

# PROYEC S.A.E.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G2

MONTO MÁXIMO: Gs. 4.000.000.000.-

RESOLUCIÓN CNV N°: 60E/19 de 11/06/19

PEG G2	DIC-2022	DIC-2023
CATEGORÍA	pyBBB-	pyBBB-
TENDENCIA	ESTABLE	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.

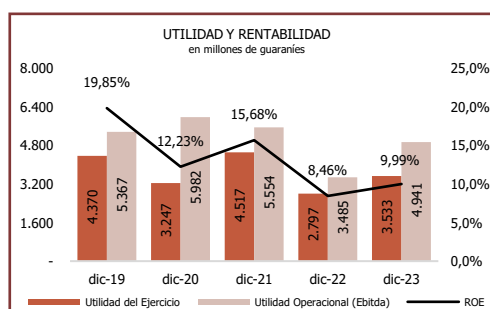
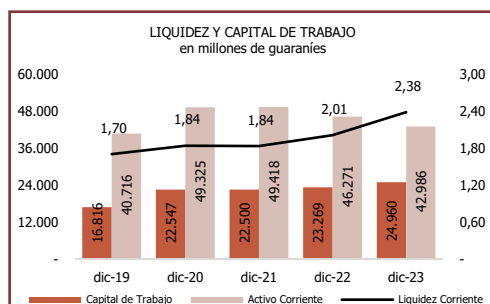
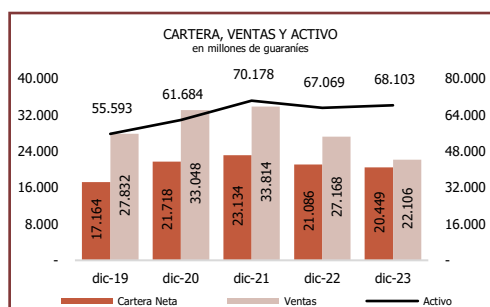
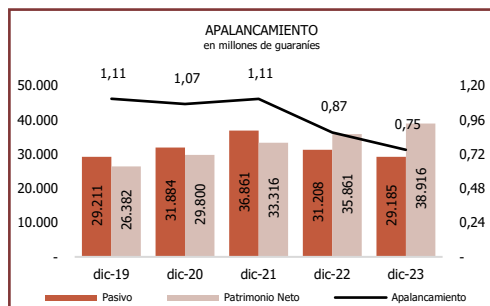
## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBBB-** con tendencia **Estable** para el programa **PEG G2** de PROYEC S.A.E., con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2023, fundamentada en los adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, a partir de la última capitalización de sus reservas, así como la mejora en la estructura de costos con efecto favorable en la rentabilidad. En contrapartida, la calificación incorpora la disminución de sus niveles de ventas e ingresos, así como de sus niveles de productividad, que han contribuido a un mayor ciclo operativo, además del importante aumento de la cartera vencida y la baja de la cobertura de provisiones, siendo acompañados por una reducción de sus cobranzas netas y del nivel de liquidez inmediata.

En 2023, el patrimonio neto creció 8,52%, desde Gs. 35.861 millones en Dic22 a Gs. 38.916 millones en Dic23, con el aumento del capital integrado hasta Gs. 28.000 millones, mediante la utilización de reservas facultativas y luego de la modificación de su capital social. El pasivo bajó 6,48%, por una menor deuda comercial, hasta Gs. 29.185 millones en Dic23, derivando en la disminución del apalancamiento desde 0,87 en Dic22 a 0,75 en Dic23, mientras que el indicador de solvencia patrimonial subió de 53,47% a 57,14% en el mismo periodo. Asimismo, el nivel de la cobertura de obligaciones mejoró hasta 27,41% en Dic23, acompañado de un ratio de Deuda/Ebitda que disminuyó de 8,95 en Dic22 a 5,91 en Dic23, pero manteniéndose aún elevado para el tipo de negocio.

Los activos presentaron una moderada evolución en 2023, con un crecimiento de 1,54% hasta Gs. 68.103 millones en Dic23, explicado por el aumento del inventario y de los bienes de uso, y la disminución de los recursos líquidos. Asimismo, la cartera neta bajó 3,02% hasta Gs. 20.499 millones en Dic23, con una menor rotación de cartera y de inventario, y con un aumento de la morosidad desde 2,29% en Dic22 a 24,09% en Dic23, así como la disminución de las cobranzas netas, y de la cobertura de las provisiones a 37,57% en Dic23. En esta línea, registró una disminución de las disponibilidades en 74,42% hasta Gs 692 millones en Dic23, lo que incidió en la baja del ratio de efectividad a 4,69%, aunque mantuvo favorables indicadores de liquidez corriente y prueba ácida, los cuales aumentaron hasta 2,38 y 1,16 veces en Dic23, respectivamente, siendo razonables para el giro de negocio.

Las ventas continuaron con una tendencia decreciente con incidencia en su indicador de productividad, disminuyendo 18,63% hasta Gs. 22.106 millones en Dic23, aunque acompañado de una reducción en 38,37% de los costos, lo que derivó en un aumento de 41,78% de la utilidad operacional (Ebitda) hasta Gs. 4.941 millones en Dic23. Esto permitió una mejora del margen operativo de 12,83% en Dic22 a 22,35% en Dic23, así como del margen neto hasta 15,98% y la eficiencia operativa a 42,44% en Dic23. La utilidad neta del ejercicio creció 26,31% hasta Gs. 3.533 millones en Dic23, favoreciendo a la rentabilidad del capital (ROE), que se incrementó desde 8,46% en Dic22 a 9,99% en Dic23.

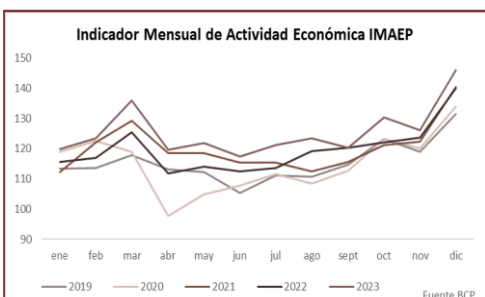
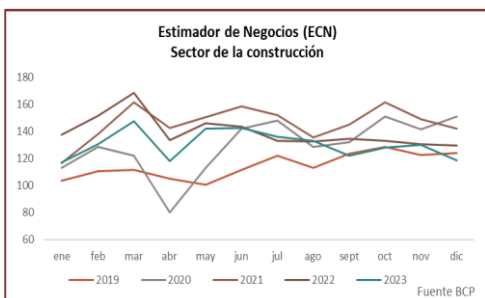
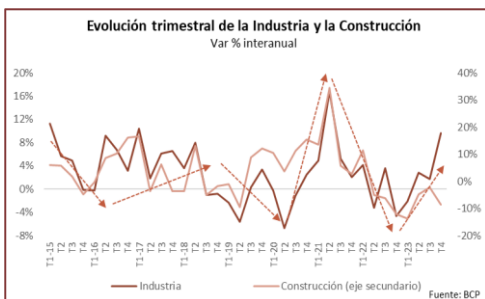
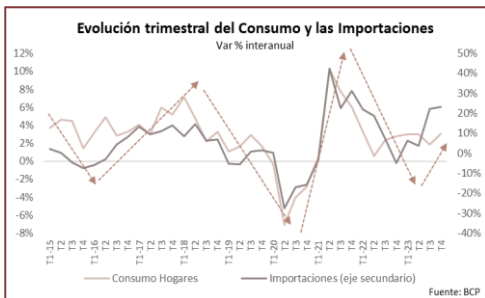
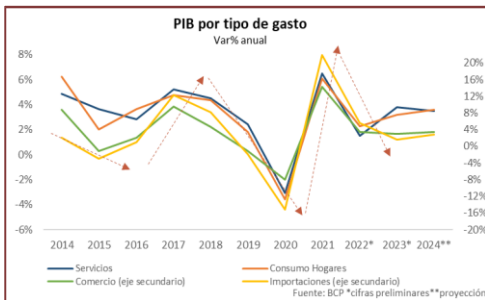
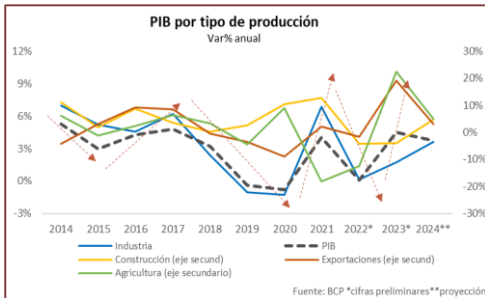


## TENDENCIA

La tendencia Estable refleja la razonable expectativa sobre la situación general de Proyec S.A.E. considerando los adecuados indicadores de solvencia y endeudamiento, acompañados de una mejora en la eficiencia operativa y márgenes de rentabilidad, aunque con una moderada evolución de negocios y menores niveles de cobranza.

