

# PROYEC S.A.E.

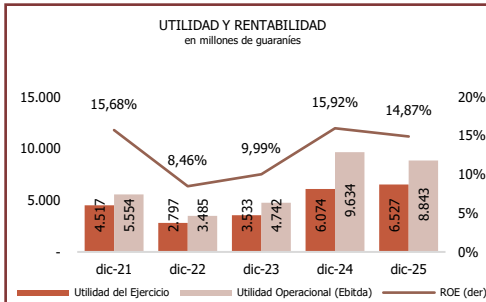
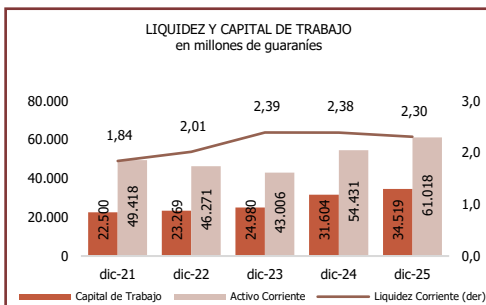
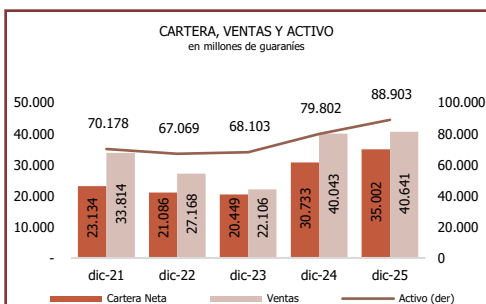
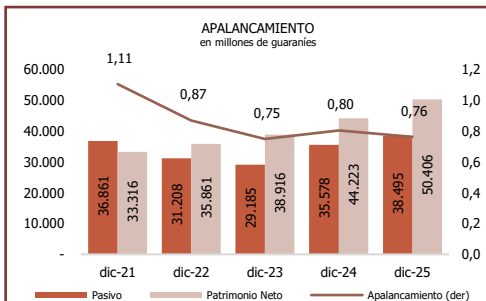
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3

MONTO MÁXIMO: Gs. 10.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 152\_28082023

PEG G3	DIC-2024	DIC-2025
CATEGORÍA	pyBBB-	pyBBB
TENDENCIA	Fuerte (+)	Estable

**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 mejora la calificación a **pyBBB** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **PEG G3** de **Proyec S.A.E.** con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2025 fundamentada en los adecuados niveles de solvencia patrimonial, a partir de la continua constitución de reservas facultativas con los resultados registrados, así como en los apropiados niveles de liquidez y rentabilidad, sumado al mantenimiento de elevados niveles de ventas y alquiler de equipos, y a las mejoras cualitativas y cambios en la estructura interna.

En contrapartida, la calificación considera aun los relativos elevados niveles de cartera vencida y de morosidad sobre la cartera de créditos, sumado a los menores niveles de disponibilidad inmediata y los ajustados flujos operativos de caja, ante los anticipos para compra de inmueble y la adquisición de maquinarias. A su vez, contempla el mayor nivel de deudas con respecto a los resultados operativos y las ventas, y el mantenimiento de elevados niveles de bienes de uso en el activo total, principalmente en maquinarias y equipos.

En 2025, el patrimonio neto de la empresa aumentó 13,98% hasta Gs. 50.406 millones en Dic25, con la mayor constitución de reservas facultativas hasta Gs. 15.880 millones, aunque manteniendo su capital invariable en Gs. 28.000 millones. El pasivo por su parte creció 8,20% hasta Gs. 38.494 millones, debido al crecimiento de las deudas comerciales y bursátiles, frente a la disminución de la deuda bancaria, lo que derivó en la suba de la solvencia de 55,42% a 56,70%.

En cuanto al indicador de apalancamiento financiero fue de 2,43 en Dic25, siendo levemente superior, mientras que el nivel de cobertura de gastos financieros bajó a 5,05%, pero manteniéndose en adecuados niveles para el tipo de negocio. Sin embargo, el ratio de cobertura de obligaciones se redujo a 31,69%, mientras que los ratios de deudas sobre el resultado operativo y las ventas subieron a 4,58 y 0,95, respectivamente,

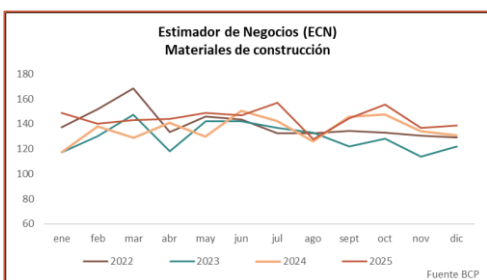
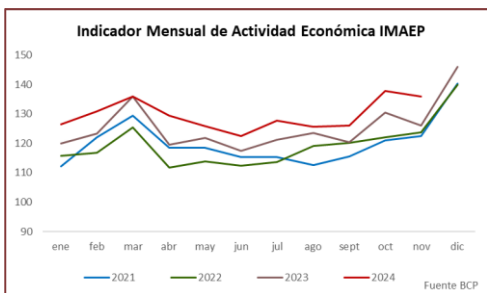
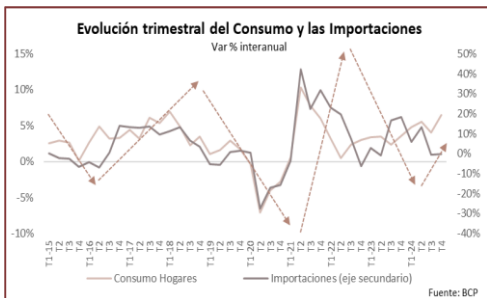
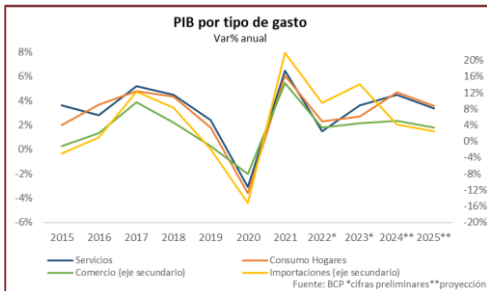
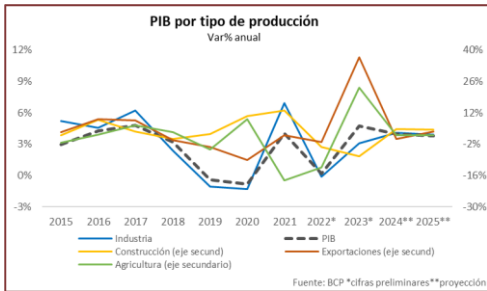
Esto fue acompañado por el incremento de 11,40% del activo total, hasta Gs. 88.903 millones, a partir del aumento de los bienes de uso y de la cartera de créditos, que alcanzaron participaciones de 31,00% y 39,37% en el activo, respectivamente. La cartera creció 13,89% hasta Gs. 35.003 millones en Dic25, con un nivel de morosidad, que si bien bajó de 25,27% en Dic24 a 19,66% en Dic25, se mantiene aun relativamente elevada. Por otra parte, las ventas registraron un leve aumento de 1,50% hasta Gs. 40.644 millones, lo que explicó la menor relación de 45,72% sobre el activo y de 1,16 con relación a la cartera.

La liquidez se ajustó levemente respecto al periodo anterior con el menor nivel de recursos líquidos y el aumento del pasivo corriente, por las mayores deudas comerciales. Esto derivó en menores indicadores de liquidez corriente y de prueba ácida de 2,24 y 1,45, respectivamente, en Dic25, así como del índice de capital de trabajo, que bajó a 36,91%, pero manteniéndose adecuados. Sin embargo, el ratio de efectividad se ubicó en un bajo nivel, luego de disminuir desde 10,48% en Dic24 a 3,89% en Dic25.

La utilidad bruta creció 4,98% hasta Gs. 19.134 millones, con el nivel de ingresos registrados y los menores costos de ventas, con lo cual el margen bruto subió hasta 47,08% en Dic25. Esto estuvo acompañado de un menor resultado operativo Ebitda, que disminuyó 12,83% hasta Gs. 8.398 millones, debido al incremento de los gastos operativos. Finalmente, la utilidad neta creció 7,42% hasta Gs. 6.527 millones, con los ingresos no operativos de Gs. 3.002 millones, con lo cual el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue 14,87%, manteniéndose relativamente adecuado para el tipo de negocio.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia <b>Estable</b> refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de Proyec SAE considerando el mantenimiento de elevados niveles de ventas y la continua generación de utilidades, con adecuados niveles de solvencia patrimonial, de liquidez y rentabilidad.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuados niveles de solvencia patrimonial, con la continua constitución de reservas de los resultados obtenidos.</li> <li>Mantenimiento de relativos elevados niveles de ventas y adecuados niveles de rentabilidad.</li> <li>Mejoras y cambios cualitativos internos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Relativos elevados niveles de morosidad con respecto a la cartera de créditos y baja cobertura de provisiones.</li> <li>Relativos bajos niveles de rotación de inventario y periodos promedios de cobro.</li> <li>Bajos niveles de efectividad y 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, el 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 materiales de 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 hasta un promedio de 114 en 2025. Esto se explica, en gran parte, por la ralentización de las obras públicas, lo que ha impactado en las empresas constructoras.

