

MUNICIPALIDAD DE FILADELFIA

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: Gs. 9.000.000.000

RESOLUCIÓN J. M. N°: 780/2025

PEG G1	DIC/2024	DIC/2025
CATEGORÍA	pyBB	pyBB
TENDENCIA	Estable	Estable

BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación **pyBB** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **PEG G1** de la **Municipalidad de Filadelfia** con fecha de corte al 31 de Diciembre de 2025 fundamentada en el relativo mantenimiento de adecuados niveles de solvencia patrimonial, además en la elevada autonomía financiera y razonables indicadores de liquidez corriente, bajo un contexto de continuo crecimiento de sus ingresos tributarios.

En contrapartida, la calificación considera la elevada concentración del nivel endeudamiento con fecha de vencimiento único en agosto de 2030 y la relativa elevada carga financiera anual con la emisión de bonos con relación a los ingresos totales generados y a los relativos bajos recursos de libre disponibilidad respecto al nivel de caja con afectación específica. Asimismo, toma en cuenta los crecientes resultados corrientes deficitarios, debido a los mayores gastos corrientes, asociados a los servicios personales y los bienes de consumo, lo que sumado a los importantes gastos de capital en bienes de uso público, derivaron en la pérdida neta registrada en 2025.

En el 2025, el nivel de solvencia patrimonial bajó desde 95,69% en Dic24 a 68,76% en Dic25, debido principalmente a las pérdidas registradas y el financiamiento mediante bonos bursátiles, mientras que la liquidez corriente creció con las mayores disponibilidades, asociadas principalmente a recursos con afectación específica como hambre cero y el saldo de bonos para obras públicas. Sin embargo, el ratio de endeudamiento subió de 0,05 a 0,45, medido entre el pasivo total y el patrimonio neto, así como el ratio de pasivo/ingresos totales, que aumentó de 5,75% a 38,25%.

La liquidez corriente aumentó desde 5,53 en Dic24 a 7,94 en Dic25, explicado por los mayores recursos disponibles y las menores obligaciones corrientes, caracterizadas por los bajos saldos de obligaciones presupuestarias. Por su parte, la autonomía financiera medida por los ingresos propios en relación con los ingresos totales subió de 81,08% en Dic24 a 85,43% en Dic25, manteniendo un elevado nivel respecto a entidades similares.

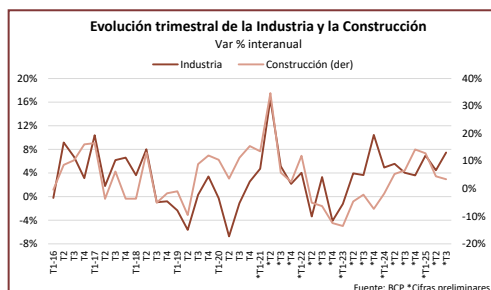
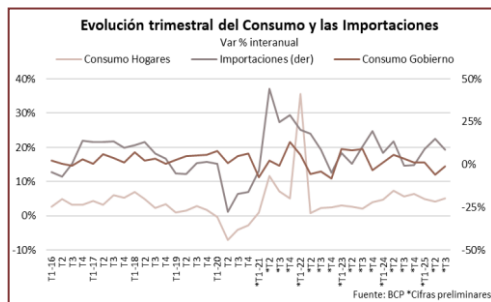
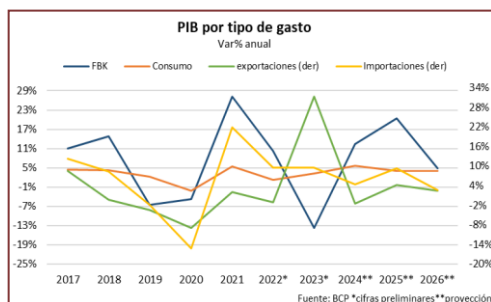
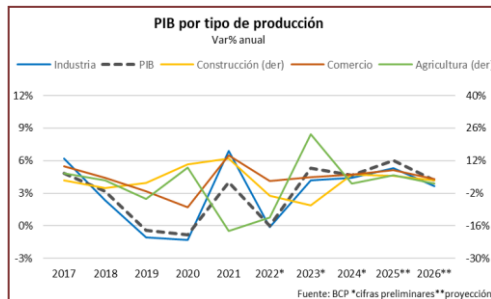
Con la reducción de 6,51% de los activos fijos hasta Gs. 22.102 millones en Dic25, el activo total disminuyó 2,16%, hasta Gs. 30.373 millones, mientras el patrimonio neto disminuyó 29,70% desde Gs. 29.705 millones a Gs. 20.8803

millones, con un nivel de capital institucional de Gs. 25.933 millones y de reservas de Gs. 2.959 millones, manteniendo un nivel relativamente bajo con respecto al capital. Por su parte, con la emisión y colocación de bonos del PEG G1 por Gs. 5.200 millones, así como por el aumento de la cuenta financiamiento temporal de caja hasta Gs. 605 millones, el pasivo total aumentó desde Gs. 1.339 millones en Dic24 a Gs. 9.492 millones en Dic25.