FORTALEZAS	RIESGOS
<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuados niveles de solvencia y endeudamiento, con la capitalización y continua constitución de reservas.</li> <li>Mejora en la eficiencia operativa y márgenes de rentabilidad.</li> <li>Apropiada diversificación de productos y servicios.</li> <li>Posición de referencia y trayectoria en el mercado.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Relativo elevado nivel de deuda respecto a ventas y Ebitda.</li> <li>Aumento de la morosidad y disminución de las cobranzas netas, con una baja cobertura de provisiones.</li> <li>Disminución de las ventas con baja rotación de inventario y de cartera.</li> <li>Bajo ratio de efectividad y de disponibilidades.</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 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado 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 bajas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando altas tasas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. 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, 4,7% en la Formación Bruta de Capital y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 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%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, con tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

Al cuarto trimestre del 2023, el consumo privado ascendió 3,1% interanual debido al desempeño de los servicios, los bienes durables y no durables. A su vez, las importaciones crecieron 23,2% interanual, explicado por aumentos en maquinarias y equipos, productos químicos, y farmacéuticos. Además, la manufactura creció 9,6% interanual, generado por la producción de aceites y carnes. No obstante, se registraron descensos en la producción de azúcar, y papel y sus derivados. En contraste, la construcción descendió 8,5% interanual, producto de la menor ejecución de obras privadas y públicas, lo cual generó la menor demanda de insumos (cemento y asfalto). De esta manera, el PIB trimestral aumentó 4,9%, y el PIB acumulado creció 4,7% en el 2023.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, el Estimador de Cifras de Negocios del sector de la construcción ha reflejado el menor dinamismo registrado durante el 2023 a causa del descenso en las ejecuciones viales y civiles, con un promedio de 130, inferior a lo registrado tanto en el 2022, con 139, como en el 2021, con 146, aunque por encima de lo registrado durante en el 2020, con 129.

Por el contrario, el Indicador Mensual de la Actividad Económica (IMAEP) ha exhibido un comportamiento favorable durante el 2023, registrando un promedio de 125 en términos de índice, y una variación acumulada del 5%, derivado de los desempeños favorables de los servicios, las manufacturas y la generación de energía eléctrica. No obstante, el indicador también ha captado el menor desempeño de la construcción, la ganadería y la agricultura.

## PERFIL DE NEGOCIOS

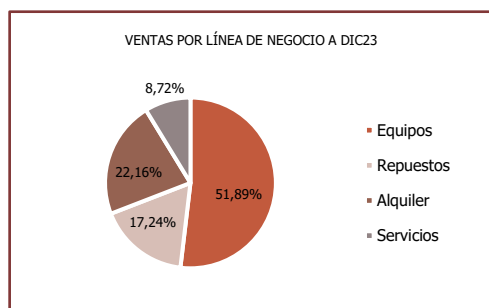
### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa con 40 años de trayectoria en el sector de la construcción nacional, enfocada en la comercialización de reconocidas marcas internacionales y orientada tanto al sector público como privado

PROYEC S.A.E. es una empresa que se dedica a la compra y venta de maquinarias de explotación en general, importación de insumos, piezas y repuestos, así como a la compra de maquinarias y equipos para la construcción.

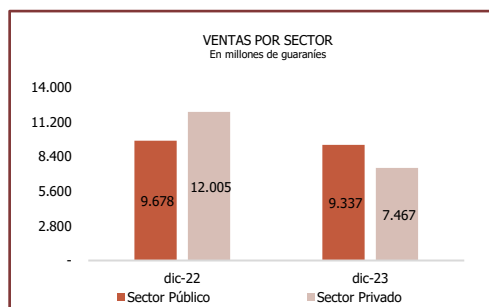
Fue constituida en junio de 1984 y cuenta con 40 años de trayectoria en el mercado. La casa matriz se encuentra ubicada sobre la avenida Madame Lynch N° 222 casi Mariscal López, la cual está enfocada en la venta de productos de la línea liviana, y a casi 5 kilómetros de la sede central, también sobre Madame Lynch, cuenta con una sucursal correspondiente a la línea pesada.

La firma representa a reconocidas marcas a nivel mundial, cuenta con productos de la marca AMMANN en plantas asfálticas, rodillos compactadores y equipos de compactación ligera. Asimismo, representa y comercializa productos de la marca Rubble Master en equipos de trituración de piedra. Ofrece manipuladores telescópicos, minicargadores y retroexcavadoras de la marca Manitou. También, dispone de productos de las marcas Soosan, Goodsense, MOBA, Stanley Hydraulic Tools, entre otros.



PROYEC S.A.E. cuenta con cuatro líneas de negocio, la venta de equipos, comercialización de repuestos, alquiler de maquinarias y la provisión de servicios. En Dic23, la venta de equipos ha representado el 51,89% del total de facturaciones, los alquileres el 22,16%, la comercialización de repuestos el 17,24% y la provisión de servicios el 8,72%.

La firma se ha enfocado tanto en los clientes del sector público como privado, debido a que ha proveído servicios a municipalidades (del departamento central y del interior del país), empresas públicas, y constructoras privadas. Durante el ejercicio 2023, las ventas a ambos sectores han descendido, en 37,80%, de Gs. 12.005 millones en Dic22 a Gs. 7.467 millones en Dic23 para el sector privado, mientras que para el sector público se ha dado un descenso del 3,52%, de Gs. 9.678 millones en Dic22 a Gs. 9.337 millones en Dic23.



PROYEC S.A.E. compite en un mercado con amplia cantidad de participantes en el área de cobertura. En ese sentido, los productos que ofrece la compañía se caracterizan por tener una demanda variable, ya que dependen principalmente del desarrollo y situación del sector de la construcción. Además, los bienes que comercializa cuentan con variedad de productos sustitutos, tanto en la línea liviana como en la línea pesada.

Por último, la entidad coopera con la Cámara Vial Paraguaya (CAVIALPA), gremio del sector de la construcción asfáltica a nivel nacional.

### ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Empresa familiar con propiedad y dirección estratégica a cargo del grupo Cazal Britos, con una activa participación de la primera y segunda generación en la toma de decisiones

Plana Accionaria de PROYEC S.A.E.			
Nombre	Cantidad de acciones	Tipo	Valor
Oswaldo Pablo Cazal Fantini	56	Nominativa	14.000.000.000
María Teresa Britos de Cazal	56	Nominativa	14.000.000.000
	<b>112</b>		<b>28.000.000.000</b>

PROYEC S.A.E. es una empresa controlada y dirigida por la familia Cazal Britos. Cuenta con dos accionistas, el Sr. Oswaldo Pablo Cazal Fantini con el 50% de las acciones y Gs. 14.000 millones, quien, a su vez, cuenta con el puesto de director de la entidad.

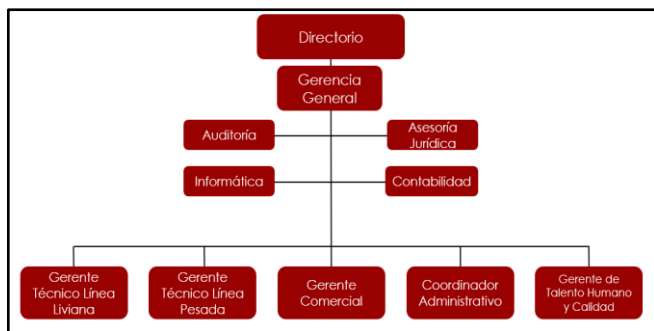
Por otra parte, la Sra. María Teresa Britos de Cazal, dispone del otro 50% y Gs. 14.000, la cual cuenta con el puesto de directora suplente de la empresa.