## PERFIL DE NEGOCIOS

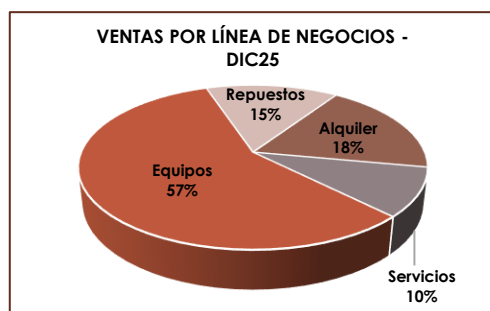
### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa nacional con amplia trayectoria en el sector de la construcción a través de la comercialización de maquinarias en general tanto en el sector privado como el sector público

Proyec S.A.E. es una empresa paraguaya que cuenta con más de 40 años de experiencia en el sector de la construcción y se dedica a la venta, alquiler y reparación de maquinaria para construcción. Además es miembro de la Cámara Paraguaya de la Industria de la Construcción (CAPACO), Cámara Vial Paraguaya (CAVIALPA) y Centro Paraguayo de Minería (CPM).

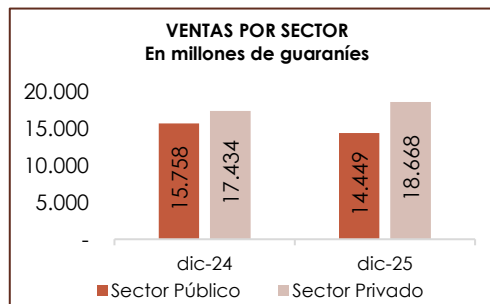
Entre las marcas que representan se destacan las siguientes firmas reconocidas internacionalmente en cuanto a calidad, innovación, confiabilidad en maquina y equipo para construcción, minería e industrias, como AMMANN, especializada en maquinaria para la construcción de carreteras y obras públicas, fabrican equipos como apisonadoras, extendedoras de asfalto y plantas de mezcla; Ruble Master (RM group), líder mundial en la fabricación de maquinaria compacta móvil para la trituración y cribado de escombros, asfalto, hormigón y piedra natural; Manitou, especializados en manipuladores telescópicos, carretillas elevadoras, plataformas elevadoras y equipos de construcción y agricultura. Así también, ofrece productos de las marcas HCP, MOBA, Soosa, FERMAR y SIMA,

Actualmente, cuenta con dos locales ubicados en la ciudad de Asunción, el primero es la sede central que se encuentra ubicada sobre la Avenida Madame Lynch casi Avenida Mariscal López, destinada a la venta de productos de línea liviana. La otra sucursal, orientado a la línea pesada, se ubica sobre la Av. Madame Lynch, a 5 kilómetros de la sede central.



Las ventas de la compañía están segmentadas por diferentes líneas de negocios, las cuales son equipos, repuestos, alquiler y servicios. En Dic25, la principal fue la de equipos, siendo líder en las fuentes de ingresos de Proyec S.A.E, con una participación del 57% equivalente a Gs. 23.304 millones, seguido de alquileres de maquinarias con el 18% (Gs. 7.523 millones), la venta de repuestos con el 15% (Gs. 5.925 millones) y por último los servicios con el 10% (Gs. 3.888 millones).

Cabe aclarar que para el cierre del ejercicio del 2025, la participación de la línea de equipos disminuyó con respecto al 2024, en el que anteriormente representaba el 70% equivalente a Gs. 27.930 millones, por menores ventas al sector público y privado, siendo el sector privado el más afectado.



El negocio se enfocó en los sectores público y privado, en donde en el 2025, la firma registró una disminución en las ventas del sector público, en el que se redujo en 8,31% desde Gs. 15.758 millones en 2024 a Gs. 14.449 millones en 2025.

A su vez, el sector privado aumentó 7,08% desde Gs. 17.434 millones hasta 18.886 millones. Si bien, las ventas de mercaderías de ambos sectores se han reducido, las ventas por servicios han tenido una variación positiva con respecto al 2024, lo que permitió que el sector privado haya tenido una mejor posición que el sector público.

En cuanto a la estrategia comercial implementada por la compañía, esta estuvo orientada a la diversificación de sus líneas de negocio, productos y segmentos de clientes, buscando ampliar su participación en distintos mercados y reducir la dependencia de determinados sectores. En este sentido, la empresa fortaleció su presencia mediante la prestación de servicios de alquiler de maquinaria pesada y liviana, dirigida tanto al sector público como privado, así como a través de la comercialización de equipos y maquinarias.

Durante el periodo analizado, la compañía concretó la incorporación de nuevas líneas de productos enfocadas en sectores con potencial de crecimiento, principalmente vinculados a actividades de reforestación, agroindustria e industria. Esta ampliación de la oferta comercial permitió atender nuevas necesidades del mercado y generar oportunidades de negocio en segmentos complementarios a los tradicionales.

Asimismo, se desarrolló un nuevo punto estratégico de operación en Alto Paraná mediante la incorporación de equipos destinados al segmento de asfalto. Por otra parte, la empresa implementó nuevos modelos de comercialización dentro de las unidades de alquiler y venta de maquinaria, logrando mejorar la dinámica de rotación del inventario y optimizar la disponibilidad de equipos para atender los requerimientos de los clientes.

Estas iniciativas estuvieron acompañadas por el fortalecimiento de la relación con proveedores, mediante la búsqueda y adecuación de productos alineados a las necesidades específicas del mercado local.

Durante 2025, la compañía también intensificó sus esfuerzos comerciales en los segmentos de construcción civil y servicios de postventa, fortaleciendo la propuesta de valor mediante soluciones integrales que incluyen no solo la provisión de equipos, sino también servicios complementarios asociados al ciclo de vida de la maquinaria.

En línea con esta estrategia de expansión y fortalecimiento operativo, se incorporaron nuevos activos destinados al servicio de trituración, incluyendo tres camiones 0 km con capacidad de 30 toneladas, un equipo impactor RM 550 y un martillo hidráulico para excavadoras de 35 toneladas. Estas inversiones permitieron ampliar la capacidad operativa, mejorar la respuesta frente a proyectos de mayor escala y consolidar la oferta de servicios especializados de la compañía.

Por su parte el plan estratégico de la compañía fue desarrollado a partir de reuniones de trabajo con distintos integrantes del equipo, con el objetivo de identificar oportunidades de mejora y establecer líneas de acción orientadas al fortalecimiento de la organización.

Entre los principales objetivos definidos se destacan la optimización de los sistemas informáticos, la incorporación de herramientas de inteligencia artificial dentro de la estructura operativa y la consolidación de una base tecnológica que acompañe el crecimiento futuro de la empresa.

Asimismo, como parte del proceso de planificación, la compañía elaboró un informe de gestión anual que permitió realizar un diagnóstico integral de las principales fricciones operativas, decisiones directivas adoptadas y acciones correctivas implementadas.

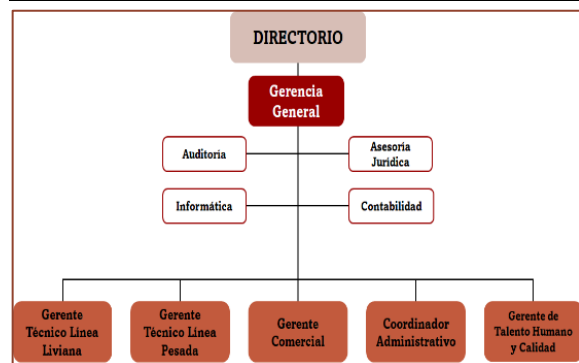
Dicho análisis tuvo como finalidad trascender la revisión de situaciones puntuales, identificando patrones recurrentes, evaluando la efectividad de las medidas aplicadas y generando una base de conocimiento organizacional para la formulación del plan estratégico correspondiente al ejercicio 2026.

## ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Plana accionaria compuesta de dos accionistas, miembros de la familia Cazal Britos, quienes cuentan con una activa participación en la dirección empresarial y el apoyo de una adecuada estructura organizacional

Plana Accionaria - Proyec S.A.E				
Nº	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>Acciones nominativas</b>		<b>112</b>	<b>-</b>	<b>100%</b>
<b>Total acciones nominativas</b>		<b>112</b>	<b>-</b>	<b>100%</b>
<b>Total capital integrado</b>		<b>112</b>	<b>28.000.000.000</b>	<b>100,00%</b>

DIRECTORIO	
Cargo	Nombre y Apellido
Presidente	Orlando Pablo Cazal Britos
Vicepresidente	Rodrigo Sebastián Cazal Britos
Director titular	Oswaldo Pablo Cazal Faitini
Director suplente	María Teresa Britos de Cazal
Síndico Titular	Sadiz Nidia Avalos Melgarejo



La firma Proyec S.A.E. se encuentra bajo el control y administración de la familia Cazal Britos. La estructura accionaria está conformada por dos accionistas: la Sra. María Teresa Britos de Cazal y el Sr. Oswaldo Pablo Cazal Faitini, ambos con una participación equivalente del 50% cada uno. Cada accionista posee 56 acciones ordinarias, representando un valor de participación de Gs. 14.000 millones por integrante.

Durante el ejercicio 2025, el capital integrado de la compañía no presentó modificaciones respecto al ejercicio anterior, manteniéndose en Gs. 28.000 millones. Las acciones emitidas son de carácter nominativo y cuentan con un valor nominal de Gs. 250 millones cada una.

En cuanto a la estructura de gobierno corporativo, el Directorio se encuentra conformado por el presidente, Sr. Oswaldo Cazal Britos; el vicepresidente, Sr. Rodrigo Cazal Britos; el director titular, Sr. Oswaldo Cazal Faitini; además como directora suplente, la Sra. María Britos de Cazal; y como síndica titular, la Sra. Sadiz Avalos Melgarejo.

Cabe señalar que los cargos de director titular y director suplente son ocupados por los dos accionistas de la compañía, reflejando la participación directa en la administración y supervisión de la empresa.

La estructura ejecutiva de la compañía está liderada por el Sr. Rodrigo Sebastián Cazal Britos, quien desempeña también el cargo de Gerente General y tiene bajo su responsabilidad la conducción integral de la gestión operativa y estratégica de la empresa. Bajo la Gerencia General se encuentran las diferentes áreas funcionales de la organización, distribuidas en distintas gerencias especializadas.

Dentro de esta estructura se encuentra la Gerencia Comercial, a cargo del Sr. Orlando Cazal Britos; la Gerencia de Nuevos Desarrollos de Negocios, liderada por el Sr. Oswaldo Cazal Faitini; la Gerencia Administrativo-Financiera, bajo la dirección de la Sra. Liliana Cano Delgado; la Gerencia Técnica de Línea Liviana, a cargo del Sr. Alcibiades González Bogado; y la Gerencia Técnica de Línea Pesada, liderada por el Sr. Rodrigo López da Silveira. Asimismo, la estructura contempla la Gerencia de Talento Humano y Calidad, orientada al fortalecimiento de la gestión interna y los procesos organizacionales.

Adicionalmente, la Gerencia General cuenta con el soporte de áreas transversales como Auditoría, Asesoría Jurídica, Informática y Contabilidad, las cuales brindan acompañamiento técnico y administrativo para la adecuada gestión y control de las operaciones de la compañía.

## **GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO**

### **Mejora en el fortalecimiento de procesos internos y modernización tecnológica mediante la implementación de sistemas informáticos y así también de la inteligencia artificial**

La compañía cuenta con la certificación ISO 9001, norma internacional que acredita la implementación de un Sistema de Gestión de Calidad (SGC) orientado a la estandarización y mejora continua de sus procesos. Esta certificación refleja el compromiso de la entidad con la eficiencia operativa, la calidad de sus productos y servicios, así como con la satisfacción de sus clientes. En este sentido, durante el ejercicio 2024 la compañía obtuvo la recertificación de dicha norma, como resultado del mantenimiento de los estándares establecidos y de los esfuerzos realizados para fortalecer continuamente sus procesos internos y la prestación de sus servicios.

La empresa continuó con el desarrollo de su plataforma de e-commerce como parte de sus iniciativas de modernización y ampliación de sus mecanismos de comercialización. Para acompañar este canal, se incorporaron recursos humanos especializados y se fortalecieron los acuerdos con entidades bancarias, facilitando alternativas de financiamiento para la adquisición de maquinarias y contratación de servicios. Estas acciones buscan potenciar el alcance comercial de la compañía y brindar mayores facilidades a sus clientes en el proceso de compra.

En relación con la gestión del riesgo crediticio, la compañía mantiene un Departamento de Cobranzas encargado de la administración y seguimiento de la cartera activa de clientes. Dicho departamento se encuentra conformado por un administrador, un supervisor de cobranzas y un analista de caja y cobranzas, quienes tienen a su cargo las actividades vinculadas al monitoreo de pagos, gestión de cobros y seguimiento de las obligaciones pendientes, contribuyendo al control de la exposición crediticia de la empresa.

Por otra parte, la gestión del riesgo de liquidez y riesgo operacional se encuentra bajo responsabilidad de la Coordinación Administrativa, con supervisión del Directorio. Esta estructura permite mantener un seguimiento sobre la disponibilidad de recursos y la continuidad de las operaciones, mediante la participación de los niveles responsables en la toma de decisiones y control de la gestión financiera y operativa.

Como parte del proceso de fortalecimiento y modernización tecnológica, la compañía inició la implementación del sistema informático ODOO, considerado un proyecto estratégico para superar limitaciones actuales en sus sistemas de información. Esta herramienta permitirá centralizar la información, optimizar procesos internos, automatizar tareas operativas y disponer de información confiable en tiempo real para fortalecer la toma de decisiones. Asimismo, dentro de los objetivos estratégicos de la organización se contempla la mejora continua de la plataforma tecnológica y la incorporación de herramientas basadas en Inteligencia Artificial (IA), cuya implementación se prevé culminar hacia finales del ejercicio 2026.

En lo referente a la gestión tecnológica y ambiental de la información, la infraestructura tecnológica de la empresa se encuentra centralizada en un servidor físico de alto rendimiento, encargado de alojar múltiples servidores virtuales donde se ejecutan los principales servicios de la organización. La administración de esta infraestructura se realiza de forma remota mediante herramientas que permiten supervisar, configurar y mantener tanto el servidor físico como las máquinas virtuales. La conectividad entre la oficina matriz y la sucursal se basa en una tecnología que optimiza la comunicación entre sedes y permite utilizar simultáneamente dos proveedores de Internet.

La seguridad de la red está protegida por un firewall de próxima generación, encargado de controlar el tráfico de datos, prevenir accesos no autorizados y aplicar políticas de seguridad. Además, la red se encuentra segmentada en diferentes áreas lógicas, separando los equipos administrativos, los servidores, los dispositivos de telefonía, la infraestructura de gestión y la red destinada a visitantes, con el objetivo de mejorar tanto la seguridad como el rendimiento.

El monitoreo de la infraestructura se realiza mediante una plataforma especializada que supervisa continuamente el estado de los servidores, dispositivos de red y servicios críticos, permitiendo detectar incidentes de manera temprana y facilitando una respuesta oportuna. Finalmente, la protección de la información se complementa con una solución de respaldo automatizado que genera copias de seguridad de los servidores virtuales y las almacena en un dispositivo de almacenamiento dedicado, garantizando la disponibilidad de la información ante fallos o situaciones de recuperación.

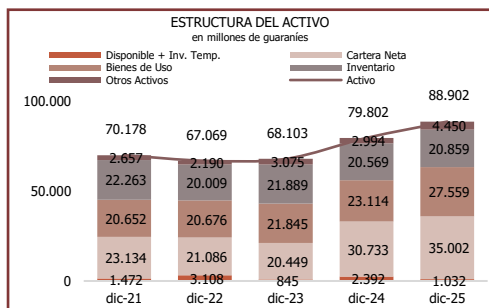
La infraestructura de red está organizada de manera jerárquica, separando las funciones de distribución del tráfico y la conexión de los dispositivos finales. Esta organización facilita la administración de la red, mejora su escalabilidad y contribuye a mantener un rendimiento estable a medida que la infraestructura crece.

