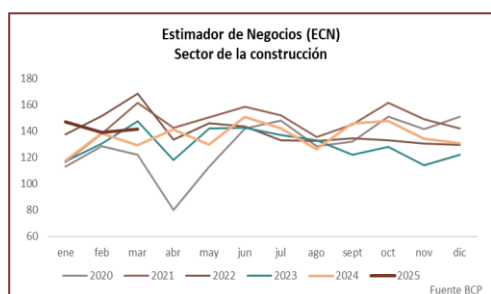
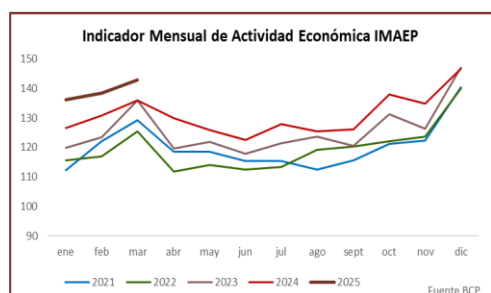
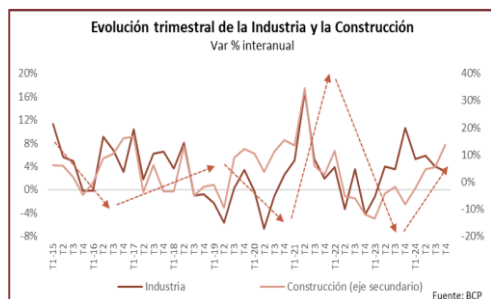
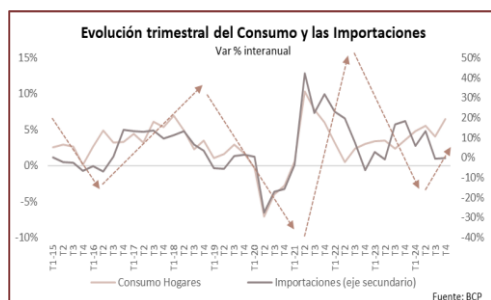
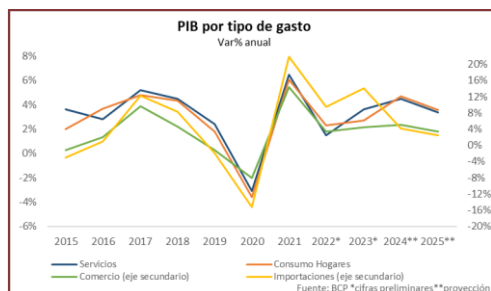
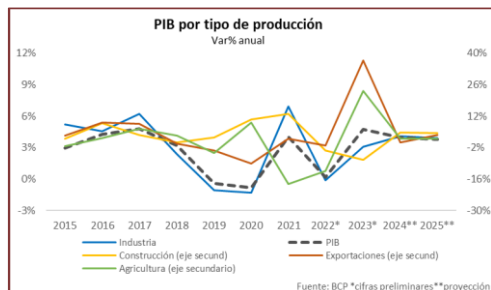
Si bien el indicador de liquidez corriente y prueba ácida han registrado niveles de 1,54 veces y 1,23 veces en Dic24, respectivamente, el flujo operativo de caja y las disponibilidades disminuyeron, derivados de los menores niveles de cobranzas netas, lo que contribuyó al mantenimiento de un bajo ratio de efectividad, siendo de 7,37% en Dic24.

En cuanto al desempeño operativo, si bien se ha registrado menores ingresos en 2024, los márgenes de utilidad bruta y operativa han sido favorables mediante la disminución de los costos y gastos operativos, lo que contribuyó a la mejora

de la eficiencia operativa desde 43,51% en Dic23 hasta 50,91% en Dic24, así como al aumento de 26,84% de la utilidad operativa (Ebitda) de Gs. 24.986 millones a Gs. 31.963 millones. Sin embargo, con el incremento del 12,09% de los gastos financieros, sumado a menores ingresos no operativos, la utilidad neta del ejercicio creció 4,53% hasta Gs. 8.283 millones, con un ratio de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) de 12,28%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Fuerte (+) refleja las favorables expectativas sobre la situación general de Tecsul S.A.E. considerando la mejora de la solvencia, con continuas capitalizaciones, bajo un contexto de mayores operaciones con el sector privado y la ejecución de los contratos vigentes, con razonables niveles de rentabilidad.	- Adecuados niveles de solvencia patrimonial con continuas capitalizaciones. - Constante evolución de operaciones en el sector privado y ejecuciones de obras en el sector público. - Mejora de la eficiencia operativa con razonables niveles de rentabilidad.	- Aumento del apalancamiento financiero y de los costos de financiamiento, con una estructura financiera concentrada en el corto plazo. - Elevados niveles de morosidad sobre la cartera y el patrimonio sin cobertura de previsiones. - Menores flujo de caja operativo de caja y bajos ratios de efectividad.

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

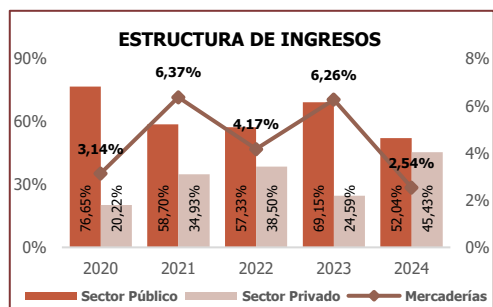
Empresa especializada en la construcción de obras e infraestructura viales, con negocios en el sector privado y público, mediante alianzas estratégicas y consorcios, con una importante participación en el mercado

Tecnología del Sur S.A.E. (Tecsul S.A.E.), constituida el 14 de septiembre de 2005, es una empresa dedicada a la elaboración y ejecución de obras de infraestructura, así como a la prestación de servicios urbanos, tanto para el sector público como para el privado. Su modelo de negocio abarca la realización de proyectos y la construcción de obras viales, portuarias, industriales, centros logísticos y torres para telefonía celular. Adicionalmente, ofrece diversos servicios urbanos como recolección de residuos y limpieza de calles y avenidas. Complementando sus actividades, brinda servicios de alquiler de maquinarias y servicios industriales relacionados con la construcción, tales como la trituración de piedras, y la elaboración y provisión de mezclas asfálticas y mezclas de hormigón elaborado.

Con 20 años de trayectoria, la empresa se ha consolidado como un actor referente en el mercado paraguayo, mediante su presencia y operaciones en ambos sectores. La experiencia acumulada le ha permitido adjudicarse obras de gran envergadura en el sector público durante los últimos años y ejecutar continuamente contratos vigentes, lo que ha resultado en un incremento significativo de su facturación.

La empresa posee un extenso parque de maquinarias que refuerza su competitividad en licitaciones públicas y privadas. Este inventario abarca desde equipos para movimiento de suelos (motoniveladoras, excavadoras, tractores agrícolas, camiones volquetes, compactadoras) hasta tecnología avanzada para la pavimentación asfáltica. Además, su flota incluye maquinaria pesada para la trituración y manejo de piedra en canteras, así como plantas móviles para la producción de asfalto y hormigón hidráulico. Estas últimas unidades de negocio no solo autoabastecen las obras de la empresa, sino que también ofrecen servicios a terceros. Es relevante señalar que Tecsul S.A.E. ha mantenido gran parte de su póliza de seguros con compañías aseguradoras del mercado paraguayo, lo que cubre tanto las licitaciones públicas en las que participa como su considerable parque automotor y de maquinaria pesada.

En cuanto a su infraestructura edilicia, concentra sus operaciones en una casa matriz ubicada en Asunción, que funciona como oficina corporativa y principal centro de distribución, logística y almacenaje, además de contar con una sede en Ciudad del Este, equipada con su propio equipo técnico de análisis y control.



Al cierre del ejercicio 2024, la principal fuente de ingresos de Tecsul S.A.E. proviene del sector público, con una participación del 52.04%, equivalente a Gs. 81.670 millones. Estos ingresos se concentran principalmente en licitaciones con el MOPC, aunque se observa una disminución significativa atribuida a riesgos presupuestarios y retrasos en la cadena de pago del Estado.

El sector privado representa la segunda línea de negocio más importante, con una participación del 45,43% y un total de Gs. 71.298 millones. Este segmento experimentó un incremento considerable respecto al año anterior, impulsado por obras ejecutadas en conjunto con el Consorcio CT Vial en el Puente sobre el Paraná (Presidente Franco - Foz de Iguazú). Las ventas de mercaderías contribuyeron con el 2,54% restante, alcanzando Gs. 3.984 millones.

Para fortalecer la gestión comercial, la empresa mantiene diversas alianzas estratégicas a través de consorcios y participaciones societarias, lo que amplía su alcance y diversifica sus operaciones, principalmente en el ámbito de obras públicas. En el sector de obras viales, la empresa participa con un 30% en el Consorcio CT VIAL, adjudicado por el MOPC para la construcción del acceso al segundo puente internacional con Brasil (con un valor aproximado de \$45 millones y un plazo de ejecución de dos años).