Todas las acciones registradas por la compañía han sido nominativas, de valor nominal Gs. 250 millones. Al corte, la entidad no ha contado con vinculación en otras empresas.

Adicionalmente, cabe señalar que PROYEC S.A.E. cuenta con la participación de la segunda generación familiar. La firma es presidida por el Sr. Rodrigo Sebastián Cazal Britos, mientras que,

como director adjunto, se halla el Sr. Orlando Pablo Cazal Britos. Asimismo, la entidad dispone del apoyo de la Sra. Sadiz Nidia Avalos Melgarejo, la cual ha sido designada como síndica.

Plana Directiva de PROYEC S.A.E.	
Nombre	Cargo
Rodrigo Sebastián Cazal Britos	Presidente
Orlando Pablo Cazal Britos	Director
Oswaldo Pablo Cazal Fantini	Director
María Teresa Britos de Cazal	Director Suplente
Sadiz Nidia Avalos Melgarejo	Síndico



El capital social de la firma aumento desde Gs. 10.000 millones en Dic22 a Gs. 28.000 millones en Dic23, luego de la modificación de sus estatutos y producto de la capitalización de las reservas facultativas según Acta de Asamblea Extraordinaria de Socios N° 31 de fecha 04/09/2023.

Con respecto a la plana ejecutiva, la misma se ha encabezado por el presidente Sr. Rodrigo Sebastián Cazal Britos, que también ejerce la función de gerente general.

También, dicha gerencia dispone del apoyo tercerizado de los servicios de auditoría, informática, asesoría jurídica y contabilidad.

En cuanto a la plantilla gerencial, la entidad dispone de 5 gerencias: la correspondiente a la sección técnica, la cual se subdivide en Gerencia Técnica de Línea Liviana, a cargo del Sr. Alcibiades Francisco González Bogado, y la de Línea Pesada, bajo la dirección del Sr. Rodrigo López da Silveira. Asimismo, dispone de la Gerencia Comercial, bajo el mando del Sr. Orlando Pablo Cazal, la Coordinación Administrativa, y la Gerencia de Talento Humano y Calidad.

Igualmente, en el marco del desarrollo de las políticas de buen gobierno corporativo, se ha proseguido con la ejecución e implementación de un protocolo familiar, cuyo objetivo ha sido el establecimiento de lineamientos para la profesionalización, desarrollo y crecimiento de la empresa, ante el contexto de transición generacional de la dirección y administración la entidad.

Asimismo, se han realizado revisiones y actualizaciones tanto del Manual de Funciones del Personal como de los Manuales de Procesos Administrativos y Financieros y se ha proseguido con la implementación del Manual de Reglamento del Directorio y del Manual de Funciones del Directorio.

## **GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO**

### **Aumento en las gestiones comerciales y manejo de inventarios para el servicio posventa, aunque con mayores desafíos en la gestión de los créditos con atrasos y cobranzas**

En línea con los planes comerciales, la entidad ha incorporado nuevos agentes comerciales, tanto en la línea liviana como en la pesada, esto con la finalidad de realizar visitas a los clientes en todo el país. Además, se ha enfocado en el abastecimiento de repuestos e insumos para cubrir la demanda posventa. En ese sentido, la entidad ha establecido el sistema informático denominado "El Punto de Pedido", un software que calcula la cantidad de insumos a solicitar y, de esta manera, evitar faltantes en el stock.

En cuanto a la gestión de cobranzas, la entidad cuenta con un departamento conformado por un administrador, un supervisor y un analista de caja. Si bien la firma ha realizado una gestión activa de los créditos vencidos y ha avanzado en los controles y ajustes en los procedimientos para trabajar bajo dicha modalidad con sus clientes, al cierre del ejercicio 2023, el 80,50% del total de créditos se encontró en situación de atraso mayor a 90 días. Además, el 29,35% de dichos créditos con atrasos superiores a 90 días se han encontrado en situación de cobro judicial.

Con respecto a las innovaciones en la gestión, la entidad ha implementado un contrato digital para agilizar la firma y la logística en las documentaciones con los clientes, ha incorporado la utilización de recibo virtual y a finales del 2023, implementó la utilización de la facturación electrónica, mecanismo que ha empezado a funcionar desde el primer trimestre del 2024.

Con respecto a la gestión tecnológica, la entidad dispone de un plan de contingencia informático, el cual contempla el continuo funcionamiento del sistema utilizado por la firma, denominado Chronos. Asimismo, cuenta con políticas internas de seguridad que determinan las acciones y requerimientos necesarios para la protección de los sistemas y datos de la empresa. También, cuenta con una Guía de Procedimientos de Copias de Seguridad y con un Manual Auxiliar enfocado en el mantenimiento del software y hardware.

La firma cuenta con la certificación de calidad ISO 9001:2015 por el alcance en los procesos de venta, alquiler y reparación de maquinarias para la construcción vial y civil otorgado por la firma SGS Paraguay.

Para el control del negocio, PROYEC S.A.E. cuenta con Auditoría Interna y servicios profesionales de Auditoría Externa de la firma SBD Consultores & Auditores Asociados. En ese sentido, según el informe de auditoría externa impositiva, el estado de declaración de impuestos de la entidad ha cumplido razonablemente, en todos los aspectos materiales, con lo dispuesto por la normativa, sus reglamentaciones y actualizaciones.

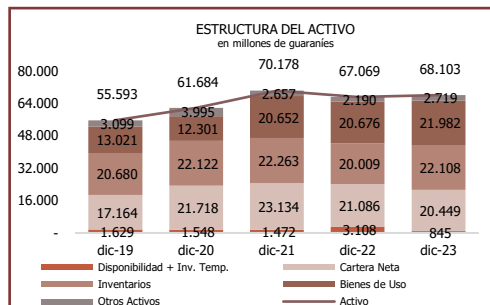
Por otra parte, con el propósito de cubrir los riesgos de variaciones inherentes al mercado, específicamente al riesgo de tipo de interés, la empresa ha establecido en el Programa de Emisión Global G3 la posibilidad de rescate anticipado de los títulos de deuda, conforme a lo establecido en el art. 58 de la Ley 5810/17 y en la Resolución BVPASA N° 1013/11.

A modo de contingencia operacional, debido a las características de los servicios brindados por la entidad, se han realizado talleres teóricos y prácticos a modo de capacitar al personal para afrontar incendios. Asimismo, se han creado brigadas de combate y se ha establecido un instructivo de nociones básicas.

## SITUACIÓN FINANCIERA

### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Moderado aumento del activo a partir del incremento en inventarios y bienes de uso, aunque con mayor cartera vencida y morosidad, acompañado de una menor liquidez inmediata y cobertura de provisiones



Al cierre del ejercicio 2023, el activo total de PROYEC S.A.E. aumentó 1,54%, de Gs. 67.069 millones en Dic22 a Gs. 68.103 millones en Dic23, producto del incremento en el inventario en 10,49%, desde Gs. 20.009 hasta Gs. 22.108 millones, y por el ascenso en los bienes de uso en 6,32%, hasta Gs. 21.982 millones, generado a partir de la adquisición de maquinarias y herramientas.

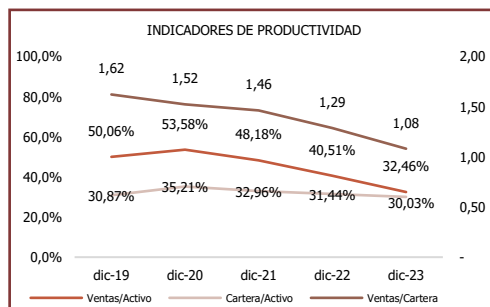
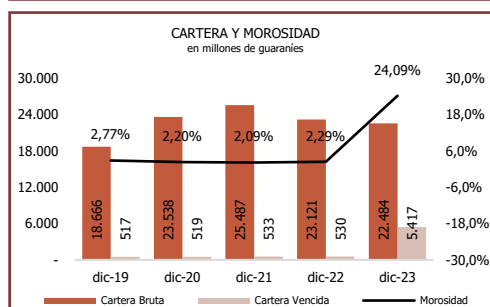
El activo se mantuvo conformado en Dic23, en mayor medida, por inventarios con el 32,46% del total, por bienes de uso con el 32,28%, por créditos a cobrar con el 30,03%; y en menor medida, por las disponibilidades sumadas a las inversiones temporales y otros activos con el 5,23% en conjunto.