La comunicación entre la oficina matriz y la sucursal se soporta mediante dos proveedores de servicios de Internet, lo que proporciona redundancia y mayor disponibilidad de la conectividad. Para garantizar el intercambio seguro de información entre ambas sedes, se establecen canales de comunicación cifrados que protegen los datos durante su transmisión. Además, la infraestructura está diseñada para mantener la continuidad de las comunicaciones, permitiendo que un enlace de respaldo entre en funcionamiento de forma automática cuando el enlace principal presenta alguna interrupción.

## SITUACIÓN FINANCIERA

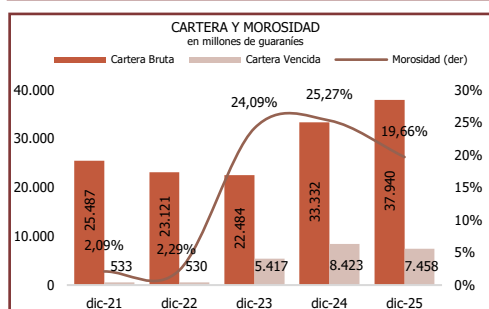
### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Creciente participación mayoritaria de la cartera de créditos y bienes de uso en la estructura del activo, acompañados de una disminución de los niveles de la morosidad de la cartera



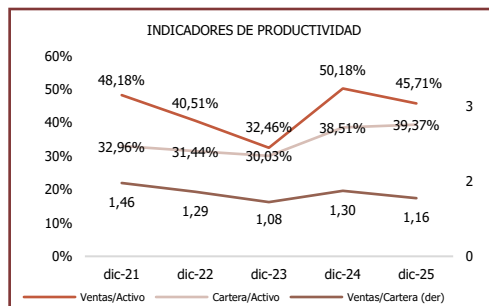
En Dic25, la estructura del activo de la firma estuvo compuesta en su mayor parte por la cartera neta, formada por los créditos netos de corto y largo plazo, que tuvieron una participación del 39,37%, seguido de los bienes de uso con el 31% y de los inventarios con el 23,46%. El 6,17% restante se distribuyó entre las disponibilidades y otros activos.

Los activos de la compañía aumentaron 11,40% respecto al 2024, como consecuencia de, tanto, por el crecimiento de la cartera neta, que pasó de Gs. 30.733 millones a Gs. 35.002 millones en el 2025, creciendo así 13,89%. Como también, por el incremento de los bienes de uso en 19,23%, ubicándose en Gs. 27.559 millones frente a los Gs. 23.114 millones de Dic24.



El aumento de la cartera neta estuvo impulsado por el aumento de los créditos de corto plazo, mediante el incremento en la cartera del sector privado, en el que registró una variación positiva del 15,25%, pasando de Gs. 28.869 millones en 2024 a Gs. 33.272 millones en 2025. Por su parte, la cartera de largo plazo se redujo en 7,19%, desde Gs. 1.864 millones a Gs. 1.730 millones en Dic25.

Los bienes de uso tuvieron un incremento en el cierre del ejercicio del 2025 motivado principalmente tanto por los aumentos en rodados y transportes, así como también en equipos. Por su parte, los inventarios registraron un ligero crecimiento del 1,41% en Gs. 20.859 millones para el 2025.



Los demás componentes del activo, como las disponibilidades, disminuyeron 30,27% en el periodo 2025, posicionándose en Gs. 956 millones frente a los Gs. 1.371 millones del 2024. Mientras que, los otros activos crecieron desde Gs. 2.994 millones en Dic24 a Gs. 4.450 millones en Dic25, con una suba del 48,63% en el mismo periodo, el crecimiento se explica principalmente por la incorporación de anticipos para la adquisición de inmuebles, los cuales no se encontraban en el periodo anterior.

En cuanto a la cartera bruta, tuvo un aumento puntual al pasar de Gs. 33.332 millones en Dic24 a Gs. 37.940 millones en Dic25. A su vez, la cartera vencida descendió a Gs. 7.458 millones, con una reducción del 11,46% como producto en la disminución en los clientes en mora, las cuales representaron el 12,66% de la cartera total.

Así también, la morosidad bajó de 25,27% a 19,66% dada la disminución en la cartera vencida sobre el aumento de la cartera bruta. De la misma manera, se evidenció la disminución en la morosidad respecto al patrimonio, en el que pasó de 19,05% en 2024 hasta 14,80% en 2025, como consecuencia de la caída en la morosidad y el aumento en el patrimonio neto.

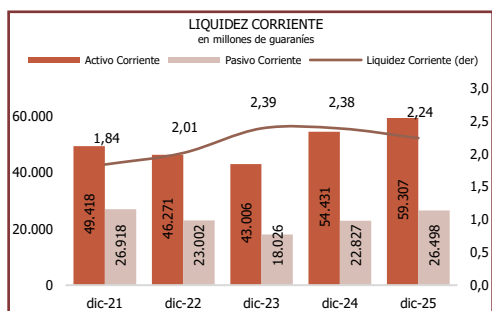
En cuanto a los indicadores de productividad, para el periodo del 2025, la relación entre las ventas y el activo disminuyó a 45,71% frente al 50,18% del periodo anterior. Así también, el indicador de ventas respecto a la cartera de créditos bajó de 1,30 en el año 2024 a 1,16 en el 2025. Ambas disminuciones fueron derivadas por el leve crecimiento en los ingresos de la empresa al cierre del ejercicio del 2025. Por su parte, la relación de la cartera de créditos con los activos aumentó ligeramente de 38,51% a 39,37%.

### LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Leve disminución de la liquidez con el aumento en el pasivo corriente como consecuencia del incremento de la deuda comercial de corto plazo y el mantenimiento de bajos recursos líquidos

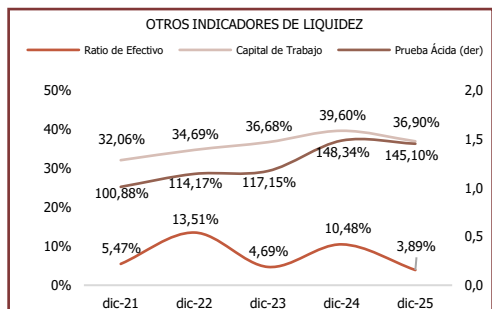
Los activos corrientes de la empresa estuvieron compuestos en mayor medida por los créditos netos de corto plazo con una participación del 56,10%, seguido de los inventarios con el 35,17% y el 8,73% restante corresponden a las disponibilidades, inversiones temporales y otros activos.

Al respecto, los activos corrientes aumentaron 8,96%, pasando desde Gs. 54.431 millones en Dic24 a Gs. 59.307 millones en Dic25, debido al incremento de 15,25% de los créditos netos de corto plazo y de los otros activos en 59,32%. En cuanto al pasivo corriente estuvo conformado en su mayor parte por deuda comercial y en menor medida por deuda bancaria, bursátil y otras deudas.



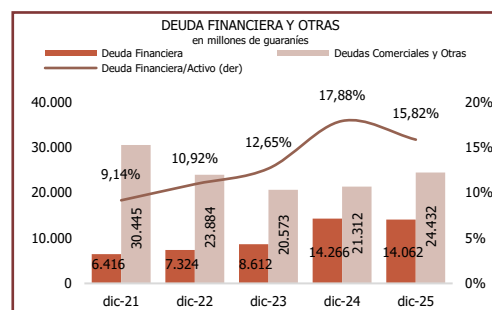
El 68,64% de las obligaciones se concentró en el corto plazo, incrementándose 16,08% de Gs. 22.847 millones en Dic24 a Gs. 26.498 millones en Dic25, como resultado del aumento del 39,61% en las deudas comerciales por una mayor ampliación en las cuentas por pagar con proveedores locales y del exterior, ubicándose en Gs. 20.172 millones frente a los Gs. 14.449 millones del 2024.

No obstante, las deudas bancarias y bursátiles registraron reducciones al cierre del corte del 2025, con un descenso del 31,98% y 33,33% respectivamente. Cabe destacar que las obligaciones financieras con los bancos se redujeron tanto en el corto y largo plazo. No así la deuda de renta fija en el largo plazo, que su concentración fue superior al del corto plazo.



De esta manera, la liquidez corriente se ubicó en 2,24 para el cierre del ejercicio del 2025 frente al 2,38 que se registró en el año 2024. A pesar del aumento en el activo corriente, esta se vio afectada por la baja significativa en las disponibilidades y las inversiones temporales, lo que provocó que se redujera el indicador con respecto al periodo del 2024.