Asimismo, tiene una participación del 25% en el Consorcio CHACO SUR, a cargo del Lote 4 de la Ruta Nacional N° 12 (de aproximadamente \$50 millones y dos años de ejecución). En proyectos de saneamiento, integra el Consorcio CCC - TECSUL con una contribución del 50%, responsable de las obras de desagüe en la cuenca del arroyo Lambaré (valor aproximado de \$10 millones, a ejecutar en dos años para la Municipalidad de Asunción) y forma parte del Consorcio CTN (25% de participación), enfocado en obras de mejora del Arroyo Sosa para el MOPC, proyecto que se encuentra en etapa de recepción.

Además de las actividades centrales de construcción, la empresa posee una participación del 65% en TECNOLIMPIA, una empresa que presta servicios de limpieza urbana en Ciudad del Este y servicios internos. Aunque sin actividad actual, mantiene una participación del 12% en ANTEC S.A., dedicada a la comercialización de concreto elaborado y propietaria de inmuebles de valor, donde TECNOEDIL S.A. es el accionista mayoritario. También destaca su participación en el capital de Radix S.A., una compañía del rubro inmobiliario involucrada en la construcción del Edificio Morelos. En tanto, el Consorcio Emprendimientos del Sur se encuentra sin actividad.

En 2024, la empresa ejecutó una cartera de proyectos, mayormente enfocados en obras públicas, lo que subraya su rol estratégico en el desarrollo de infraestructura del país. Se destacan proyectos como la Ruta de la Leche - Lote 3 (de 52 km,

con 3 años restantes de mantenimiento), el Corredor del Este - Acceso al Puente de la Integración (autopista de 19 km con avance superior al 90% y finalización prevista para 2025), y la Ruta 12 - Lote 4 (construcción de 2 años, 4 años de mantenimiento, con un avance del 30% y participación del 25% en el consorcio CHACO SUR).

La cartera activa se complementa con la Ruta San Juan - Ybyraty - Lote 2 (de Gs. 67.000 millones, con un avance del 70% y con planes de finalización para el 2025), el Desagüe de la Cuenca del Arroyo Lambaré (con el Consorcio CCC-TECSUL, 50% de participación y un avance del 30%), y la Ruta de la Banana - Lote 2 (de Gs. 96.000 millones, con planes de finalización prevista para 2026), consolidando así su presencia en proyectos viales y de saneamiento en varias regiones del país. Igualmente, la constructora ha completado obras significativas como Cruce Alpa - Lima (15 km, finalizada en marzo de 2025) y el Desagüe de la Av. Molas López (Lote 1, recibido en marzo de 2024). En paralelo, la empresa ha asegurado la concesión para la recolección de residuos en Ciudad del Este hasta 2039.

En el marco de su plan estratégico, TECSUL desarrolló un plan para el periodo 2023-2024, centrado en cinco objetivos clave: el crecimiento de ingresos mediante la expansión de obras y alianzas estratégicas; la mejora de la rentabilidad a través de la reducción de costos y la optimización de procesos; el desarrollo de capacidades y talento vía capacitación y mejora del clima laboral; y la innovación y desarrollo de productos, consolidando su unidad industrial de trituración y asfalto para la venta a terceros.

Para impulsar estos objetivos, a finales de 2024, el Directorio contrató a la Consultora London, cuya misión fue desarrollar los procesos y procedimientos necesarios para el cumplimiento de las metas estratégicas de la empresa, asegurando un monitoreo efectivo del progreso e incluyendo la creación de indicadores de seguimiento para los departamentos de Obras, Compras y Taller-Maquinarias.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad bajo el control de sus dos principales accionistas, con una activa participación en la dirección de la empresa y el apoyo de profesionales del área para desarrollo de los negocios

PLANA ACCIONARIA – TECSUL S.A.E.				
Nº	Accionista	Cant. de acciones	Monto	% de partic.
1	Joaquín Fernández Solano López	54.000	54.000.000.000	90,0%
2	Pablo Fernández Solano López	6.000	6.000.000.000	10,0%
Total Capital Integrado		60.000	60.000.000.000	100%

DIRECTORIO – AÑO: 2024	
Cargo	Nombre y Apellido
Presidente	Joaquín Fernández Solano López
Director Titular	Marcelo Piñeiro Flecha
Director Titular	Pablo Fernández Solano López
Director Suplente	Luisa Adela Solano López
Director Suplente	Miguel Antonio Cáceres Solano López
Síndico titular	Aníbal Da Silva Vendevre
Síndico suplente	Juan Pablo Melgarejo



La empresa mantuvo la misma estructura de propiedad con respecto al año anterior, con el control total del paquete accionario en manos de sus dos administradores. En ese sentido, el principal accionista es Joaquín Fernández Solano López, quien posee una participación del 90,0% (54.000 acciones) y Pablo Fernández Solano López, que posee el 10,0% restante (6.000 acciones). Sin embargo, la cantidad total de acciones aumentó un 18,34% pasando de 50.700 en Dic23 a 60.000 en Dic24, incremento que se reflejó proporcionalmente en las participaciones individuales.

El capital integrado también se elevó, pasando de Gs. 50.700 millones a Gs. 60.000 millones, aumento que se atribuyó a la capitalización de Gs. 7.300 millones de los resultados del ejercicio 2023, según lo aprobado en el Acta de Asamblea General Ordinaria N° 23 del 22 de marzo de 2024.

La sociedad es dirigida por un Directorio, el cual fue elegido por la Asamblea de Accionistas en el Acta N° 24 del 28 de marzo de 2025. Al cierre de 2024, ambos accionistas forman parte de este órgano: Joaquín Fernández como Presidente y Pablo Fernández como Director Titular. Los acompañan Marcelo Piñeiro Flecha así como Luisa Adela Solano López y Miguel Antonio Cáceres Solano López como Directores Suplentes. Adicionalmente, Aníbal Da Silva Vendevre y Juan Pablo Melgarejo fueron elegidos síndico titular y suplente, respectivamente.

La estructura organizacional de Tecsul S.A.E. establece que la plana ejecutiva está dirigida por el Gerente General, quien reporta directamente al Directorio. Esta posición estratégica supervisa las Gerencias Comercial, Administrativa y Financiera, Técnica de Obras, y Técnica de Plantas, Maquinarias y Equipos. Las dos últimas gerencias desempeñan funciones clave para las actividades operativas y el modelo de negocio de la empresa. Al

cierre de 2024, la Gerencia General está a cargo de la Sra. Luisa Adela Solano López, quien también es parte del Directorio.

En la sucursal de Ciudad del Este, la estructura organizacional incluye una Unidad de Control Interno, y cuenta con el apoyo de servicios profesionales de Auditoría Externa y Asesoría Legal, bajo la dirección del Sr. Miguel Antonio Cáceres Solano López como Gerente, quien también forma parte del Directorio.

En relación con las políticas de buen gobierno corporativo, Tecsul S.A.E. ha implementado prácticas fundamentales que promueven la transparencia, la responsabilidad y la confianza. Esto incluye una junta directiva independiente y competente que supervisa las operaciones y la toma de decisiones, apoyada por gerentes y administradores. Se mantiene una divulgación continua de información, asegurando que accionistas y otras partes interesadas reciban datos financieros y no financieros precisos y oportunos. Además, destacan el compromiso de los directivos con la salvaguarda de los intereses de la empresa y la constante participación de los accionistas a través de asambleas generales y una comunicación abierta.

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión operativa actualizada para el tipo de operaciones con el sector público y con mejoras en el ambiente tecnológico y enfocado en la implementación de procesos de gestión para la optimización de recursos

En términos de gestión operativa, la empresa, centrada en la ejecución de obras públicas adjudicadas por licitación, opera con políticas flexibles que se adaptan a las condiciones específicas de cada contrato, permitiendo un ajuste preciso a las particularidades de cada proyecto. Aunque no cuenta con manuales formalizados para la gestión de riesgos, ha implementado prácticas y políticas efectivas para su adecuado manejo.

A Dic24, la empresa exhibe una sólida salud financiera en sus políticas crediticias. Se ha logrado la normalización de los cobros de los cuatro contratos en curso con el Ministerio de Obras Públicas, lo que, sumado a la reciente adjudicación de una obra clave de desagüe pluvial en el Mercado de Abasto con la Municipalidad de Asunción (con expectativas de replicar éxitos anteriores), garantiza la estabilidad para sus compromisos financieros.

Adicionalmente, la compañía mantiene una gestión activa de mora y cobranza en su contrato de recolección de residuos en Ciudad del Este, lo que asegura un ingreso mensual promedio de Gs. 655 millones. Su política de ventas a crédito es flexible, adaptándose a las particularidades de cada contrato, lo que refleja una estrategia comercial pragmática y ajustada a las necesidades del mercado. En cuanto al riesgo de crédito, la política establece la emisión de facturas con un plazo de 30 días para los servicios de construcción y obras, tanto en el sector público como privado.