El saldo de inventarios de la empresa estuvo compuesto principalmente por repuestos, con el 60,69% del total y Gs. 13.285 millones, por mercaderías para la perforación con el 7,25% y Gs. 1.586 millones, y por existencias para la compactación de terrenos y pavimentos con el 5,51% y Gs. 1.206 millones.

Mientras que, los bienes de uso de la firma han estado compuestos en Dic23 por maquinarias y herramientas y por inmuebles con el 61,72% y Gs. 13.567 millones y 34,20% y Gs. 7.518 millones respectivamente.

En cuanto a los créditos, la cartera bruta descendió 2,76%, de Gs. 23.121 millones en Dic22 a Gs. 22.484 millones en Dic23, y con respecto a la calidad de la misma, la cartera vencida aumentó 9,22 veces, hasta Gs. 5.417 millones, a causa del ascenso en las cuentas a cobrar en gestión judicial en 14,81 veces, desde Gs. 318 millones hasta Gs. 5.034 millones, las cuales han representado el 22,39% de la cartera total y se han distribuido entre personas físicas y jurídicas (tanto entidades públicas como privadas)

Ante el ascenso de la cartera vencida y el simultáneo descenso de la cartera bruta la morosidad aumentó desde 2,29% en Dic22 hasta 24,09% en Dic23, siendo el nivel más elevado de los últimos cinco años. De igual manera, la morosidad con respecto al patrimonio se incrementó de 1,48% a 13,92%, en el mismo periodo.

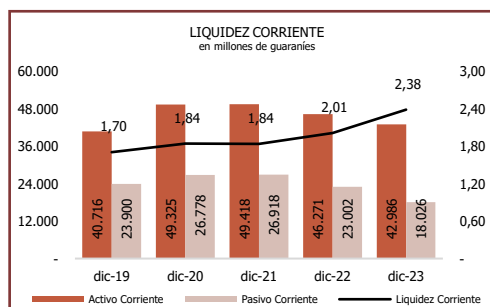


Adicionalmente, las provisiones han permanecido invariables en el comparativo interanual, con Gs. 2.035 millones, con lo cual la cobertura de provisiones bajó de 383,96% a 37,57%, nivel más bajo del último quinquenio.

En cuanto a la productividad, medida a través de la razón entre las ventas y el activo, la misma ha presentado continuos descensos desde Dic20. En 2023, ha disminuido nuevamente de 40,51% en Dic22 a 32,46% en Dic23, a partir de las menores facturaciones de la empresa. Igualmente, el indicador que relaciona a las ventas con respecto a la cartera ha presentado una tendencia bajista, desde 1,29 en Dic22 a 1,08 en Dic23.

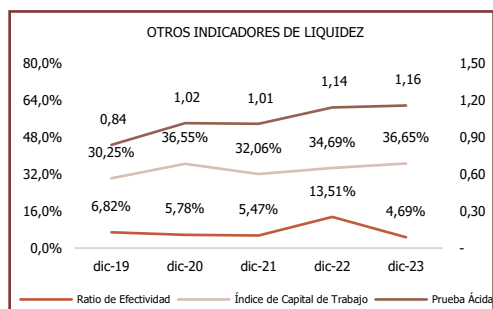
### LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Relativa mejora de los indicadores de liquidez por reducción de las deudas comerciales, debido al descenso en las disponibilidades y a las menores cobranzas netas



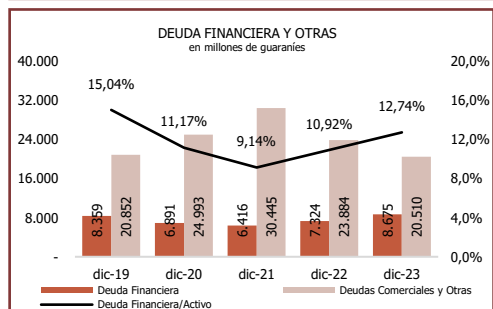
El activo corriente bajó 7,10%, de Gs. 46.271 millones en Dic22 a Gs. 42.986 millones en Dic23, a partir del descenso en los créditos netos de corto plazo en 17,24%, hasta Gs. 17.451 millones en Dic23, producto del deterioro de los mismos y la transición de los créditos del corto al largo plazo.

En 2023, las disponibilidades descendieron 74,42%, desde Gs. 2.705 millones en Dic22 hasta Gs. 692 millones en Dic23, producto de las menores cobranzas netas y por actividades de inversión por la adquisición de bienes de uso. Dicho déficit ha sido cubierto en 74,44% con las disponibilidades. En esa línea, la entidad ha registrado una disminución en las entradas de efectivo en concepto de cobranzas a clientes del 34,66%, desde Gs. 31.059 millones en Dic22 hasta Gs. 20.294 millones en Dic23.



Si bien el flujo de caja por actividades operativas ha presentado un superávit, el mismo ha disminuido 96,26%, de Gs. 2.877 millones a Gs. 108 millones, producto de las menores cobranzas a clientes.

Paralelamente, el pasivo corriente descendió 21,63%, de Gs. 23.002 millones a Gs. 18.026 millones, a partir del descenso en las deudas comerciales en 26,60%, hasta Gs. 13.123 millones en Dic23, sumado a la reducción de las deudas bancarias de corto plazo en 8,86%, hasta Gs. 2.181 millones en Dic23. De esta manera, ante el descenso más que proporcional del pasivo en corto plazo respecto a los activos, la liquidez corriente ascendió, de 2,01 en Dic22 a 2,38 en Dic23.



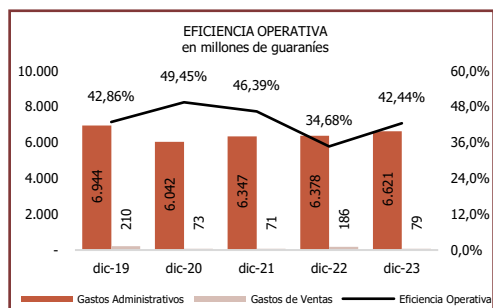
Adicionalmente, tanto el índice de capital de trabajo como la prueba ácida se incrementaron de 34,69% a 36,65% y de 1,14 a 1,16 respectivamente, en el mismo periodo analizado. También, la dependencia de inventario, indicador que muestra el porcentaje mínimo del valor de los inventarios que deberán ser convertidos a efectivo luego de liquidar las disponibilidades, créditos e inversiones temporales, por segundo año ha presentado un valor negativo del -1,22%, lo cual ha reflejado la escasa necesidad de utilizar parte del inventario para cubrir los pasivos de corto plazo. No obstante, la razón de efectividad, indicador que mide la liquidez más inmediata a través de las disponibilidades e inversiones temporales respecto a los pasivos corrientes, ha descendido de

13,51% en Dic22 a 4,69% en Dic23, siendo el nivel más bajo registrado en los últimos años.

La firma financia sus actividades mediante aportes de socios y a través de deudas comerciales y financieras. En ese sentido, los compromisos con proveedores y otros se redujeron 14,13%, hasta Gs. 20.510 millones en Dic23, mientras que las deudas financieras aumentaron 18,45%, hasta Gs. 8.675 millones, con lo cual, el indicador que relaciona las deudas financieras con el activo ha aumentado de 10,92% en Dic22 a 12,74% en Dic23.