Así mismo, el indicador de prueba ácida descendió a 145,10% en Dic25. En cuanto a los otros indicadores de liquidez, el índice de capital de trabajo disminuyó de 39,60% en 2024 a 36,90% en 2025. Así también, el ratio de efectividad se redujo considerablemente al pasar de 10,48% hasta 3,89%, como respuesta a la baja en los activos más líquidos (disponibilidades + inversiones temporales) en el que pasó de Gs. 2.392 millones en Dic24 a Gs. 1.032 millones en Dic25, en donde las inversiones temporales tuvieron un mayor deterioro y fue el que afectó en mayor parte a los activos más líquidos al disminuir de Gs. 1.021 millones a Gs. 76 millones.

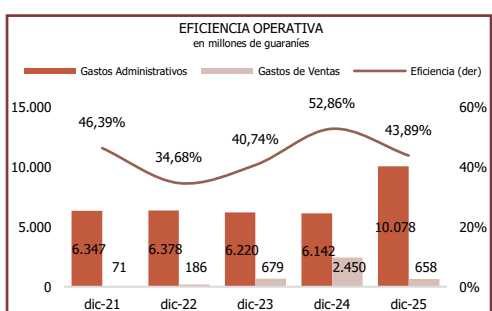


La estructura de las deudas estuvo compuesta por las deudas financieras, deudas comerciales y otras. Las deudas comerciales y otras han aumentado 14,64% desde Gs. 21.312 millones hasta Gs. 24.432 millones y representó el 63,47% de la composición de las deudas. Las deudas financieras tuvieron una ligera variación negativa de 1,43% al disminuir de Gs. 14.266 millones a Gs. 14.062 millones. Estas se compusieron principalmente de la deuda bursátil, con un 71,11% de participación, mientras que las deudas bancarias con un 28,99%.

En comparación al 2024, en donde la deuda bancaria tenía mayor participación frente a la deuda bursátil, con la nueva emisión de las dos últimas series del Programa de Emisión Global G3 en el 2025 y la disminución de la deuda bancaria, el monto total de la deuda bursátil aumentó a Gs. 10.000 millones y la deuda bancaria se redujo a Gs. 4.062 millones al cierre de Dic2025. Por lo tanto, la relación entre la deuda financiera y el activo disminuyó de 17,88% en Dic24 a 15,82% en Dic25.

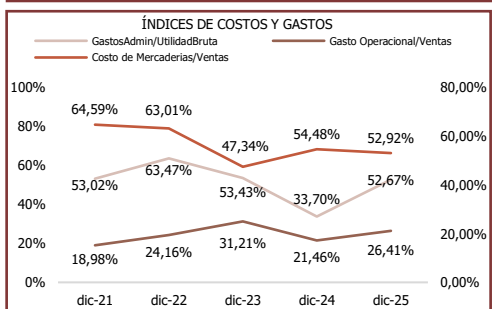
## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Disminución de la eficiencia operativa con el aumento en los gastos operacionales y bajos niveles relativos de rotación de cartera e inventario



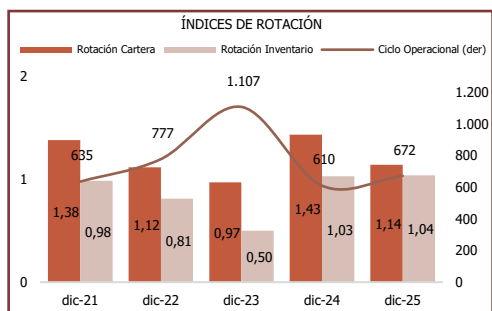
Los gastos administrativos presentaron un crecimiento interanual del 64,08% al pasar de Gs. 6.142 millones en el 2024 a Gs. 10.078 millones en el 2025, como producto de los incrementos en sueldos y remuneraciones al personal, desde Gs. 1.084 millones a Gs. 2.643 millones; reparaciones y mantenimientos de equipos aumentando de Gs. 621 millones a Gs. 1.627 millones y de los gastos varios al ubicarse en Gs. 634 millones frente a los Gs. 81 millones, siendo así el periodo del 2025 con el de mayor crecimiento en toda la serie analizada.

No obstante, los gastos de ventas registraron una contracción del 73,14% disminuyendo a Gs. 658 millones en Dic25, en contraste a lo que se presentó en el 2024, en donde estos presentaron niveles muy superiores, en el que la reducción fue impulsada por una baja en los sueldos y jornales, gastos en publicidad y fletes pagados.



Por su parte, el indicador de eficiencia operativa decreció a 43,89% luego de venir de una tendencia creciente en promedio del 43,04% desde el 2022. Este descenso se explica a través del leve crecimiento de los ingresos y de la ligera disminución en los costos de ventas, y a su vez, en los incrementos en los gastos operacionales en mayor proporción que las ventas, lo que provocó que el EBITDA sufriera de un debilitamiento al contraerse en el 2025.

En cuanto a los índices de costos y gastos, la relación de gastos operacionales y ventas registró un aumento de hasta el 26,41%, derivado del crecimiento de



los gastos operacionales en mayor proporción que los ingresos por ventas. El lento crecimiento de los ingresos provenientes de las ventas frente al elevado aumento en los gastos administrativos provocó que el indicador tuviese un comportamiento expansivo al posicionarse en 52,67% en comparación al 33,70% del 2024, en donde se ubicó en niveles similares al de los periodos 2021 al 2023.

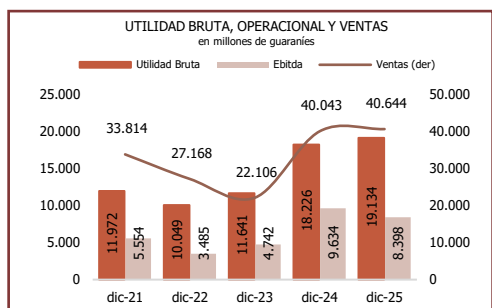
El indicador de costos de mercaderías con respecto a las ventas disminuyó levemente a 52,67% frente al 54,48% del 2024, a causa de un descenso en los costos de ventas frente a las ventas totales.

El ciclo operacional de la empresa aumentó de 610 a 672 días al cierre de Dic25, reflejando una mayor duración del proceso de conversión de inventarios y cuentas por cobrar en efectivo. En cuanto a la rotación de cartera el indicador se redujo de 1,43 a 1,14 veces, evidenciando una menor velocidad en el cobro de créditos a los clientes por lo que el periodo promedio de cobro pasó de 254 a 320 días, lo que indicó que la empresa requirió de un mayor tiempo para convertir sus ventas a crédito en efectivo.

Así también la rotación de inventario se incrementó levemente de 1,03 a 1,04 veces, mostrando una gestión de inventarios relativamente estable respecto al ejercicio anterior. Y de la misma manera, el periodo promedio de pago pasó de 238 a 338 días, lo que significó que la empresa extendió el plazo de pagos con los proveedores.

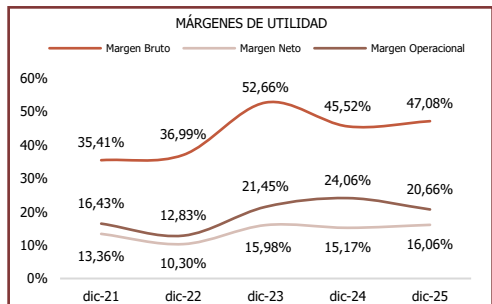
## UTILIDAD Y RENTABILIDAD

**Aumento del margen bruto y de la utilidad, acompañado del mantenimiento de adecuados niveles de rentabilidad**



Las ventas de la compañía se expandieron apenas en 1,50% en Dic25, subiendo de Gs. 40.043 millones en 2024 a Gs. 40.644 millones en 2025. A pesar de la mínima variación, las cifras dadas son superiores al de los periodos anteriores de la serie analizada. Por su parte, los costos de ventas presentaron montos parecidos al del periodo anterior, con una variación negativa del 1,41% pasando de Gs. 21.817 millones a Gs. 21.510 millones.

Por lo tanto, la utilidad bruta se incrementó hasta Gs. 19.134 millones frente a los Gs. 18.226 millones en Dic24, lo que significó un aumento del 4,98% y a su vez provocó una mejora en el margen bruto ubicándose en 47,08% en comparación al 45,52% del periodo 2024, como consecuencia de un mayor crecimiento de la utilidad bruta respecto a las ventas.

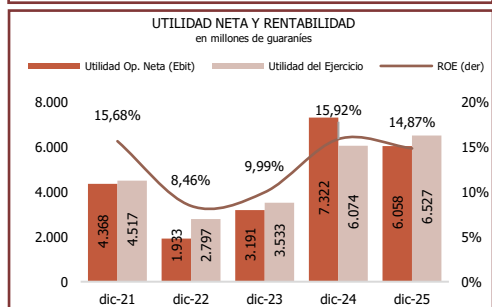


La utilidad operacional (EBITDA) presentó un deterioro de hasta Gs. 8.398 millones en Dic25 con una variación interanual negativa del 12,83%, derivado en el notable incremento de los gastos operaciones que provocaron que el EBITDA sea inferior a lo registrado en el 2024, en el que se había situado en Gs. 9.364 millones. Con ello, el margen operacional bajó de 24,06% a 20,66% en el 2025.