En 2024, la empresa mantuvo un control constante de sus riesgos de liquidez, mediante flujos de efectivo mensuales a corto y largo plazo, reservas de efectivo para cada obra y un monitoreo continuo de indicadores por parte de su departamento de Tesorería. Respecto a las políticas de financiamiento, la empresa gestiona estratégicamente sus líneas de crédito para asegurar la liquidez y optimizar sus operaciones, disponiendo de líneas de crédito preaprobadas en diversas instituciones bancarias y financieras como medida de precaución. Igualmente, la empresa puede financiarse a través de fondos emitidos mediante casas de bolsa, cuyos plazos de financiamiento son generalmente más largos que los bancarios, lo que permite un mejor calce financiero con los plazos de cobro del sector público.

En el ámbito de control interno, la empresa posee un proceso de control interno con políticas y procedimientos que buscan la eficiencia operativa y el cumplimiento normativo. Las Gerencias Técnica y Obras, de Maquinarias y la Administrativa y Financiera, evalúan periódicamente objetivos a corto y largo plazo, que abarcan desde el control de cronogramas y costos de obra hasta la gestión patrimonial y financiera, el análisis de carteras y el seguimiento de cobranzas. Además, la empresa se apoya en auditorías externas para cumplir con los requerimientos de las instituciones fiscalizadoras del país, acompañado por el departamento de Contabilidad que realiza controles internos de stocks y de procesos críticos. La información proporcionada no detalla el grado de cumplimiento del Plan de Auditoría Interna del año 2024.

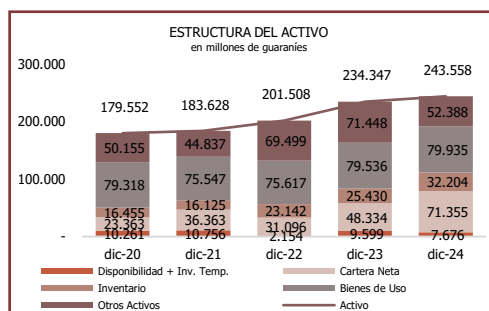
En cuanto a su estructura tecnológica, en 2024 la empresa impulsó una actualización para mejorar la eficiencia y productividad. Se realizaron inversiones en nuevas infraestructuras, incluyendo la modernización de sistemas operativos y software clave como UNYSOFT, así como la adquisición de equipos más potentes (servidores y dispositivos móviles) para aprovechar las últimas funcionalidades. Respecto a la seguridad informática, al cierre del periodo evaluado, se implementó un plan de contingencia con especificaciones para la realización diaria de backups automáticos y manuales para la protección de datos. Este plan también estableció procedimientos básicos como antivirus actualizados en todos los equipos informáticos y accesos estrictamente restringidos a los servidores, garantizando un entorno digital más seguro y confiable. El riesgo operacional (tecnológico) se mitiga mediante procedimientos de seguridad informática, el soporte de un especialista externo, la supervisión constante de sistemas y aplicaciones, y la implementación de medidas de seguridad pertinentes.

SITUACIÓN FINANCIERA

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Estructura de activos con una alta participación de la cartera de créditos, los bienes de uso y el inventario, aunque acompañados de elevados relativos niveles de morosidad

La empresa mostró un crecimiento continuo de sus activos, impulsado por la expansión de su negocio de la construcción y su participación en obras viales en el sector público, estrategia que ha permitido aumentar el volumen de sus facturaciones en ciertos periodos. Al cierre de 2024, los activos totales crecieron 3,93% desde Gs. 234.347 millones en Dic23 hasta Gs. 243.558 millones en Dic24, explicado principalmente por el incremento del 47,63% en la cartera de créditos, que subió de Gs. 48.334 millones hasta Gs. 71.355 millones en el mismo periodo. La cartera, con un 29,30% del activo, es un componente clave y coherente con la naturaleza del negocio.

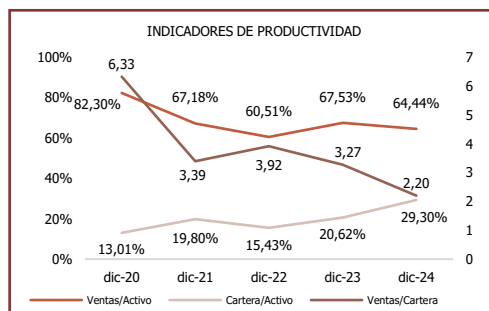


El aumento de la cartera de créditos se debió, sobre todo, a un incremento del 52,28% en las deudas del MOPC hasta Gs. 22.745 millones y una participación del 32,46%. Asimismo se ha registrado un aumento de 4,89 veces en las cuentas a cobrar con el Consorcio CT Vial, llegando a Gs. 8.591 millones (una contribución del 12,26%); y un crecimiento de 1,59 veces en deudas por obras adjudicadas con el Consorcio CCC-Tecsul hasta 8.005 millones y una participación del 11,42% en la cartera de créditos totales.

Asimismo, el inventario creció 26,64% de Gs. 25.430 millones en Dic23 a Gs. 32.204 millones en Dic24, mayormente por materiales, suministros y repuestos que alcanzaron Gs. 25.550 millones. Por su parte, los bienes de uso, el principal componente del activo con 32,82% de participación, también aumentaron hasta Gs. 79.935 millones, compuestos principalmente por maquinarias utilizadas para la explotación del negocio.

Sin embargo, el crecimiento del activo fue parcialmente atenuado por la disminución del 28,53% en los otros activos no corrientes, que bajaron de Gs. 68.228 millones a Gs. 48.764 millones, explicado por varios factores, destacando el descenso del 74,46% en los aportes en obras hasta Gs. 2.117 millones, la baja del 53,92% en los certificados pendientes de facturación, que alcanzaron Gs. 3.984 millones, principalmente de la Municipalidad de Asunción y la disminución del 28,75% en las retenciones realizadas por el MOPC por Gs. 10.257 millones, que representan un fondo de garantía devuelto al finalizar las obras.

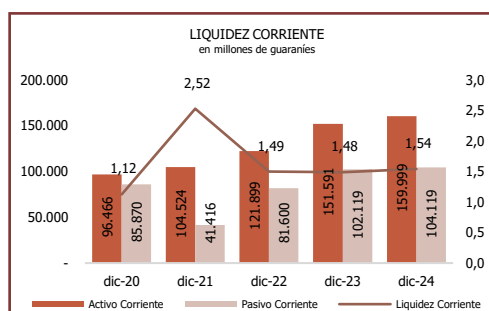
En cuanto a la calidad de la cartera, la cartera vencida aumentó significativamente en 68,88% de Gs. 24.775 millones en Dic23 hasta Gs. 41.841 millones en Dic24 y como efecto de esto, el indicador de morosidad subió de 48,45% a 58,64% y el indicador de morosidad con respecto al patrimonio neto creció de 36,62% a 55,24%. Este deterioro en la morosidad se atribuyó en gran medida a los retrasos en los pagos de los clientes del sector público. Está concentración de la cartera en entidades públicas constituye un riesgo, ya que la dependencia de estos cobros afecta la generación de flujos de efectivo para el cumplimiento de las obligaciones.



En términos de productividad, se registraron descensos, como la de ventas respecto a los activos, que disminuyó de 67,53% en Dic23 a 64,44% en Dic24, mientras que la relación entre ventas y cartera de créditos descendió de 3,27 a 2,20. Ambos descensos se explican por menores ventas registradas en el periodo evaluado en comparación con el incremento de los activos y la cartera, respectivamente. Por otro lado, la relación entre la cartera de créditos y el activo aumentó de 20,62% a 29,30%, impulsada por el crecimiento tanto de la cartera como de los activos en el periodo analizado.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

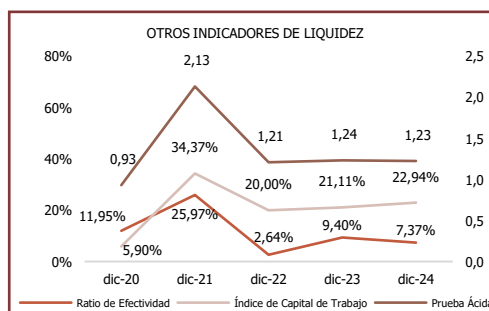
Mantenimientos de acotados niveles de liquidez, debido a los bajos niveles de disponibilidades y el deterioro del flujo operativo, ante las mayores deudas financieras y comerciales

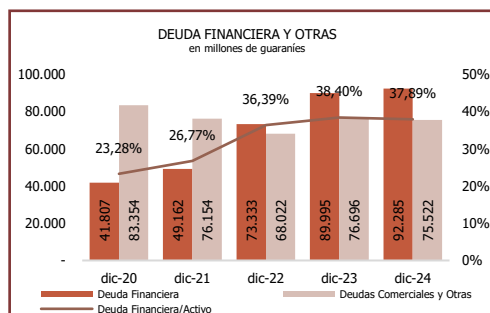


La empresa presenta una estructura de activos fuertemente concentrada en el corto plazo, con el 65,69% de sus recursos realizables. Los activos corrientes crecieron 5,55% de Gs. 151.591 millones en Dic23 a Gs. 159.999 millones en Dic24, explicado por el significativo incremento en la cartera de créditos, que subió a Gs. 71.335 millones. Por su parte, el pasivo también se concentra mayormente en el corto plazo (62,05%) y aumentó levemente 1,96% de Gs. 102.119 millones a Gs. 104.119 millones, debido al mayor endeudamiento comercial que alcanzó Gs. 48.716 millones.