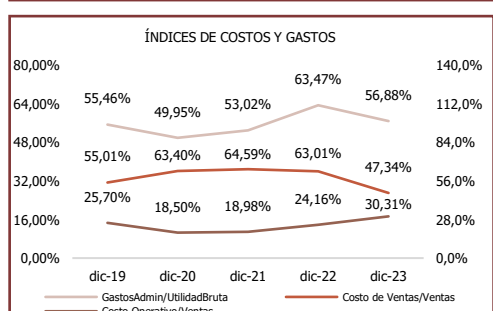
## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Ascenso en la eficiencia operativa generada a partir de los menores costo de ventas, aunque con mayores indicadores de rotación de cartera y de inventario y aumento del ciclo operativo



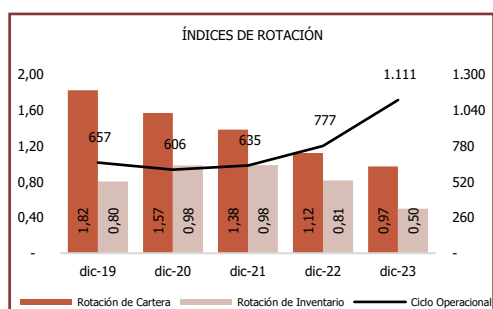
Los costos de ventas se han reducido 38,87%, de Gs. 17.119 millones a Gs. 10.465 millones, generado principalmente por el descenso en los costos de equipos y repuestos, los cuales han bajado en 31,26% y 63,97%, hasta Gs. 8.468 millones y Gs. 1.329 millones respectivamente, en línea con las menores facturaciones.

Asimismo, los gastos de ventas se han reducido 57,53%, hasta Gs. 79 millones a causa del descenso en los gastos en publicidad y propaganda. Por el contrario, los gastos administrativos ascendieron 3,81%, hasta Gs. 6.621 millones, los cuales se han conformado en mayor medida por gastos de personal y honorarios profesionales, con el 60,41%.



En ese sentido, la eficiencia operativa, indicador que relaciona la utilidad operacional EBITDA con respecto a la utilidad bruta, ha aumentado de 34,68% en Dic22 a 42,44% en Dic23, a causa de los menores costos de registrados y el consecuente ascenso del EBITDA.

En esa línea, la presión de los costos sobre las ventas ha descendido de 63,01% a 47,34%, nivel más bajo registrado de los últimos cinco años. De igual manera, la relación entre los gastos administrativos y la utilidad bruta descendió, de 63,47% a 56,88%. Sin embargo, los gastos operativos han generado mayor presión sobre las ventas a causa de los mayores gastos administrativos, reflejado en el ascenso del indicador de 24,16% a 30,31%.

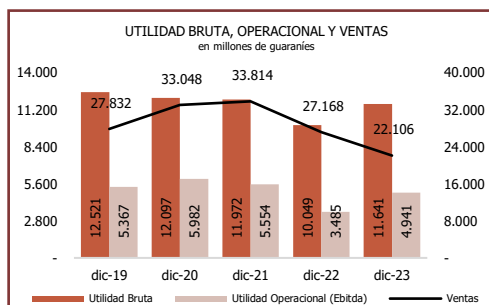


Con respecto a los índices de gestión, la rotación de cartera ha presentado una tendencia decreciente durante el periodo 2019 – 2022. Al corte, dicho indicador ha descendido, de 1,12 a 0,97, producto del menor nivel de facturaciones. Similarmente, la rotación de inventario ha descendido, de 0,81 en Dic22 a 0,50 en Dic23.

A causa de las mayores rotaciones de cartera y de inventario el ciclo operacional de PROYEC SAE ha aumentado de 777 días en promedio a 1.111 días en promedio, nivel más alto del último quinquenio. De igual manera, el periodo promedio de cobro ha ascendido, de 327 días en promedio a 377 días en promedio. En contraste, el periodo promedio de pago aumentó, de 376 a 451, generado a partir del descenso en los costos de ventas.

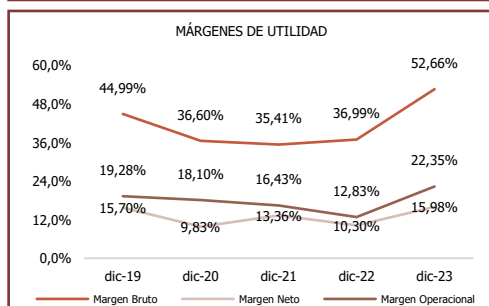
**UTILIDAD Y RENTABILIDAD**

Continua disminución de las ventas en las principales líneas de negocio, aunque con una mejora en la estructura de costos, favorecieron los márgenes y rentabilidad



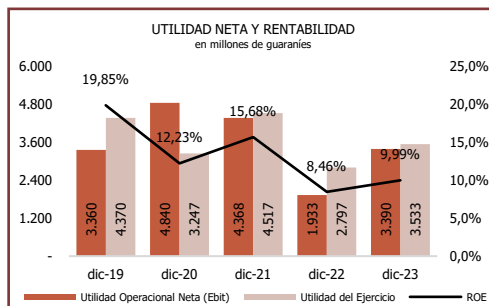
Las ventas de PROYEC S.A.E. bajaron nuevamente, con una tasa de 18,63% en 2023, desde Gs. 27.168 millones en Dic22 a Gs. 22.106 millones en Dic23, generado por la disminución en las facturaciones de equipos, repuestos y alquileres, los cuales han descendido 22,90%, 32,62% y 8,72%, hasta Gs. 11.201 millones, Gs. 3.721 millones y Gs. 4.783 millones respectivamente, en el corte analizado. En cuenta a la modalidad de venta, las facturaciones ha crédito han descendido 21,07%, de Gs. 25.092 millones a Gs. 19.805 millones.

El descenso en las ventas de las principales líneas ha sido compensado parcialmente por el aumento en las facturaciones por servicios en 15,21%, hasta Gs. 1.883 millones, y por el aumento en los descuentos obtenidos y comisiones de proveedores del exterior, los cuales en su conjunto aumentaron 112,59%, hasta Gs. 275 millones.



En contraste a la reducción en las ventas, la utilidad bruta aumentó 15,84%, de Gs. 10.049 millones a Gs. 11.641 millones producto de los menores costos de ventas. Con esto, la utilidad operacional (EBITDA) aumentó 41,78%, de Gs. 3.485 millones a Gs. 4.941 millones.

La mayor reducción de los costos de ventas en comparación a la disminución en las facturaciones ha provocado que el margen bruto aumente desde 36,99% en Dic22 hasta 52,66% en Dic23. De igual manera, la mayor utilidad operacional, derivada de los menores costos, ha generado que tanto el margen operacional como el margen neto se hayan incrementado, hasta 22,35% y 15,98% respectivamente, en Dic23.

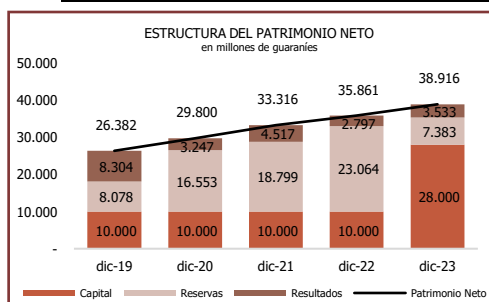


Cabe destacar que los márgenes de 3 de las 4 líneas de negocio de la entidad se incrementaron en el comparativo anual, con valores de 24,32% para equipos, 64,29% para los repuestos, y 64,94% para los servicios, distinto a los presentado en el 2022, con 15,11%, 33,23% y 32,73% respectivamente.

Por otra parte, la utilidad operacional neta (EBIT) ascendió 75,38%, desde Gs. 1.933 millones a Gs. 3.390 millones; también, la utilidad del ejercicio se incrementó 26,31%, hasta Gs. 3.533 millones, con lo cual el indicador de rentabilidad con respecto al patrimonio (ROE) ha aumentado, de 8,46% a 9,99%, mientras que la rentabilidad sobre los activos (ROA) alcanzó 5,19% en Dic23.

**SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO**

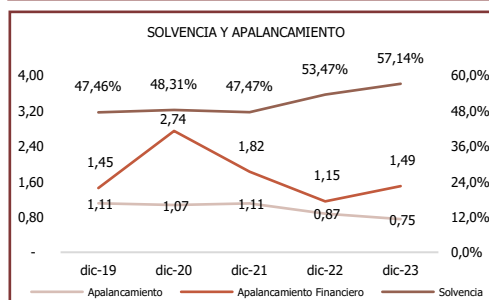
Adecuados niveles solvencia y endeudamiento, con la capitalización de reservas y menores deudas, aunque con un ascenso en el apalancamiento financiero por mayores deudas bursátiles



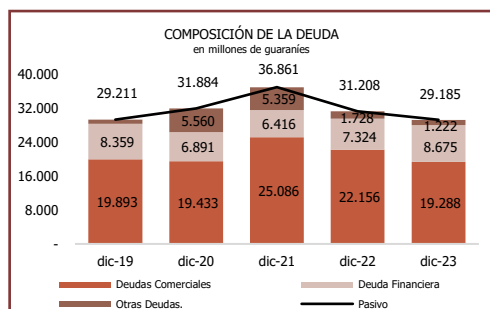
El patrimonio neto de PROYEC S.A.E. ha presentado sucesivos ascensos durante el periodo 2019 – 2022. Al cierre del ejercicio 2023, el mismo se ha incrementado 8,52%, de Gs. 35.861 millones en Dic22 a Gs. 38.916 millones en Dic23, luego de los resultados obtenidos y la reinversión de los mismos.

Luego de la modificación de sus estatutos y aumento del capital social, el capital integrado aumentó desde Gs. 10.000 millones en Dic22 hasta Gs. 28.000 millones en Dic23, derivado de la capitalización de las reservas de la entidad según Acta de Asamblea General Extraordinaria N° 31 de fecha 04/09/2023.

De esta manera, la estructura del patrimonio neto se ha modificado con respecto al ejercicio anterior. En Dic23, estuvo conformado por el capital con el 71,95%, por las reservas con el 18,97% y los resultados con el 9,08% a Dic23.



Como hecho posterior, según Acta de Asamblea Ordinaria N° 33 de fecha 26/03/2024, de las utilidades del ejercicio 2023, Gs. 1.086 han sido destinados a la distribución de dividendos entre los socios conforme a las disponibilidades de la entidad durante el 2024, mientras que Gs. 2.446 millones han sido destinados a Reservas Facultativas con el fin de continuar con el fortalecimiento patrimonial.



Con respecto a las deudas, el pasivo de la firma descendió 6,48%, de Gs. 31.208 millones a Gs. 29.185 millones en Dic23, producto de la disminución de las deudas comerciales en 12,94%, desde Gs. 22.156 millones en Dic22 hasta Gs. 19.288 millones en Dic23, como también por el descenso de las deudas bancarias en 34,27%, hasta Gs. 2.181 millones. Sin embargo, la deuda bursátil de la entidad se ha incrementado 62,11%, desde Gs. 4.006 millones en Dic22 a Gs. 6.494 millones en Dic23, luego de la emisión de los bonos del PEG G3.

El pasivo se ha conformado principalmente con deuda comercial con el 66,09%, por deudas financieras con el 29,72% y en menor medida por otras deudas, con el 4,19%.

Cabe destacar que las deudas de la entidad históricamente se han concentrado en el corto plazo, ya que en Dic19 dichos compromisos representaron el 81,82% del total. Sin embargo, la gestión de la entidad se ha enfocado en la transición del corto al largo plazo de los compromisos, ya que a Dic23 los pasivos de corto plazo han representado el 61,76% del total.

En línea con el aumento del patrimonio neto de la empresa, la solvencia aumentó de 53,47% en Dic22 a 57,14% en Dic23, mientras que el endeudamiento ha descendido desde 46,53% hasta 42,85% en el mismo periodo analizado, siendo el nivel más bajo registrado por la empresa durante el periodo analizado.

Igualmente, el apalancamiento ha descendido desde 0,87 en Dic22 hasta 0,75 en Dic23, así como la relación Deuda/EBITA de 8,95 a 5,91 en el mismo periodo analizado, mientras que la cobertura de obligaciones, indicador que relaciona la generación operativa con respecto a las deudas de corto plazo, ha ascendido, de 15,15% en Dic22 a 27,41% en Dic23. Por su parte, el apalancamiento financiero aumentó de 1,15 a 1,49, debido a las mayores deudas bursátiles registradas.

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO					
En millones de guaraníes					
Ingresos y Egresos	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Ventas</b>	30.566	31.279	32.061	32.862	33.684
<b>Costo de ventas (pago proveedores)</b>	-12.226	-12.532	-12.845	-13.166	-13.495
<b>Utilidad bruta</b>	<b>18.340</b>	<b>18.747</b>	<b>19.216</b>	<b>19.696</b>	<b>20.189</b>
<b>Gastos administrativos</b>	-7.391	-7.585	-7.784	-7.989	-8.199
<b>Gastos comerciales</b>	-190	-194	-199	-204	-209
<b>Utilidad operacional (Ebitda)</b>	<b>10.759</b>	<b>10.968</b>	<b>11.233</b>	<b>11.503</b>	<b>11.781</b>
<b>Inversiones</b>	-	-	-	-	-
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>10.759</b>	<b>10.968</b>	<b>11.233</b>	<b>11.503</b>	<b>11.781</b>
<b>Préstamos bancarios</b>	-	-	-	-	-
<b>Emisión de bonos</b>	-	-	-	-	-
<b>Aporte de capital</b>	-	-	-	-	-
<b>Otros ingresos financieros</b>	668	-	-	-	-
<b>Ingresos financieros</b>	<b>668</b>	-	-	-	-
<b>Amortización de préstamos (capital + intereses)</b>	-2.037	-	-	-	-
<b>Amortización de bonos (capital + intereses)</b>	-2.484	-2.287	-1.616	-2.455	-2.200
<b>Pago de dividendos</b>	-	-	-	-	-
<b>Otros gastos</b>	-	-	-	-	-
<b>Egresos financieros</b>	<b>-4.521</b>	<b>-2.287</b>	<b>-1.616</b>	<b>-2.455</b>	<b>-2.200</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>-3.853</b>	<b>-2.287</b>	<b>-1.616</b>	<b>-2.455</b>	<b>-2.200</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>6.906</b>	<b>8.681</b>	<b>9.617</b>	<b>9.048</b>	<b>9.581</b>
<b>Saldo Inicial</b>	692	7.598	16.279	25.896	34.944
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>7.598</b>	<b>16.279</b>	<b>25.896</b>	<b>34.944</b>	<b>44.525</b>

PROYEC S.A.E. actualizó su flujo de caja proyectado para el periodo 2024 – 2028. El mismo contempla un moderado crecimiento en las ventas, con una tasa anual promedio de 2,46%. Dichos aumentos se han sustentado en las continuas expectativas de ventas de equipos, incrementos en los alquileres de maquinarias y las mayores ventas de servicios, sumado a las mayores estimaciones de cobro a clientes. Cabe destacar que la firma prevé que, en promedio, el 80,00% de los ingresos operativos provengan del cobro a clientes.

En concordancia con las proyecciones de incrementos en las ventas, los costos y los gastos operacionales contemplan ascensos del 2,5% para los siguientes años. La firma proyecta que, en promedio, los costos y gastos operativos representen el 64,94% de los ingresos operacionales, lo cual ha resultado inferior a lo registrado en los últimos dos ejercicios, con proporciones del 91,52% para el 2022 y 99,55% para el 2023.

De esta manera, para el periodo estimado, la firma proyecta flujos de caja operativos superavitarios optimistas en comparación a lo registrado históricamente, explicado principalmente por los menores egresos operativos.

Si bien la entidad ha registrado egresos significativos en conceptos de inversiones en ejercicios anteriores, el flujo no prevé salidas de caja por mejoras en el predio, adquisición de equipos, maquinarias, herramientas o inmuebles.



Por otra parte, la compañía prevé ingresos en concepto de préstamos para el año 2024; mientras que, para el resto de los periodos, no planea tomar deudas adicionales de entidades financieras, no prevé incurrir en nuevas emisiones y no proyecta la realización de aportes adicionales de capital. Igualmente, cabe señalar que la empresa cuenta con un saldo de Gs. 5.000 millones dentro del Programa G3 que están disponibles para su emisión.