A pesar del incremento marginal del 1,21% de las depreciaciones que se ubicaron en niveles parecidos al periodo anterior, la utilidad operacional neta (EBIT) se posicionó en Gs. 6.058 millones contrayéndose en 17,26% al corte del ejercicio del 2025, cifra inferior al que se obtuvo en el 2024 en donde se colocó en Gs. 7.322 millones al fortalecerse en un 129,46% frente al periodo del 2023.

En contraparte, los gastos financieros de la empresa han aumentado hasta Gs. 1.663 millones en el 2025, lo que registró el mayor nivel del periodo 2021- 2025, con un incremento del 27,34% como medida en el mayor pago de los intereses bancarios.

De la misma manera, los resultados operativos experimentaron un crecimiento destacado al posicionarse en Gs. 3.001 millones en comparación a los Gs. 809 millones en Dic24, con una variación positiva del 270,95% como respuesta al positivo dinamismo en el crecimiento de los ingresos diversos y así como también



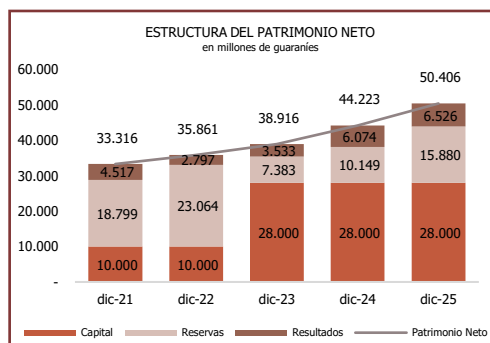
en la venta de activos fijos.

Aun así, con una ligera variación positiva en el crecimiento de las ventas, elevados gastos operacionales, y menores niveles de EBITDA y EBIT, la utilidad del ejercicio fue superior al periodo anterior, en el que registró una tendencia creciente por cuarto periodo consecutivo al incrementarse en 7,44% de Gs. 6.074 millones en Dic24 a Gs. 6.527 millones en Dic25 y de esta manera el margen neto culminó en 16,06% frente al 15,17%, lo que significó que la utilidad neta creció en mayor proporción que las ventas.

En cuanto al indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), este disminuyó hasta 14,87% y así como también el ROA (rendimiento sobre el activo) que se redujo de 7,61% hasta 7,34%, en donde el patrimonio neto y los activos totales tuvieron un incremento superior a la utilidad neta en el final del periodo de la serie analizada.

**SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO**

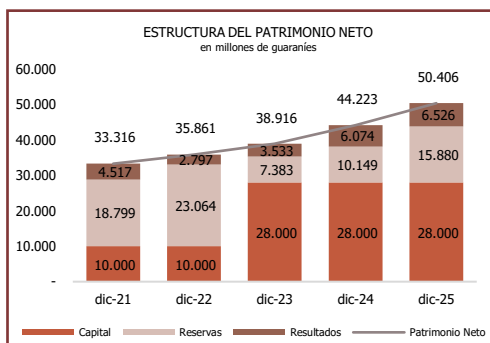
Adecuados niveles de solvencia patrimonial, aunque con un mayores niveles de deuda con respecto a los resultados operativos y ventas



A lo largo del periodo analizado, el patrimonio neto mostró una tendencia creciente, con un crecimiento promedio del 10,94%. Al cierre del 2025, pasó de Gs. 44.223 millones a Gs. 50.406 millones, lo que representó un incremento del 13,98% respecto al 2024, como respuesta a la ampliación de las reservas y además de una evolución favorable en el resultado del ejercicio.

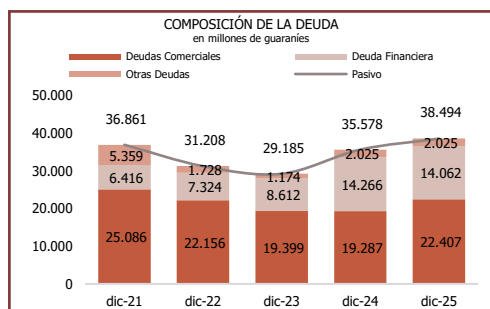
La composición del patrimonio de la firma estuvo dada en mayor parte por el capital integrado, siendo este de Gs. 28.000 millones sin variación desde el 2023 y con una participación del 55,55% en la estructura del patrimonio de la firma.

Seguido de las reservas, con 31,50% de participación, en el que para el 2025 registraron un aumento del 56,47% hasta Gs. 15.880 millones, derivado del incremento de las reservas facultativas. Y de la misma manera, los resultados del ejercicio, que contaron con el 12,95% de aporte y en el que terminaron con un desempeño positivo al finalizar el periodo analizado.



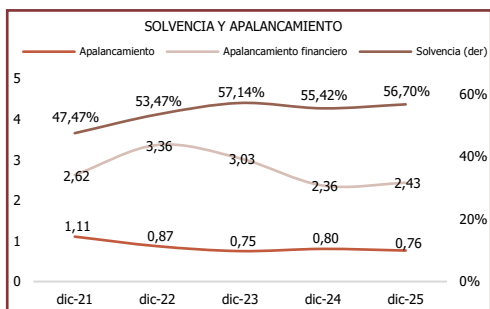
Por el lado de las deudas, compuestas por las deudas comerciales, financieras y otras deudas, se incrementaron de manera conjunta en 8,20% desde Gs. 35.578 millones en Dic24 a Gs. 38.494 millones en Dic25, donde fue impulsado por un mayor crecimiento de la deuda comercial de corto plazo, en concepto de cuentas por pagar a proveedores locales y del exterior.

Estos se incrementaron desde Gs. 14.449 millones en el 2024 hasta Gs. 20.172 millones en el 2025, en el que representó un incremento del 39,61%. No obstante, la de largo plazo se redujo de Gs. 4.823 millones a Gs. 2.235 millones, aunque esta disminución fue contrarrestada por el aumento del corto plazo.



El indicador de solvencia mostró una mejora en el 2025, en donde ha aumentado a 56,70% en comparación al 55,42% del 2024. El nivel de endeudamiento disminuyó levemente, en el que pasó de 44,58% a 43,40%, a pesar de que el pasivo aumentó lo hizo a un menor ritmo que el activo, evidenciando una menor proporción de activos financiados con pasivos.

El apalancamiento se redujo de 0,80 a 0,76, indicando una menor dependencia de deuda por cada unidad de patrimonio. A pesar del aumento del pasivo, el patrimonio creció en mayor proporción, compensando el efecto del endeudamiento y reduciendo el nivel de apalancamiento.



La cobertura de obligaciones presentó reducción considerable al cierre del ejercicio del 2025, disminuyó de 42,40% en 2024 a 31,69% en 2025, registrando una variación negativa de 24,91%, lo que indicó una menor capacidad del EBITDA para cubrir los compromisos corrientes, producto de un crecimiento del pasivo corriente superior a la utilidad operacional.

La relación de deudas sobre ventas aumentó de 0,89 a 0,95, reflejando que el crecimiento de las obligaciones financieras superó al incremento de los ingresos por ventas. El ratio de deuda sobre EBITDA se incrementó de 3,69 en Dic24 a 4,58 en Dic25, mostrando un mayor nivel de apalancamiento operativo. La variación se explica por el aumento de la deuda combinado con una contracción utilidad

operacional medida por el EBITDA.

La cobertura de gastos financieros disminuyó desde 5,57 a 5,05, lo que evidenció una menor capacidad del EBITDA para atender los costos financieros. Si bien la empresa mantiene una cobertura superior a 1 vez, el deterioro sugiere que los gastos financieros crecieron relativamente más rápido a la par que el EBITDA se redujo respecto del ejercicio anterior.

El incremento del indicador del apalancamiento financiero sugiere un mayor grado de apalancamiento financiero efectivo. Aunque la estructura patrimonial mostró fortaleza, la relación entre la utilidad ordinaria y el EBIT se redujo, indicando que una porción mayor del resultado operativo se consumió en gastos financieros y gastos administrativos previos a la utilidad ordinaria. Como consecuencia, el efecto del financiamiento sobre la rentabilidad final se intensificó levemente.