El aumento de los activos corrientes permitió que la razón de liquidez corriente aumentará de 1,48 en Dic23 a 1,54 veces en Dic24, indicando una mejoría en la capacidad para cubrir deudas de corto plazo. No obstante, la prueba ácida se situó en 1,23, un valor, aunque positivo, es bajo considerando el volumen de las operaciones y el giro del negocio.

En cuanto a otros indicadores de liquidez, el Índice de Capital de Trabajo creció de 21,11% en Dic23 a 22,94% en Dic24, mientras que el ratio de efectividad, que mide los recursos disponibles, disminuyó de 9,40% a 7,37%, explicado principalmente por una reducción del 20,03% en las disponibilidades (efectivo y equivalentes), que bajaron de Gs. 9.599 millones hasta Gs. 7.676 millones en el mismo periodo.





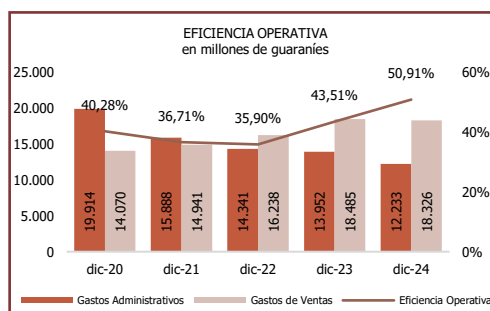
Además, el nivel de cobranzas disminuyó 17,88% de Gs. 147.357 millones en Dic23 a Gs. 121.008 millones en Dic24, lo que indicó una gestión menos eficiente en la recuperación de deudas y resultó en que el flujo operativo pasara de un superávit de Gs. 3.775 millones a un déficit de Gs. -641 millones.

Con relación a su estructura de fondeo, la empresa financia sus operaciones principalmente a través de deudas financieras, compuestas tanto por préstamos bancarios como por fondos captados mediante la emisión de bonos en el mercado de capitales, con una participación dentro de los pasivos totales del 54,99% y concentrados en un 56,53% en el largo plazo.

A pesar del incremento en el monto de las deudas financieras, el indicador de endeudamiento financiero, que compara estas deudas con los activos totales disminuyó ligeramente de 38,40% en Dic23 a 37,89% en Dic24, lo que indica una leve reducción en la participación de recursos financieros en el financiamiento de los activos. Finalmente, las deudas comerciales y otras obligaciones redujeron levemente su participación en el pasivo total a 45,01%, concentrándose principalmente en un 84,75% en el corto plazo y compuestas por deudas con proveedores locales y del exterior.

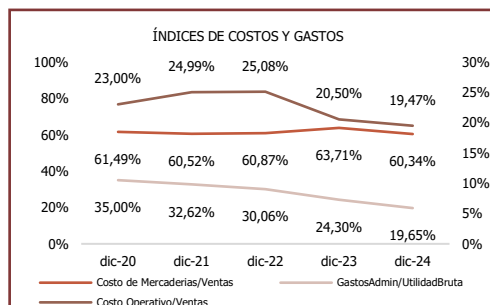
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Aumento de la eficiencia operativa, por un desempeño de ventas más favorable con respecto a los costos y una menor estructura de gastos operativos, aunque con una expansión del ciclo operacional



La estructura de gastos operativos de la entidad se compone mayormente por gastos de ventas, que representan el 59,97% del total. Al cierre del 2024, estos gastos alcanzaron Gs. 18.326 millones, un leve descenso del 0,84% con respecto a 2023 y se constituyeron principalmente por pagos de sueldos y jornales hasta Gs. 12.606 millones y aportes patronales hasta Gs. 2.080 millones.

Por otra parte, los gastos administrativos, con una participación del 40,03%, disminuyeron 12,32% de Gs. 13.952 millones en Dic23 a Gs. 12.233 millones en Dic24, debido a la baja del 75,75% en los gastos no deducibles hasta Gs. 702 millones y menores servicios de terceros contratados, con una baja del 47,49% hasta Gs. 300 millones.



La reducción conjunta de los gastos operacionales, sumada al aumento de la utilidad bruta, impulsó una mejora en el indicador de eficiencia operativa, que pasó de 43,51% a 50,91%, lo que muestra una adecuada gestión de gastos y capacidad para generar resultados.

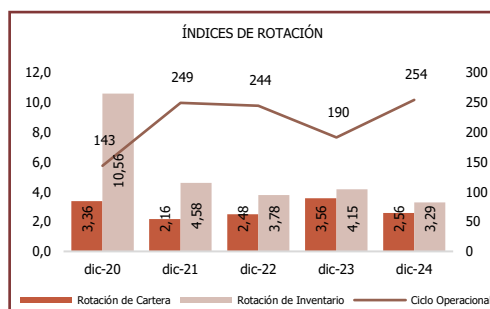
En cuanto a los índices relacionados con costos y gastos, la presión de los gastos operacionales sobre los ingresos de ventas siguió su tendencia decreciente, bajando de 20,50% en Dic23 a 19,47% en Dic24, favorecido por menores gastos operativos en el periodo.

De manera similar, la absorción de la utilidad bruta por parte de los gastos administrativos disminuyó del 24,30% al 19,65%. Los bajos niveles históricos de este indicador se explican por la concentración de los gastos en aquellos de naturaleza comercial y su constante descenso. Además, la relación entre el costo de mercaderías vendidas y las ventas también disminuyó del 63,71% al 60,34%, debido a un descenso más que proporcional de los costos.

Sin embargo, el ciclo operacional de la empresa experimentó un deterioro, expandiéndose de 190 días en Dic23 a 254 días en Dic24, lo que señaló una pérdida en la eficiencia de su conversión de efectivo. Una de la principales causas fue la disminución en la rotación de cartera, que pasó de 3,56 a 1,04, explicada por un incremento en las cuentas por cobrar, especialmente de entidades públicas estatales, cuyas deudas suelen generar un mayor retraso en la recuperación de los créditos (a veces exceden un año). Así, el periodo

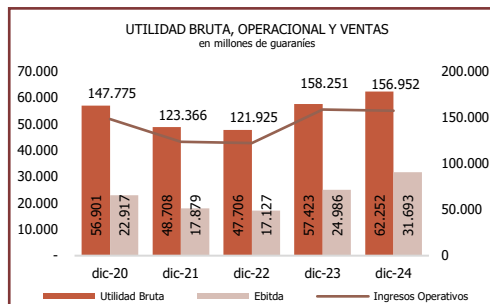
promedio de cobro (PPC) aumentó de 103 días a 142 días.

De manera similar, la rotación de inventario se redujo de 4,15 a 3,29, atribuida a una mayor acumulación de inventario y a la disminución tanto en los costos de mercaderías como en el nivel de facturaciones. Sin embargo, este efecto negativo fue parcialmente mitigado por un incremento en el periodo promedio de pago, que pasó de 114 días a 185 días, lo que ayudó a contener la salida de efectivo hacia proveedores.



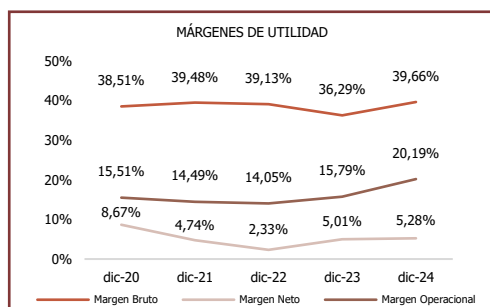
UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Mantenimiento de razonables niveles de utilidad y rentabilidad, aunque con mayores márgenes obtenidos, aunque acompañado de mayores gastos financieros con efecto sobre las utilidades finales



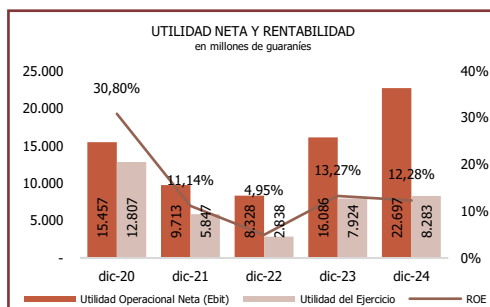
Las ventas netas totales disminuyeron levemente en 0,82% de Gs. 158.251 millones en Dic23 a Gs. 156.952 millones en Dic24, explicado por el descenso de las facturaciones con el sector público, que cayeron 25,37% de Gs. 109.432 millones a Gs. 81.671 millones. Sin embargo, esta contracción fue casi totalmente compensada por un marcado incremento en los ingresos del sector privado, que subieron de Gs. 49.530 millones a Gs. 75.282 millones, lo que indicó una estrategia de diversificación de clientes.