Por el lado de los egresos financieros, la entidad prevé continuos pagos en concepto de capital e intereses, correspondientes tanto a las deudas con entidades financieras como a los programas G2 y G3 y no contempla pagos de dividendos a los accionistas. De esta manera, en todos los ejercicios, estima flujos finales deficitarios por la actividad financiera. Sin embargo, de acuerdo con la última asamblea, los accionistas han aprobado la distribución de utilidades por Gs. 1.087 millones en el 2024, sujeto a las disponibilidades de la empresa.

La firma proyecta que los déficits generados en el flujo financiero sean cubiertos por los superávits operativos y, de esta manera, generar flujos de caja positivos y crecientes en todos los ejercicios, con lo cual, pronostica sucesivos aumentos en los flujos finales acumulados, los cuales han resultado superiores al promedio registrado de los últimos cinco años.

Finalmente, la entidad depende de la realización de las estimaciones operativas, a través de una activa gestión de cobranza y el control de la morosidad, sumado a la revisión de los desembolsos operativos, de manera a cubrir los déficits financieros. Así como, de la realización de la distribución de utilidades del 2024 y de la emisión del saldo del PEG G3 los cuales podrían incidir en los saldos finales de caja.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	PROYEC S.A.E.
Denominación del Programa	PEG G2
Aprobación	Acta de Directorio N° 05/19 de fecha 1 de abril de 2019
Autorización de la CNV	Resolución CNV N° 60E/19 de fecha 11/06/2019
Tipo	Bonos
Cortes Mínimos	Gs. 1.000.000.- (guaraníes un millón)
Moneda y monto	Gs. 4.000.000.000.- (guaraníes cuatro mil millones)
Plazo de Vencimiento	365 a 3.650 días (1 a 10 años).
Garantía	Común, a sola firma
Pago de Intereses y Capital	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del programa
Tasa de Interés	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del programa
Destino de Fondos	Los fondos serán destinados en un 40% a capital operativo y en un 60% a inversión destinada a la implementación del servicio de posventa de maquinarias de construcción.
Rescate Anticipado	No prevé rescate anticipado
Agente Organizador e Intermediario Colocador	Valores Casa de Bolsa S.A.

Proyec S.A.E. ha aprobado la emisión del Programa de Emisión Global G2, según Acta de Directorio N° 05/19 de fecha 01/06/2019 y ha sido autorizado para la emisión y colocación de un monto máximo de Gs. 4.000 millones según Res. CNV N° 60E/19 de fecha 11/06/2019 y según Res. BVPASA N° 1.899/19 de fecha 05/07/2019.

Los cortes mínimos del PEG G2 han sido establecidos en Gs. 1 millón, con plazo de vencimiento de 365 a 3.650 días (de 1 a 10 años), con garantía común a sola firma. El programa ha sido emitido en series, las cuales fueron complementadas con un prospecto adicional por cada serie emitida. Dichos prospectos han detallado tanto las fechas de pago de intereses y capital como las tasas de interés.

Los fondos han sido destinados en un 40% a capital operativo y en un 60% a inversión destinada a la implementación del servicio de posventa de maquinarias de construcción, la emisión no ha contemplado la posibilidad de rescate anticipado de los títulos de deuda y, finalmente, el Agente Organizador e Intermediario Colocador ha sido Valores Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG G2: Monto autorizado Gs. 4.000.000.000.- Registro CNV N° 60E/19 de fecha 11/06/2019								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
10-jul-19	1	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	12,50%	8-jul-24	5,0	0
10-jul-19	2	1.000.000.000	1.000.000.000	-	13,00%	8-jul-25	6,0	1.000.000.000
4-sept-19	3	500.000.000	500.000.000	-	12,50%	2-sept-24	5,0	500.000.000
3-sept-19	4	500.000.000	500.000.000	-	13,00%	1-sept-25	6,0	500.000.000
6-dic-19	5	500.000.000	500.000.000	500.000.000	12,50%	5-dic-23	4,0	0
13-mar-20	6	500.000.000	500.000.000	500.000.000	12,00%	13-mar-23	3,0	0
		<b>4.000.000.000</b>	<b>4.000.000.000</b>	<b>2.000.000.000</b>				<b>2.000.000.000</b>

A la fecha de calificación, la entidad ha emitido y colocado 6 series del PEG G2, por Gs. 4.000 millones, con plazos desde 3 hasta 6 años, con tasas de interés desde 12,00% hasta 13,00%. De esta manera, la entidad ha emitido el monto máximo autorizado.

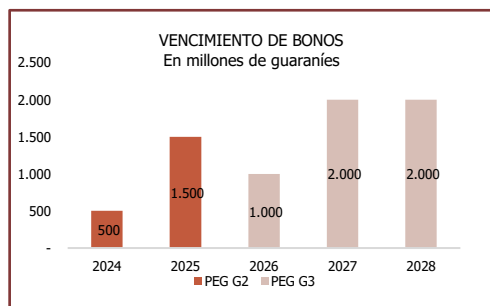
**ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES**

Programa	Año de Emisión	Serie	Monto Emitido y Colocado	Pagado	Saldo Vigente
PEG G1	2013	1	100.000.000	100.000.000	-
PEG G1	2013	2	3.900.000.000	3.900.000.000	-
PEG G2	2019	1	1.000.000.000	1.000.000.000	-
PEG G2	2019	2	1.000.000.000	-	1.000.000.000
PEG G2	2019	3	500.000.000	-	500.000.000
PEG G2	2019	4	500.000.000	-	500.000.000
PEG G2	2019	5	500.000.000	500.000.000	-
PEG G2	2020	6	500.000.000	500.000.000	-
PEG G3	2023	1	1.000.000.000	-	1.000.000.000
PEG G3	2023	2	2.000.000.000	-	2.000.000.000
PEG G3	2023	3	2.000.000.000	-	2.000.000.000
<b>Total</b>			<b>13.000.000.000</b>	<b>6.000.000.000</b>	<b>7.000.000.000</b>

Desde su inscripción en el mercado de valores según Res. CNV N° 27E/13 del 18/06/2013 y Res. BVPASA N° 1.181/13 de fecha 26/07/2013, PROYEC S.A.E. ha sido un activo participante del mercado de valores a través de participaciones mediante emisiones y colocaciones de títulos de deuda. De esta manera, en el año 2013 emitió y colocó el PEG G1, por Gs. 4.000 millones, el cual fue distribuido en dos series. Dicha deuda, a la fecha, ya ha sido cancelada.

Los fondos del PEG G1 han sido utilizados para la ampliación y remodelación de las infraestructuras, sumado a la expansión comercial mediante la apertura de una sucursal, adquisición de vehículos de reparto y compra de maquinarias viales de pequeño y gran porte destinadas al alquiler.

Asimismo, entre los años 2019 y 2020, emitió y colocó la totalidad del PEG G2 mediante 6 series, por un monto máximo de Gs. 4.000 millones. Dicha emisión cuenta a la fecha con saldos vigentes a pagar por Gs. 2.000 millones, correspondientes a las series 2, 3 y 4.



La entidad prevé el pago del capital de las series restantes para los siguientes ejercicios con Gs. 500 millones para el 2024 y Gs. 1.500 millones para el 2025. Por otro lado, las series 5 y 6 ya han sido canceladas.

En esa línea, el 40% de los fondos del PEG G2 ha sido destinado a capital operativo, mientras que el 60% restante, ha sido destinado a la implementación del servicio de posventa de maquinarias de construcción.

Actualmente, la entidad ha emitido y colocado las series 1, 2 y 3 del PEG G3, por Gs. 5.000 millones. Dichas emisiones contaron con vencimientos para los próximos tres ejercicios, con Gs. 1.000 millones para el 2026 y Gs. 2.000 millones tanto para el 2027 como para el 2028.

**CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS**
**En millones de guaraníes**

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
<b>ACTIVO</b>	<b>55.593</b>	<b>61.684</b>	<b>70.178</b>	<b>67.069</b>	<b>68.103</b>	<b>1,54%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>40.716</b>	<b>49.325</b>	<b>49.418</b>	<b>46.271</b>	<b>42.986</b>	<b>-7,10%</b>
Disponibilidades	1.629	1.548	1.472	2.705	692	-74,42%
Inversiones temporales	0	0	0	403	153	-62,03%
Créditos Netos CP	17.164	21.718	23.134	21.086	17.451	-17,24%
Inventario	20.680	22.122	22.263	20.009	22.108	10,49%
Otros activos corrientes	1.243	3.937	2.549	2.068	2.582	24,85%
<b>Activo no corriente</b>	<b>14.877</b>	<b>12.359</b>	<b>20.760</b>	<b>20.798</b>	<b>25.117</b>	<b>20,77%</b>
Bienes de uso	13.021	12.301	20.652	20.676	21.982	6,32%
Créditos Netos LP	0	0	0	0	2.998	n/a
Otros activos no corrientes	1.856	58	108	122	137	12,30%
<b>PASIVO</b>	<b>29.211</b>	<b>31.884</b>	<b>36.861</b>	<b>31.208</b>	<b>29.185</b>	<b>-6,48%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>23.900</b>	<b>26.778</b>	<b>26.918</b>	<b>23.002</b>	<b>18.026</b>	<b>-21,63%</b>
Deuda comercial	19.893	19.433	19.649	17.879	13.123	-26,60%
Deuda bancaria	3.048	1.785	1.910	2.393	2.181	-8,86%
Deuda bursátil	0	0	0	1.002	1.500	49,70%
Otras deudas	959	5.560	5.359	1.728	1.222	-29,28%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>5.311</b>	<b>5.106</b>	<b>9.943</b>	<b>8.206</b>	<b>11.159</b>	<b>35,99%</b>
Deuda comercial LP	0	0	5.437	4.277	6.165	44,14%
Deuda bancaria LP	5.311	1.100	500	925	0	-100,00%
Deuda bursátil LP	0	4.006	4.006	3.004	4.994	66,25%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>26.382</b>	<b>29.800</b>	<b>33.316</b>	<b>35.861</b>	<b>38.916</b>	<b>8,52%</b>
Capital	10.000	10.000	10.000	10.000	28.000	180,00%
Reservas	8.078	16.553	18.799	23.064	7.383	-67,99%
Resultados Acumulados	3.934	0	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	4.370	3.247	4.517	2.797	3.533	26,31%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
Ventas	27.832	33.048	33.814	27.168	22.106	-18,63%
Costos	-15.311	-20.951	-21.842	-17.119	-10.465	-38,87%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>12.521</b>	<b>12.097</b>	<b>11.972</b>	<b>10.049</b>	<b>11.641</b>	<b>15,84%</b>
Gastos de Ventas	-210	-73	-71	-186	-79	-57,53%
Gastos Administrativos	-6.944	-6.042	-6.347	-6.378	-6.621	3,81%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>5.367</b>	<b>5.982</b>	<b>5.554</b>	<b>3.485</b>	<b>4.941</b>	<b>41,78%</b>
Previsiones	-664	0	-214	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-1.343	-1.142	-972	-1.552	-1.551	-0,06%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>3.360</b>	<b>4.840</b>	<b>4.368</b>	<b>1.933</b>	<b>3.390</b>	<b>75,38%</b>
Gastos financieros	-785	-1.052	-860	-858	-1.023	19,23%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>2.575</b>	<b>3.788</b>	<b>3.508</b>	<b>1.075</b>	<b>2.367</b>	<b>120,19%</b>
Resultados no operativos	2.305	-136	1.542	2.066	1.606	-22,27%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>4.880</b>	<b>3.652</b>	<b>5.050</b>	<b>3.141</b>	<b>3.973</b>	<b>26,49%</b>
Impuesto a la renta	-510	-405	-533	-344	-440	27,91%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>4.370</b>	<b>3.247</b>	<b>4.517</b>	<b>2.797</b>	<b>3.533</b>	<b>26,31%</b>

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**
**En millones de guaraníes y veces**

<b>INDICADOR</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>	<b>Var%</b>
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>						
Cartera Bruta	18.666	23.538	25.487	23.121	22.484	-2,76%
Cartera Vencida	517	519	533	530	5.417	922,08%
Previsión de Cartera	1.502	1.820	2.353	2.035	2.035	0,00%
Cobertura de provisiones	290,52%	350,67%	441,46%	383,96%	37,57%	-90,22%
Morosidad	2,77%	2,20%	2,09%	2,29%	24,09%	951,03%
Morosidad respecto al patrimonio	1,96%	1,74%	1,60%	1,48%	13,92%	841,84%
Cartera/Activo	30,87%	35,21%	32,96%	31,44%	30,03%	-4,49%
Ventas/Cartera	1,62	1,52	1,46	1,29	1,08	-16,10%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1,70	1,84	1,84	2,01	2,38	18,55%
Prueba Ácida	0,84	1,02	1,01	1,14	1,16	1,44%
Ratio de Efectividad	6,82%	5,78%	5,47%	13,51%	4,69%	-65,31%
Índice de capital de trabajo	30,25%	36,55%	32,06%	34,69%	36,65%	5,64%
Dependencia de Inventario	24,70%	15,88%	10,38%	-5,96%	-1,22%	-79,50%
Deuda Financiera/Activo	15,04%	11,17%	9,14%	10,92%	12,74%	16,65%
<b>GESTIÓN</b>						
Rotación de cartera	1,82	1,57	1,38	1,12	0,97	-13,27%
Rotación de Inventario	0,80	0,98	0,98	0,81	0,50	-38,64%
Periodo Promedio de Cobro	201	233	265	327	377	15,31%
Periodo Promedio de Pago	468	334	324	376	451	20,07%
Ciclo operacional	657	606	635	777	1.111	42,95%
Apalancamiento Operativo	3,73	2,50	2,74	5,20	3,43	-33,95%
Ventas/Activo	50,06%	53,58%	48,18%	40,51%	32,46%	-19,87%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>						
Solvencia	47,46%	48,31%	47,47%	53,47%	57,14%	6,87%
Endeudamiento	52,54%	51,69%	52,53%	46,53%	42,85%	-7,90%
Cobertura de las Obligaciones	22,46%	22,34%	20,63%	15,15%	27,41%	80,92%
Apalancamiento	1,11	1,07	1,11	0,87	0,75	-13,82%
Apalancamiento financiero	1,45	2,74	1,82	1,15	1,49	29,73%
Cobertura de Gastos Financieros	6,84	5,69	6,46	4,06	4,83	18,91%
Deuda/EBITDA	5,44	5,33	6,64	8,95	5,91	-34,04%
Deuda/Ventas	1,05	0,96	1,09	1,15	1,32	14,93%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROA	7,86%	5,26%	6,44%	4,17%	5,19%	24,40%
ROE	19,85%	12,23%	15,68%	8,46%	9,99%	18,04%
Margen Bruto	44,99%	36,60%	35,41%	36,99%	52,66%	42,37%
Margen Neto	15,70%	9,83%	13,36%	10,30%	15,98%	55,24%
Margen Operacional	19,28%	18,10%	16,43%	12,83%	22,35%	74,24%
Eficiencia Operativa	42,86%	49,45%	46,39%	34,68%	42,44%	22,39%
Costo de Mercaderías/Ventas	55,01%	63,40%	64,59%	63,01%	47,34%	-24,87%
Costo Operativo/Ventas	25,70%	18,50%	18,98%	24,16%	30,31%	25,45%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	57,14%	50,55%	53,61%	65,32%	57,56%	-11,89%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	55,46%	49,95%	53,02%	63,47%	56,88%	-10,39%

## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G2 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 Comisión Nacional 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 2019 al 2023.
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 G2 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 G2.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global G2 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:** 11 de Julio de 2024

**Fecha de Publicación:** 12 de Julio de 2024

**Corte de Calificación:** 31 de Diciembre de 2023

**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 G2	pyBBB-	<b>Estable</b>

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 Comisión Nacional 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 2023 por la firma SBD Consultores & Auditores Asociados.

**Más información sobre esta calificación en:**

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

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