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO**

<b>FLUJO DE CAJA PROYECTADO</b>					
<b>En millones de guaraníes</b>					
<b>Ingresos y Egresos</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>
<b>Ventas</b>	42.034	44.261	34.551	35.664	36.762
<b>Costo de ventas</b>	-23.699	-23.739	-17.905	-18.368	-18.904
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>18.335</b>	<b>20.522</b>	<b>16.646</b>	<b>17.296</b>	<b>17.858</b>
<b>Gastos administrativos</b>	-9.560	-9.987	-8.077	-8.429	-8.799
<b>Gastos comerciales</b>	-38	-40	-32	-33	-35
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>8.737</b>	<b>10.495</b>	<b>8.537</b>	<b>8.834</b>	<b>9.024</b>
<b>Inversiones</b>	-	-	-	-	-
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>8.737</b>	<b>10.495</b>	<b>8.537</b>	<b>8.834</b>	<b>9.024</b>
<b>Préstamos bancarios</b>	1.500	-	-	-	-
<b>Emisión de bonos</b>	-	-	-	-	-
<b>Aporte de capital</b>	-	-	-	-	-
<b>Ingresos financieros</b>	<b>1.500</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Amortización de préstamos (capital + intereses)</b>	-3.973	-766	-23	-23	-23
<b>Amortización de bonos (capital + intereses)</b>	-2.253	-2.933	-609	-2.326	-2.582
<b>Pago de dividendos</b>	-	-	-	-	-
<b>Egresos financieros</b>	<b>-6.226</b>	<b>-3.699</b>	<b>-632</b>	<b>-2.349</b>	<b>-2.605</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-4.726</b>	<b>-3.699</b>	<b>-632</b>	<b>-2.349</b>	<b>-2.605</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>4.011</b>	<b>6.796</b>	<b>7.905</b>	<b>6.485</b>	<b>6.419</b>
<b>Saldo inicial</b>	<b>956</b>	<b>4.967</b>	<b>11.763</b>	<b>19.668</b>	<b>26.153</b>
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>4.967</b>	<b>11.763</b>	<b>19.668</b>	<b>26.153</b>	<b>32.572</b>

PROYEC S.A.E. actualizó sus proyecciones de flujo de caja para el período 2026-2030, contemplando la amortización total de los programas de bonos actualmente vigentes. La capacidad estimada para atender los vencimientos de capital de dichas emisiones se sustenta en un crecimiento significativo de los ingresos operativos, impulsado principalmente por las expectativas de mayores ventas de equipos, el incremento en los ingresos por alquiler de maquinarias y la expansión de los servicios prestados, además de un aumento en las estimaciones de cobro a clientes. En este sentido, la compañía prevé que, en promedio, el 65,80% de los ingresos operativos provenga de la recuperación de cuentas por cobrar.

Los ingresos operativos fueron proyectados con una tendencia creciente hasta el ejercicio 2027. Posteriormente, para el 2028 se estima una reducción desde Gs. 44.261 millones hasta Gs. 34.551 millones, explicada por menores proyecciones de ventas de equipos, servicios de alquiler y cobranzas a clientes. No obstante, a partir del 2029 se prevé una recuperación gradual, alcanzando Gs. 36.762 millones al cierre del período proyectado.

En relación con los egresos operativos, se estimó que los costos y gastos operativos presentarán una trayectoria ascendente durante 2026 y 2027, hasta ubicarse en Gs. 33.766 millones. Para el 2028 se proyecta una disminución a Gs. 26.014 millones, seguida de un crecimiento gradual hasta alcanzar Gs. 27.738 millones en el 2030. En promedio, estos conceptos representarían aproximadamente el 75% de los ingresos operativos, proporción superior a la observada históricamente por la compañía. Este comportamiento responde principalmente a las compras y pagos efectuados a proveedores asociados al costo de ventas.

Como resultado de estas estimaciones, la empresa proyectó flujos de caja operativos superavitarios durante todo el horizonte de análisis, sustentados principalmente en la evolución favorable de los ingresos operativos y en una adecuada administración de los egresos operativos.

En cuanto al flujo financiero, se prevé la obtención de un único préstamo bancario durante el ejercicio 2026 por un monto de Gs. 1.500 millones. Para los años posteriores, la compañía no contempla la contratación de nuevos financiamientos con entidades financieras, la realización de nuevas emisiones de bonos ni aportes adicionales de capital por parte de los accionistas.

Respecto a los egresos financieros, se proyectan pagos periódicos de capital e intereses correspondientes tanto a las obligaciones con entidades financieras como al programa de bonos G3, sin considerar distribuciones de dividendos durante el período analizado. La amortización de préstamos muestra una reducción significativa a lo largo del horizonte de proyección, pasando de Gs. 3.973 millones en 2026 a Gs. 23 millones en el 2030. Por su parte, la amortización de bonos se concentra durante la mayor parte del período proyectado, con una disminución significativa únicamente en el ejercicio 2028.

En consecuencia, los flujos financieros proyectados presentan saldos negativos durante todo el período, con una tendencia decreciente hasta el 2028. A partir del 2029 se estima una recuperación parcial, aunque manteniendo niveles inferiores a los registrados en 2026 y 2027, reflejando una menor presión de las obligaciones financieras sobre la generación de caja en

los últimos años del horizonte proyectado. En este contexto, la capacidad de cumplimiento de los compromisos financieros continúa dependiendo, en gran medida, de la generación de recursos provenientes de las actividades operativas.

Finalmente, el flujo de caja anual proyecta saldos positivos durante todo el período de análisis, como resultado de la evolución favorable de los ingresos operativos y de las disponibilidades iniciales. En consecuencia, el flujo de caja acumulado presenta una trayectoria creciente hasta alcanzar un saldo estimado de Gs. 32.986 millones al cierre del 2030, nivel considerablemente superior al promedio histórico registrado por 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	Los fondos serán destinados:
	A) Entre el 20% y el 100% de los recursos a ser captados para financiamiento del capital operativo.
	Compra o importación de mercaderías, pago a proveedores de bienes y servicios (contado o crédito) y pago por contratos mantenidos para fines comerciales
	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.-

Aprobación del Programa según Acta de Directorio N°  
03/2023 de fecha 16 de mayo de 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
13-jun-25	4	2.500.000.000	2.500.000.000		12,50%	11-jun-29	4,0	2.500.000.000
13-jun-25	5	2.500.000.000	2.500.000.000		13,00%	11-jun-30	5,0	2.500.000.000
		<b>10.000.000.000</b>	<b>10.000.000.000</b>	<b>0</b>				<b>10.000.000.000</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.

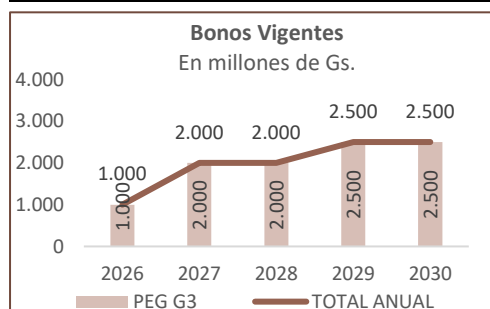
Los fondos serán destinados entre el 20% y el 100% para el financiamiento del capital operativo, lo cual incluye las actividades de cobertura de compras e importaciones de mercaderías, pagos a proveedores de bienes y servicios, pago por contratos mantenidos para fines comerciales. Además, dichos fondos 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. 10.000 millones, con plazos desde 2,9 hasta 5 años, con tasas de interés desde 12,25% hasta 13,25%.

## 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	4.000.000.000	0
2.023	PEG G3	10.000.000.000	10.000.000.000	0	10.000.000.000
<b>TOTAL DEUDA</b>		<b>18.000.000.000</b>	<b>18.000.000.000</b>	<b>8.000.000.000</b>	<b>10.000.000.000</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 encuentra cancelada. 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. El destino de los fondos estuvo destinados a capital operativo y a la inversión en la implementación del servicio de posventa de maquinarias de construcción. A la fecha, el PEG G2 tiene canceladas en su totalidad todas las series emitidas, siendo la serie 2 y 4, las últimas series que fueron pagadas en el periodo del 2025.

A partir del 2023, 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. Durante el año 2025, emitió y colocó las dos últimas series del programa, por valor de Gs. 2.500 millones cada una, siendo la serie 4 con vencimiento en 2029 y la serie 5 con vencimiento en el 2030, pagando una tasa de 12,50% y 13,00% respectivamente. El destino de los fondos será para el financiamiento del capital operativo, tanto en la compra e importación de mercaderías, pago por contratos para fines comerciales, como así también en el financiamiento de actividades de inversión, mediante la adquisición de activos de largo plazo. De esta manera, culmina la emisión en su totalidad del presente programa con un monto total de Gs. 10.000 millones, así, las 5 series siguen con saldos vigentes hasta la fecha de la presente calificación.