Simultáneamente, la empresa demostró la capacidad de optimizar sus costos. En ese sentido, disminuyó sus costos de ventas en 6,08% de Gs. 100.828 millones en Dic23 a Gs. 94.700 millones en Dic24, así como sus gastos operacionales, que se redujeron 5,79% de Gs. 32.437 millones a Gs. 30.559 millones en el mismo periodo.



Estas mejoras impulsaron significativamente la rentabilidad operativa: la utilidad bruta subió 8,41% de Gs. 57.423 millones a Gs. 62.252 millones, lo que permitió la recuperación del margen bruto, que aumentó de 36,29% a 39,66%. Asimismo, la utilidad operacional (EBITDA) creció 26,84% de Gs. 24.986 millones a Gs. 31.693 millones, mientras que el margen operacional subió del 15,79% al 20,19%, reflejando una mejora sustancial en la eficiencia central del negocio.

A pesar de un aumento en las depreciaciones y amortizaciones a Gs. 8.996 millones (la cifra más alta registrada), la Utilidad Operacional Neta (EBIT) creció 41,10% de Gs. 16.086 millones a Gs. 22.697 millones, demostrando que el sólido desempeño operativo fue suficiente para absorber este mayor cargo.

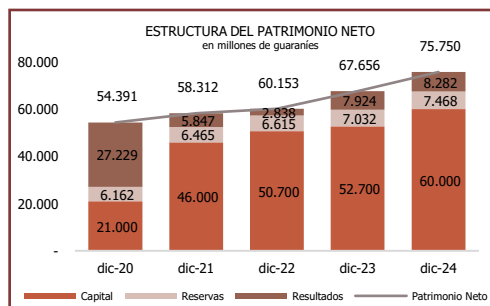


No obstante, el panorama se vio desafiado por factores financieros y no operativos. Específicamente, los gastos financieros aumentaron 12,09% de Gs. 9.990 millones a Gs. 11.198 millones, debido a mayores intereses. Esto fue acompañado, por menores resultados no operativos, que disminuyeron drásticamente en 146,93%, pasando de un superávit de Gs. 3.810 millones a un déficit de Gs. -1.788 millones, explicado por elevadas pérdidas por diferencia de cambios. Estos factores financieros y no operativos actuaron como un freno significativo en la utilidad neta, contrarrestando parte del desempeño operativo de la empresa.

Finalmente, estos factores atenuaron el crecimiento de la utilidad final del ejercicio, que subió 4,53% desde Gs. 7.924 millones en Dic23 hasta 8.283 millones en Dic24 y con ello, el margen neto, aumentó de 5,01% a 5,28%, lo que indica una mejora en la eficiencia operativa. En cuanto a la rentabilidad, el Retorno sobre el Capital (ROE) disminuyó de 13,27% en Dic23 a 12,28% en Dic24, debido a que el patrimonio neto creció más rápido que las ganancias. Por otro lado, la Rentabilidad del Activo (ROA), se mantuvo estable en 3,40%, cifra muy similar al 3,38% registrado en 2023, demostrando una consistencia en la eficiencia del uso de los activos.

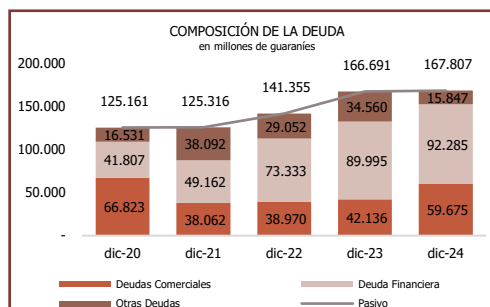
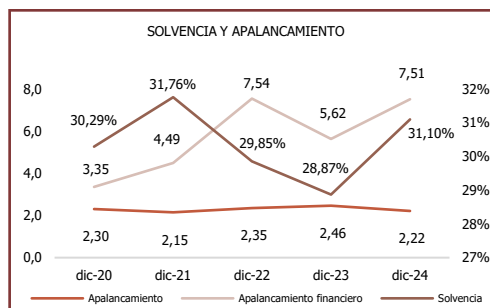
SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, mediante el continuo crecimiento del patrimonio neto y de las capitalizaciones



El patrimonio neto de la empresa ha mostrado incrementos sucesivos, lo que fortaleció su posición de solvencia. Este crecimiento se asocia al continuo aumento del capital integrado y la retención de las utilidades de cada ejercicio.

El capital integrado, el componente principal del patrimonio con una participación de 79,21%, creció 13,85% de Gs. 52.700 millones en Dic23 a Gs. 60.000 millones en Dic24, impulsado por la capitalización de Gs. 7.300 millones de los resultados del ejercicio 2023, proveniente de la distribución de dividendos según Acta de Asamblea General Ordinaria N° 23 de fecha 22 de marzo de 2024, con el objetivo de fortalecer el capital integrado. Las reservas, por su parte, aumentaron un 6,20%, de Gs. 7.032 millones a Gs. 7.468 millones, debido a la constitución de reservas derivadas de la utilidad del ejercicio 2023, en línea con la política de dividendos.



De esta forma, el patrimonio neto total creció 11,96% de Gs. 67.656 millones en Dic23 hasta Gs. 75.750 millones en Dic24, aunque el patrimonio aumentó, el indicador de solvencia subió de 28,87% a 31,10%. Esto se explica por un menor ritmo de crecimiento de la deuda en comparación con el patrimonio, lo que resultó en un menor nivel de endeudamiento relativo, manteniendo la solvencia en un nivel adecuado para el tipo de negocio.

En cuanto a su endeudamiento, la empresa ha recurrido a un mayor endeudamiento comercial, donde el nivel de deudas subió 41,62% de Gs. 42.136 millones a Gs. 59.675 millones, impulsado por mayores obligaciones con proveedores en moneda local, que a su vez aumento en 71,53%.

Las deudas financieras, que contribuyen con el 54,99% de la estructura, aumentaron en menor medida, en 2,54%, de Gs. 89.995 millones a Gs. 92.285 millones, debido principalmente a mayores deudas bursátiles de largo plazo, que subieron 27,21% hasta Gs. 50.142 millones. Como efecto, el indicador de apalancamiento financiero aumentó de 5,62 a 7,51.

Cabe señalar la disminución de otras deudas de la compañía, que cayeron 54,15%, de Gs. 34.560 millones a Gs. 15.847 millones, explicado por menores anticipos de clientes, con una baja del 69,78% hasta Gs. 3.641 millones y una reducción en los anticipos de obras, con un descenso del 54,39% hasta Gs. 5.820 millones.

Finalmente, el indicador de apalancamiento general (Pasivo/Patrimonio Neto) disminuyó levemente de 2,46 a 2,22, al igual que el nivel de endeudamiento (Pasivo Total/Activo Total), que pasó del 71,13% al 68,90%. Asimismo, la relación entre la deuda total y el resultado operativo (Deuda Total/EBITDA) disminuyó de 6,67 a 5,29. Por último, la cobertura de gastos financieros aumentó de 2,5 a 2,83, mientras que la relación deuda/ventas registró un valor de 1,07 en 2024, cifra muy similar al 1,05 registrado en 2023.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO				
En Millones de Guaraníes				
Ingresos y Egresos	2025*	2026	2027	2028
Ventas	195.325	286.346	268.317	255.970
Cobranzas	0	0	0	0
Ingresos Operativos	195.325	286.346	268.317	255.970
Costos y Gastos Operativos	-177.633	-264.054	-248.535	-237.992
Egresos Operativos	-177.633	-264.054	-248.535	-237.992
Inversiones	-8.518	-10.200	-850	0
FLUJO OPERATIVO	9.174	12.092	18.932	17.978
Préstamos bancarios	32.125	22.000	0	0
Emisión de bonos	10.000	0	0	0
Ingresos financieros	42.125	22.000	0	0
Amortización de préstamos (capital+intereses)	-31.796	-11.301	-324	0
Amortización de bonos (capital+intereses)	-17.837	-26.583	-1.926	-8.119
Egresos financieros	-49.633	-37.884	-2.250	-8.119
FLUJO FINANCIERO	-7.508	-15.884	-2.250	-8.119
FLUJO DE CAJA	1.666	-3.792	16.682	9.859
Saldo Inicial	0	1.666	-2.126	14.556
FLUJO FINAL	1.666	-2.126	14.556	24.415

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

TECSUL S.A.E. ha presentado sus proyecciones de flujo de caja para el periodo 2025-2028, las cuales contemplan la amortización total de sus programas de bonos vigentes. La capacidad proyectada para cubrir los vencimientos de capital de estos bonos se fundamenta en un crecimiento significativo de los ingresos operativos, principalmente en concepto de obras viales y civiles, atribuidas al importante volumen de proyectos vigentes y aquellos en etapa inicial, así como a los ingresos provenientes del servicio de recolección de residuos y la realización de cuentas pendientes por cobrar, anticipándose un aumento en los ingresos operativos desde Gs. 195.325 millones en 2025 hasta Gs. 255.970 millones en 2028.

En cuanto a los costos, se estima que los costos y gastos operativos, conjuntamente, exhibirán una trayectoria variable con fluctuaciones a lo largo del periodo analizado, alcanzando un valor de Gs. 237.992 millones en 2028. Esto se debe principalmente a los pagos anuales a proveedores y contratistas, y a la realización sostenida de inversiones en maquinarias y equipos que permitirán continuar la expansión del negocio. Como resultado, se proyectan flujos operativos anuales superavitarios para todos los periodos.

Respecto al flujo financiero, se prevé la obtención de financiamiento a través de préstamos financieros durante los dos primeros años del estudio, con montos de Gs. 32.125 millones y Gs. 22.000 millones, y mediante la emisión de bonos en 2024. Estos recursos complementarán los obtenidos de la actividad operativa para la amortización de los préstamos bancarios y el capital e intereses de los bonos. Cabe destacar que los vencimientos de estos últimos presentan una elevada concentración en los periodos 2025-2026 y se prolongarán hasta 2028.

En consecuencia, el análisis proyecta flujos financieros negativos con una tendencia creciente, lo que podría elevar la presión sobre el flujo de caja en los años subsiguientes. Esta situación, sumada a la no contemplación de nuevos aportes de capital, podría generar un mayor endeudamiento y presiones sobre la solvencia patrimonial de la compañía. De esta forma, se refleja una importante dependencia de los ingresos provenientes de sus actividades operativas para la generación del flujo de caja que permita hacer frente a sus obligaciones, especialmente en 2025 y 2026. A pesar de estos desafíos, se proyecta la acumulación de saldos crecientes al final de cada ejercicio, llegando a niveles superiores a su promedio histórico.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G1	
Características	Detalles
Emisor	TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E.
Aprobación	Acta de Directorio de fecha 8 de Marzo de 2021.
Denominación del Programa	G1
Moneda y monto	Gs. 30.000.000.000 (Guaraníes Treinta Mil Millones).
Tasa de Interés	Indicada en el complemento del prospecto por cada serie emitida.
Plazo de Vencimiento	Entre 365 a 3.650 días (1 a 10 años).
Cortes Mínimos	Gs. 1.000.000 (Guaraníes Un Millón).
Pago de Intereses y Capital	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente Programa.
Destino de Fondos	Capital operativo, sustitución de deuda de corto plazo y compra de maquinarias y herramientas.
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 TECSUL 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 e Intermediario Colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Investor Casa de Bolsa S.A.

Tecnología del Sur S.A.E. obtuvo la aprobación de la Comisión Nacional de Valores para operar en el mercado bursátil, conforme al Certificado de Registro CNV N° 040_29042021 del 29 de abril de 2021. Adicionalmente, la empresa fue registrada como sociedad emisora de capital abierto según la Resolución de la BVA N° 2.229/21.

El Directorio de la empresa, mediante Acta de Directorio del 8 de marzo de 2021, aprobó la emisión y colocación de bonos bajo dos programas: el Programa de Emisión Global G1, por un monto máximo de Gs. 30.000 millones, y el Programa de Emisión Global USD1, por un monto máximo de USD. 3.000.000. El Programa G1 se estructuró en 6 series, cada una por Gs. 5.000 millones, con un plazo máximo de vencimiento de entre 365 a 3.650 días (1 a 10 años). Los fondos captados se destinaron a capital operativo, sustitución de deuda de corto plazo y adquisición de maquinarias y herramientas.

El Programa USD1 se ejecutó en 4 series; dos por USD. 500.000 cada una y las dos restantes por USD. 1.000.000 cada una, con un plazo máximo de vencimiento similar de entre 365 a 3.650 días (1 a 10 años). La totalidad de estos fondos se destinaron en un 100% a la compra de maquinarias y herramientas.

Para ambos programas, INVESTOR Casa de Bolsa S.A. asumió la responsabilidad como agente colocador y representante de obligacionistas. Las características y especificaciones particulares de cada serie se detallan en sus respectivos prospectos complementarios. Como características generales, estas emisiones cuentan con garantía común y contemplan la posibilidad de rescate anticipado (parcial o total), sujeto a lo establecido por el Directorio y la normativa aplicable.

Como resultado de la evaluación realizada, se concluye que la compañía posee un margen razonable para apalancar el negocio mediante esta emisión de bonos, considerando las recientes capitalizaciones realizadas a través de la integración de utilidades no distribuidas. No obstante, el apalancamiento del negocio se ha incrementado debido a su mayor participación en obras viales del Sector Público, lo que genera una elevada dependencia de la cobranza de su cartera con el Estado para la generación de flujo de caja operativo que le permita hacer frente a sus obligaciones.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD1	
Características	Detalles
Emisor	TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E.
Aprobación	Acta de Directorio de la fecha 8 de Marzo de 2021.
Denominación del Programa	USD1
Moneda y monto	USD 3.000.000 (Dólares Americanos Tres Millones).
Tasa de Interés	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente Programa.
Plazo de Vencimiento	Entre 365 a 3.650 días (1 a 10 años).
Cortes Mínimos	USD 1.000,00 (Dólares Americanos Un Mil).
Pago de Intereses y Capital	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente Programa.
Destino de Fondos	100% para compra de maquinarias y herramientas.
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 Tecsul 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 e Intermediario Colocador	Investor Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Investor Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG G1: Monto autorizado Gs. 30.000.000.000.-								
Registrado según Certificado de Registro de la CNV N° 071_16082021 de fecha 16/08/2021.								
Registrado según Resolución de la BVPASA N° 2275/21 de fecha 31/08/2021.								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
14-sept-21	1	5.000.000.000	5.000.000.000	-	10,00%	9-sept-25	4	5.000.000.000
14-sept-21	2	5.000.000.000	5.000.000.000	-	10,25%	10-mar-26	4,5	5.000.000.000
14-sept-21	3	5.000.000.000	5.000.000.000	-	10,50%	8-sept-26	5	5.000.000.000
21-oct-21	4	5.000.000.000	5.000.000.000	-	10,00%	16-oct-25	4	5.000.000.000
21-oct-21	5	5.000.000.000	5.000.000.000	-	10,25%	16-abr-26	4,5	5.000.000.000
21-oct-21	6	5.000.000.000	5.000.000.000	-	10,50%	15-oct-26	5	5.000.000.000
		30.000.000.000	30.000.000.000	0				30.000.000.000

El Programa de Emisión Global (PEG) G1, autorizado por la CNV (hoy Superintendencia de Valores) y la BVPASA por Gs. 30.000 millones, ha logrado colocar la totalidad de dicho monto a través de 6 series de Gs. 5.000 millones cada una. Estas series ofrecen plazos de 4, 4,5 y 5 años, con tasas de interés anuales que varían entre 10,00%, 10,25% y 10,50%. Un aspecto clave es que la amortización de los intereses se realiza de forma trimestral para todas las series, con las primeras tres series emitidas el 14 de septiembre de 2021 y las tres restantes el 21 de octubre de 2021, una estrategia de diversificación de plazos y rendimientos.