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

En millones de guaraníes						
BALANCE GENERAL	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
<b>ACTIVO</b>	<b>70.178</b>	<b>67.069</b>	<b>68.103</b>	<b>79.802</b>	<b>88.903</b>	<b>11,40%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>49.418</b>	<b>46.271</b>	<b>43.006</b>	<b>54.431</b>	<b>59.308</b>	<b>8,96%</b>
Disponibilidades	1.472	2.705	692	1.371	956	-30,27%
Inversiones temporales	0	403	153	1.021	76	-92,56%
Créditos Netos CP	23.134	21.086	17.451	28.869	33.273	15,26%
Inventario	22.263	20.009	21.889	20.569	20.859	1,41%
Otros activos corrientes	2.549	2.068	2.821	2.601	4.144	59,32%
<b>Activo no corriente</b>	<b>20.760</b>	<b>20.798</b>	<b>25.097</b>	<b>25.371</b>	<b>29.595</b>	<b>16,65%</b>
Bienes de uso	20.652	20.676	21.845	23.114	27.559	19,23%
Créditos Netos LP	0	0	2.998	1.864	1.730	-7,19%
Otros activos no corrientes	108	122	254	393	306	-22,14%
<b>PASIVO</b>	<b>36.861</b>	<b>31.208</b>	<b>29.185</b>	<b>35.578</b>	<b>38.494</b>	<b>8,20%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>26.918</b>	<b>23.002</b>	<b>18.026</b>	<b>22.827</b>	<b>26.498</b>	<b>16,08%</b>
Deuda comercial	19.649	17.879	13.234	14.449	20.172	39,61%
Deuda bancaria	1.910	2.393	2.118	4.853	3.301	-31,98%
Deuda bursátil	0	1.002	1.500	1.500	1.000	-33,33%
Otras deudas	5.359	1.728	1.174	2.025	2.025	0,00%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>9.943</b>	<b>8.206</b>	<b>11.159</b>	<b>12.751</b>	<b>11.996</b>	<b>-5,92%</b>
Deuda comercial LP	5.437	4.277	6.165	4.838	2.235	-53,80%
Deuda bancaria LP	500	925	0	2.913	761	-73,88%
Deuda bursátil LP	4.006	3.004	4.994	5.000	9.000	80,00%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>33.316</b>	<b>35.861</b>	<b>38.916</b>	<b>44.223</b>	<b>50.406</b>	<b>13,98%</b>
Capital	10.000	10.000	28.000	28.000	28.000	0,00%
Reservas	18.799	23.064	7.383	10.149	15.880	56,47%
Resultado del Ejercicio	4.517	2.797	3.533	6.074	6.526	7,44%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>Var%</b>
Ventas	33.814	27.168	22.106	40.043	40.644	1,50%
Costos	-21.842	-17.119	-10.465	-21.817	-21.510	-1,41%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>11.972</b>	<b>10.049</b>	<b>11.641</b>	<b>18.226</b>	<b>19.134</b>	<b>4,98%</b>
Gastos de Ventas	-71	-186	-679	-2.450	-658	-73,14%
Gastos Administrativos	-6.347	-6.378	-6.220	-6.142	-10.078	64,08%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>5.554</b>	<b>3.485</b>	<b>4.742</b>	<b>9.634</b>	<b>8.398</b>	<b>-12,83%</b>
Previsiones	-214	0	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-972	-1.552	-1.551	-2.312	-2.340	1,21%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>4.368</b>	<b>1.933</b>	<b>3.191</b>	<b>7.322</b>	<b>6.058</b>	<b>-17,26%</b>
Gastos financieros	-860	-858	-823	-1.306	-1.663	27,34%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>3.508</b>	<b>1.075</b>	<b>2.368</b>	<b>6.016</b>	<b>4.395</b>	<b>-26,94%</b>
Resultados no operativos	1.542	2.066	1.606	811	3.002	270,16%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>5.050</b>	<b>3.141</b>	<b>3.974</b>	<b>6.827</b>	<b>7.397</b>	<b>8,35%</b>
Impuesto a la renta	-533	-344	-440	-751	-870	15,85%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>4.517</b>	<b>2.797</b>	<b>3.534</b>	<b>6.076</b>	<b>6.527</b>	<b>7,42%</b>

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

En millones de guaraníes y veces						
INDICADOR	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>						
Cartera Bruta	25.487	23.121	22.484	33.332	37.941	13,83%
Cartera Vencida	533	530	5.417	8.423	7.458	-11,46%
Previsión de Cartera	2.353	2.035	2.035	2.599	2.938	13,04%
Cobertura de provisiones	441,46%	383,96%	37,57%	30,86%	39,39%	27,67%
Morosidad	2,09%	2,29%	24,09%	25,27%	19,66%	-22,21%
Morosidad respecto al patrimonio	1,60%	1,48%	13,92%	19,05%	14,80%	-22,32%
Cartera/Activo	32,96%	31,44%	30,03%	38,51%	39,37%	2,23%
Ventas/Cartera	1,46	1,29	1,08	1,30	1,16	-10,88%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1,84	2,01	2,39	2,38	2,24	-6,14%
Prueba Ácida	1,01	1,14	1,17	1,48	1,45	-2,18%
Ratio de Efectividad	5,47%	13,51%	4,69%	10,48%	3,89%	-62,83%
Índice de capital de trabajo	32,06%	34,69%	36,68%	39,60%	36,91%	-6,81%
Dependencia de Inventario	10,38%	-5,96%	-1,23%	-41,00%	-37,43%	-8,72%
Deuda Financiera/Activo	9,14%	10,92%	12,65%	17,88%	15,82%	-11,52%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de cartera	1,38	1,12	0,97	1,43	1,14	-20,51%
Rotación de Inventario	0,98	0,81	0,50	1,03	1,04	1,04%
Periodo Promedio de Cobro	265	327	377	254	320	25,80%
Periodo Promedio de Pago	324	376	455	238	338	41,60%
Ciclo operacional	635	777	1.107	610	672	10,17%
Apalancamiento Operativo	2,74	5,20	3,65	2,49	3,16	26,89%
Ventas/Activo	48,18%	40,51%	32,46%	50,18%	45,72%	-8,89%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia	47,47%	53,47%	57,14%	55,42%	56,70%	2,31%
Endeudamiento	52,53%	46,53%	42,85%	44,58%	43,30%	-2,88%
Cobertura de las Obligaciones	20,63%	15,15%	26,31%	42,20%	31,69%	-24,91%
Apalancamiento	1,11	0,87	0,75	0,80	0,76	-5,08%
Apalancamiento financiero	2,62	3,36	2,36	2,20	2,43	10,69%
Cobertura de Gastos Financieros	6,46	4,06	5,76	7,38	5,05	-31,54%
Deuda/EBITDA	6,64	8,95	6,15	3,69	4,58	24,12%
Deuda/Ventas	1,09	1,15	1,32	0,89	0,95	6,60%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	6,44%	4,17%	5,19%	7,61%	7,34%	-3,57%
ROE	15,68%	8,46%	9,99%	15,93%	14,87%	-6,61%
Margen Bruto	35,41%	36,99%	52,66%	45,52%	47,08%	3,43%
Margen Operacional	16,43%	12,83%	21,45%	24,06%	20,66%	-14,12%
Margen Neto	13,36%	10,30%	15,99%	15,17%	16,06%	5,83%
Eficiencia Operativa	46,39%	34,68%	40,74%	52,86%	43,89%	-16,97%
Costo de Mercaderías/Ventas	64,59%	63,01%	47,34%	54,48%	52,92%	-2,87%
Gasto Operacional/Ventas	18,98%	24,16%	31,21%	21,46%	26,41%	23,11%
Gasto Operacional/Utilidad Bruta	53,61%	65,32%	59,26%	47,14%	56,11%	19,02%
GastosAdmin/UtilidadBruta	53,02%	63,47%	53,43%	33,70%	52,67%	56,30%

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2021 al 2025, 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 suficiente 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° 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 2021 al 2025.
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 y las series complementarias.

### 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 Resolución CNV CG N° 35/23.

**Fecha de calificación:** 8 de Julio de 2026

**Fecha de Publicación:** 9 de Julio de 2026

**Corte de Calificación:** 31 de Diciembre de 2025

**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	<b>Estable</b>
<b>BBB:</b> 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 2025 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: <b>Comité de Calificación</b> <b>Solventa &amp; Riskmétrica S.A.</b>	Informe elaborado por: <b>Luis Espínola</b> <b>Analista de Riesgos</b> lespinola@syr.com.py
---	--