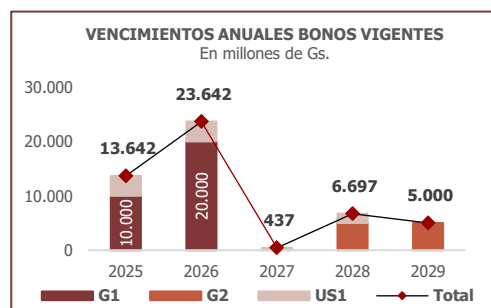
Programa de Emisión Global PEG USD1: Monto autorizado USD. 3.000.000.-								
Registrado según Certificado de Registro de la CNV N° 070_16082021 de fecha 16/08/2021.								
Registrado según Resolución de la BVPASA N° 2276/21 de fecha 31/08/2021.								
Fecha	Serie	Emitido USD.	Colocado USD.	Pagado USD.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente USD.
14-sept-21	1	500.000	500.000	-	6,25%	9-sept-25	4,0	500.000
14-sept-21	2	500.000	500.000	-	6,50%	10-mar-26	4,5	500.000
8-jun-23	3	1.000.000	60.000	-	8,50%	7-jun-27	4,0	60.000
8-jun-23	4	1.000.000	233.000	-	9,00%	6-jun-28	5,0	233.000
		3.000.000	1.293.000	0				1.293.000

El Programa de Emisión Global (PEG) USD1, con un monto autorizado de USD 3.000.000 y registrado ante la CNV y BVPASA, ha logrado la colocación de USD 1.293.000 hasta la fecha. Este programa se compone de cuatro series distintas: las series 1 y 2, emitidas el 14 de septiembre de 2021, por USD 500.000 cada una con tasas del 6,25% (4 años) y 6,50% (4,5 años) respectivamente, ambas totalmente colocadas. Posteriormente, el 8 de junio de 2023, se emitieron las series 3 y 4, cada una por USD 1.000.000, con tasas del 8,50% (4 años) y 9,00% (5 años), de las cuales se han colocado USD 60.000 y USD 233.000 respectivamente, quedando un monto vigente total de USD 1.293.000.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL EMITIDOS

Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente
2021	PEG G1	Gs.	30.000.000.000	30.000.000.000	-	30.000.000.000
2024	PEG G2	Gs.	10.000.000.000	10.000.000.000	-	10.000.000.000
			40.000.000.000	40.000.000.000	-	40.000.000.000
Año de Emisión	Programa	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Amortizado	Vigente
2021	PEG USD1	USD.	3.000.000	1.293.000	-	1.293.000
			3.000.000	1.293.000	-	1.293.000



En fecha 29 de abril de 2021, TECSUL fue autorizada como emisor por el ente regulador mediante el Certificado de Registro CNV N° 040_29042021 para la emisión de bonos en moneda nacional y en dólares. En agosto del mismo año, se registraron dos programas de emisión: G1 y USD1. Los fondos de estos programas se utilizaron como capital operativo, para la sustitución de deuda de corto a largo plazo, y para la compra de maquinarias y herramientas.

El monto autorizado, emitido y colocado del Programa de Emisión Global (PEG) G1 ascendió a Gs. 30.000 millones, distribuidos en seis series, con tasas entre el 10% y 10,5%. De este total, Gs. 10.000 millones vencen en 2025, mientras que los Gs. 20.000 millones restantes tienen vencimiento en 2026. En tanto, el PEG G2 ha

sido emitido y colocado por un valor de hasta Gs. 10.000 millones, distribuidos en dos series de Gs. 5.000 millones cada una, con tasas del 13% y 13,15%; con vencimientos en 2028 y 2029. Estos montos representan una parte de los Gs. 30.000 millones autorizados por la Superintendencia.

Por su parte, el monto autorizado y emitido en dólares bajo el PEG USD1 fue de USD 3.000.000. De este monto, se colocaron USD 1.293.000 en cuatro series, con plazos de vencimiento distribuidos a lo largo del periodo 2025-2028 y tasas que oscilan entre el 6,25% y 9,0%.

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%
ACTIVO	179.552	183.628	201.508	234.347	243.558	3,93%
Activo Corriente	96.466	104.524	121.899	151.591	159.999	5,55%
Disponibilidades	10.261	8.836	2.088	9.599	7.676	-20,03%
Inversiones temporales	0	1.920	66	0	0	n/a
Créditos Netos CP	23.363	36.363	31.096	48.334	71.355	47,63%
Inventario	16.455	16.125	23.142	25.430	32.204	26,64%
Otros activos corrientes	46.387	41.280	65.507	68.228	48.764	-28,53%
Activo no corriente	83.086	79.104	79.609	82.756	83.559	0,97%
Bienes de uso	79.318	75.547	75.617	79.536	79.935	0,50%
Inversiones LP	1.944	1.914	3.429	3.043	3.043	0,00%
Otros activos no corrientes	1.824	1.643	563	177	581	228,25%
PASIVO	125.161	125.316	141.355	166.691	167.807	0,67%
Pasivo corriente	85.870	41.416	81.600	102.119	104.119	1,96%
Deuda comercial	40.122	21.016	30.845	31.835	48.716	53,03%
Deuda bancaria	36.775	8.159	32.743	41.058	40.114	-2,30%
Otras deudas	8.973	12.241	18.012	29.226	15.289	-47,69%
Pasivo no corriente	39.291	83.900	59.755	64.572	63.688	-1,37%
Deuda comercial LP	26.701	17.046	8.125	10.301	10.959	6,39%
Deuda bancaria LP	5.032	4.116	3.250	9.519	2.029	-78,68%
Deuda bursátil LP	0	36.887	37.340	39.418	50.142	27,21%
Otras deudas LP	7.558	25.851	11.040	5.334	558	-89,54%
PATRIMONIO NETO	54.391	58.312	60.153	67.656	75.750	11,96%
Capital	21.000	46.000	50.700	50.700	60.000	18,34%
Aporte Irrevocable	0	0	0	2.000	0	-100,00%
Reservas	6.162	6.465	6.615	7.032	7.468	6,20%
Resultados Acumulados	14.422	0	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	12.807	5.847	2.838	7.924	8.282	4,52%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	147.775	123.366	121.925	158.251	156.952	-0,82%
Costos	-90.874	-74.658	-74.219	-100.828	-94.700	-6,08%
Utilidad bruta	56.901	48.708	47.706	57.423	62.252	8,41%
Gastos de Ventas	-14.070	-14.941	-16.238	-18.485	-18.326	-0,86%
Gastos Administrativos	-19.914	-15.888	-14.341	-13.952	-12.233	-12,32%
Utilidad operacional (EBITDA)	22.917	17.879	17.127	24.986	31.693	26,84%
Previsiones	-2.659	0	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-4.801	-8.166	-8.799	-8.900	-8.996	1,08%
Utilidad operacional neta (EBIT)	15.457	9.713	8.328	16.086	22.697	41,10%
Gastos financieros	-3.168	-5.314	-6.605	-9.990	-11.198	12,09%
Utilidad ordinaria	12.289	4.399	1.723	6.096	11.499	88,63%
Resultados no operativos	2.922	2.419	1.975	3.810	-1.788	-146,93%
Utilidad antes de impuestos	15.211	6.818	3.698	9.906	9.711	-1,97%
Impuesto a la renta	-2.404	-971	-860	-1.982	-1.428	-27,95%
Utilidad del ejercicio	12.807	5.847	2.838	7.924	8.283	4,53%

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	53.609	60.604	37.800	51.140	71.355	39,53%
Cartera Vencida	19.423	33.470	21.827	24.775	41.841	68,88%
Previsión de Cartera	30.246	24.241	6.704	2.806	0	-100,00%
Cobertura de provisiones	155,72%	72,43%	30,71%	11,33%	0,00%	-100,00%
Morosidad	36,23%	55,23%	57,74%	48,45%	58,64%	21,04%
Morosidad respecto al patrimonio	35,71%	57,40%	36,29%	36,62%	55,24%	50,84%
Cartera/Activo	13,01%	19,80%	15,43%	20,62%	29,30%	42,05%
Ventas/Cartera	6,33	3,39	3,92	3,27	2,20	-32,82%
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente	1,12	2,52	1,49	1,48	1,54	3,52%
Prueba Ácida	0,93	2,13	1,21	1,24	1,23	-0,65%
Ratio de Efectividad	11,95%	25,97%	2,64%	9,40%	7,37%	-21,57%
Índice de capital de trabajo	5,90%	34,37%	20,00%	21,11%	22,94%	8,68%
Dependencia de Inventario	317,51%	-35,37%	208,93%	173,76%	77,90%	-55,16%
Deuda Financiera/Activo	23,28%	26,77%	36,39%	38,40%	37,89%	-1,33%
GESTIÓN						
Rotación de cartera	3,36	2,16	2,48	3,56	2,56	-27,99%
Rotación de Inventario	10,56	4,58	3,78	4,15	3,29	-20,85%
Periodo Promedio de Cobro	109	169	147	103	142	38,87%
Periodo Promedio de Pago	159	101	150	114	185	62,93%
Ciclo operacional	143	249	244	190	254	33,08%
Apalancamiento Operativo	3,68	5,01	5,73	3,57	2,74	-23,17%
Ventas/Activo	82,30%	67,18%	60,51%	67,53%	64,44%	-4,57%
ENDEUDAMIENTO						
Solvencia	30,29%	31,76%	29,85%	28,87%	31,10%	7,73%
Endeudamiento	69,71%	68,24%	70,15%	71,13%	68,90%	-3,14%
Cobertura de las Obligaciones	26,69%	43,17%	20,99%	24,47%	30,44%	24,41%
Apalancamiento	2,30	2,15	2,35	2,46	2,22	-10,09%
Apalancamiento financiero	3,35	4,49	7,54	5,62	7,51	33,60%
Cobertura de Gastos Financieros	7,23	3,36	2,59	2,50	2,83	13,16%
Deuda/EBITDA	5,46	7,01	8,25	6,67	5,29	-20,63%
Deuda/Ventas	0,85	1,02	1,16	1,05	1,07	1,50%
RENTABILIDAD						
ROA	7,13%	3,18%	1,41%	3,38%	3,40%	0,58%
ROE	30,80%	11,14%	4,95%	13,27%	12,28%	-7,46%
Margen Bruto	38,51%	39,48%	39,13%	36,29%	39,66%	9,31%
Margen Operacional	15,51%	14,49%	14,05%	15,79%	20,19%	27,89%
Margen Neto	8,67%	4,74%	2,33%	5,01%	5,28%	5,40%
Eficiencia Operativa	40,28%	36,71%	35,90%	43,51%	50,91%	17,00%
Costo de Mercaderías/Ventas	61,49%	60,52%	60,87%	63,71%	60,34%	-5,30%
Costo Operacional/Ventas	23,00%	24,99%	25,08%	20,50%	19,47%	-5,01%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	59,72%	63,29%	64,10%	56,49%	49,09%	-13,10%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	35,00%	32,62%	30,06%	24,30%	19,65%	-19,12%

BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS

En millones de guaraníes			
BALANCE CONSOLIDADO	dic-23	dic-24	Var %
ACTIVO	235.731	245.295	4,06%
Activo corriente	152.551	160.769	5,39%
Disponibilidad+ Inv. Temp.	9.620	7.713	-19,82%
Créditos Netos	48.352	71.427	47,72%
Inventario	25.547	32.518	27,29%
Otros activos corrientes	69.032	49.111	-28,86%
Activo no corriente	83.180	84.526	1,62%
Bienes de Uso	79.961	80.902	1,18%
Inversiones LP	3.043	3.043	0,00%
Otros activos no corrientes LP	176	581	230,11%
PASIVO	167.940	169.377	0,86%
Pasivo corriente	102.849	105.410	2,49%
Deuda comercial CP	32.532	49.480	52,10%
Préstamos CP	40.540	40.113	-1,05%
Otras deudas CP	29.777	15.817	-46,88%
Pasivo no corriente	65.091	63.967	-1,73%
Deuda comercial LP	10.301	11.239	53,55%
Préstamos LP	10.038	2.029	-79,79%
Deuda bursátil LP	39.418	50.141	27,20%
Otras deudas LP	5.334	558	-89,54%
PATRIMONIO NETO	67.793	75.916	11,98%
Capital	53.700	61.000	13,59%
Reservas	7.131	7.568	6,13%
Resultados	6.962	7.348	5,54%
ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO	dic-23	dic-24	Var%
Ventas	164.059	163.033	-0,63%
Costo de Ventas	-102.984	-97.115	-5,70%
Utilidad Bruta	61.075	65.918	7,93%
Gastos de Ventas	-21.187	-21.148	-0,18%
Gastos Administrativos	-14.713	-13.044	-11,34%
Utilidad operacional (EBITDA)	25.175	31.726	26,02%
Depreciaciones y amortizaciones	-8.973	-9.040	0,75%
Utilidad operacional neta (EBIT)	16.202	22.686	40,02%
Gastos financieros	-10.000	-11.211	12,11%
Utilidad ordinaria	6.202	11.475	85,02%
Resultados no operativos	3.811	-1.724	-145,24%
Utilidad antes de impuestos	10.013	9.751	-2,62%
Impuesto a la renta	-2.010	-1.439	-28,41%
Utilidad del ejercicio	8.003	8.312	3,86%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

En veces y porcentajes			
INDICADOR	dic-23	dic-24	Var%
LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente	1,48	1,53	2,83%
Prueba Ácida	1,23	1,22	-1,47%
Ratio de Efectividad	9,35%	7,32%	-21,77%
Índice de capital de trabajo	21,08%	22,57%	7,04%
Deuda Financiera/Activo	38,18%	37,62%	-1,46%
Ventas/Activo	69,60%	66,46%	-4,50%
Ventas/Cartera	339,30%	228,25%	-32,73%
ENDEUDAMIENTO			
Solvencia	28,76%	30,95%	7,62%
Endeudamiento	71,24%	69,05%	-3,08%
Cobertura de las Obligaciones	24,48%	30,10%	22,96%
Apalancamiento	2,48	2,23	-9,94%
Apalancamiento financiero	5,63	7,52	33,61%
Cobertura de Gastos Financieros	2,52	2,83	12,41%
Deuda/EBITDA	6,67	5,34	-19,97%
Deuda/Ventas	1,02	1,04	1,49%
RENTABILIDAD			
ROA	3,39%	3,39%	-0,19%
ROE	11,81%	10,95%	-7,25%
Margen Bruto	37,23%	40,43%	8,61%
Margen Operacional	15,35%	19,46%	26,81%
Margen Neto	4,88%	5,10%	4,51%
Eficiencia Operativa	41,22%	48,13%	16,76%
Costo de Mercaderías/Ventas	62,77%	59,57%	-5,11%
Costo Operativo/Ventas	21,88%	20,97%	-4,16%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	58,78%	51,87%	-11,76%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	24,09%	19,79%	-17,86%

En 2024, la empresa Tecnologías del Sur S.A.E. ha presentado sus estados financieros consolidados a partir de las participaciones accionarias registradas en empresas vinculadas, en las que posee 50% y más de capital: Radix S.A. (50% de propiedad) y Tecnolimpia S.A. (65% de propiedad). En ese periodo, el activo consolidado de TECSUL se incrementó 4,06% de Gs. 235.731 millones a Gs. 245.295 millones, principalmente debido a la subida de los créditos netos en 47,72% hasta Gs. 71.427 millones, impulsados mayoritariamente por la cartera de TECSUL, sumado al incremento del inventario en 27,29% hasta Gs. 32.518 millones. Este crecimiento del activo generó un indicador de productividad Ventas/Activo del 66,46%.

La estructura del pasivo de TECSUL muestra una participación significativa de las deudas bursátiles, que corresponden principalmente a los Programas de Emisión vigentes de la empresa, sumando un total de Gs. 50.141 millones a largo plazo. Además, el balance registra deudas comerciales por Gs. 49.480 millones, que representan el 29,21% de la estructura de deudas totales y son principalmente con proveedores. De esta forma, el total de pasivos pasó de Gs. 167.940 millones en Dic23 a Gs. 169.377 millones en Dic24.

En este contexto, la liquidez corriente de la empresa mejoró de 1,48 en Dic23 a 1,53 en Dic24, debido a que los activos de corto plazo aumentaron en mayor proporción que el pasivo corriente. Sin embargo, el ratio de efectividad disminuyó del 9,35% al 7,32% en el mismo periodo. Asimismo, se registró el aumento del índice de capital de trabajo de 21,08% a 22,57%.

Con respecto al patrimonio neto, este aumentó 11,98%, de Gs. 67.793 millones a Gs. 75.916 millones. Este incremento se explica por la capitalización de los resultados del ejercicio 2023, que llevó el capital integrado de la entidad controlante a Gs. 61.000 millones. Con ello, el indicador de solvencia patrimonial mejoró del 28,76% en Dic23 al 30,95% en Dic24. Esto estuvo acompañado de un apalancamiento de 2,23 y un apalancamiento financiero de 7,52, mientras que la cobertura de las obligaciones de corto plazo subió del 24,48% en Dic23 al 30,10% en Dic24.

En términos de desempeño operativo, los ingresos disminuyeron ligeramente hasta Gs. 163.033 millones en Dic24. A pesar de esto, se registró un aumento en la utilidad operacional, pasando de Gs. 25.175 millones a Gs. 31.726 millones, complementado con una cobertura de gastos financieros de 2,83 y una relación Deuda/Ebitda de 5,34. Finalmente, la utilidad neta del ejercicio creció hasta a Gs. 8.312 millones y esto resultó en un leve ajuste de la rentabilidad del patrimonio (ROE), que pasó del 11,81% al 10,95%. Por su parte, la rentabilidad del activo se mantuvo invariable en un valor del 3,39%.

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 de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de **TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E. (TECSUL S.A.E.)** se han 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° 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 de los Programas de Emisión Global G1 y USD1, y complementarios de las series emitidas.

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 G1 y USD1.

La emisión de la calificación de los Programas de Emisión Global G1 y USD1 de **TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E. (TECSUL S.A.E.)** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 26 de junio de 2025

Fecha de Publicación: 27 de junio 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

TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1 y USD1	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 **TECNOLOGÍA DEL SUR S.A.E. (TECSUL S.A.E.C.A.)**, 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 & ASOCIADOS.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Fernando Morínigo Analista de Riesgos fmorinigo@syr.com.py
---	--