Los ingresos por recaudaciones aumentaron 13,91% hasta Gs. 19.979 millones en Dic25, lo que generó el incremento de 10,65% de los ingresos corrientes hasta Gs. 21.728 millones, siendo acompañado por crecientes gastos corrientes, que subieron 15,98% hasta Gs. 25.243 millones, principalmente por los servicios personales y la adquisición de bienes de consumo. Con esto, el resultado corriente deficitario creció desde Gs. 2.128 millones a Gs. 3.515 millones, mientras que el resultado de capital fue deficitario de Gs. 4.494 millones, mediante los gastos registrados en obras públicas y la contabilización de servicios de deuda no devengados, lo que arrojó una pérdida de Gs. 8.009 millones en Dic25.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La Tendencia Estable refleja las razonables expectativas sobre la situación general de la Municipalidad de Filadelfia, considerando el continuo crecimiento de los ingresos tributarios con adecuados indicadores de solvencia patrimonial y liquidez, bajo un contexto de mayores gastos de corrientes y de capital, y con efecto en sus resultados deficitarios.	- Adecuado nivel de solvencia patrimonial a partir del elevado capital municipal. - Elevados indicadores de autonomía financiera y razonables de liquidez corriente. - Continuo aumento de los ingresos tributarios. - Adecuado nivel de cumplimiento y rendición de cuentas.	- Aumento del endeudamiento/ingresos con elevadas cargas financieras en 2025. - Alta participación de los gastos corrientes con aumento de los gastos por servicios personales e insumos, y por la afectación de presupuestaria. - Mayores resultados corrientes deficitarios y con pérdidas netas en 2025, ante los mayores gastos de capital.

ECONOMÍA Y MUNICIPIO



La economía del país mostró un comportamiento altamente variable durante la última década. El PIB pasó por una desaceleración entre 2018 y 2019, seguida de una contracción más profunda en 2020 debido a la pandemia de COVID, explicada, principalmente, por la caída en la industria y el comercio, mientras que la agricultura presentó una elevada volatilidad.

En 2021 se registró un fuerte rebote impulsado por el efecto postpandemia, la recuperación industrial y la reactivación comercial, lo que permitió una corrección parcial del PIB. Para 2022, el crecimiento fue moderado, marcado por una contracción relevante del sector agrícola y un desempeño más contenido de los sectores no primarios.

Hacia el período 2025–2026, el PIB tendió a una tasa cercana al 4%, sustentado por una industria con expansiones en torno al 6% y una agricultura que, tras el crecimiento excepcional del 23,4% en 2023, se normalizó hacia tasas cercanas al 3,7%. La construcción y el comercio acompañaron este escenario con una recuperación moderada, dejando atrás las tasas negativas, lo que coincidió hacia un crecimiento más equilibrado al cierre de 2025.

Desde el enfoque del gasto, se observó una transición desde la volatilidad hacia una fase de solidez en la inversión. En ese sentido, la Formación Bruta de Capital alcanzó un crecimiento cercano al 20% en 2025, tras la contracción de -13,9% en 2023, acompañado por las importaciones, con picos superiores al 30% en los años postpandemia. Por su parte, el consumo de los hogares se mantuvo como el componente más estable de la demanda, con un crecimiento sostenido en torno al 4,5% interanual, actuando como un pilar del crecimiento interno.

En el análisis trimestral, entre finales de 2021 y mediados de 2022, las importaciones registraron picos del 49,1% y 35,5% interanual como efecto de la reapertura económica. En tanto, el consumo de los hogares mantuvo una trayectoria estable entre el 4% y el 5%, sirviendo de contrapunto a la irregularidad del consumo público, que experimentó contracciones de hasta el -5,6% en el segundo trimestre de 2022. Hacia el cierre de 2024 y durante 2025, las cifras preliminares sugirieron una mayor sostenibilidad, con una moderación de las importaciones y la consolidación del consumo privado.

Paralelamente, la industria y la construcción, que alcanzaron techos históricos en el segundo trimestre de 2021 del 16,5% y 34,67%, respectivamente, que superaron las fases de contracción de 2022 y 2023, provocadas por el endurecimiento de políticas monetarias y el fin del auge de obras públicas. Al cierre de 2025, la tendencia indicó una recuperación equilibrada, con la industria en niveles del 7,4%, mientras que la construcción mantuvo variaciones positivas como del 3,4% hacia el tercer trimestre del año.

De esta manera, según datos preliminares, la proyección del PIB para 2025 se ajustó al alza, pasando de 4,7% a 6,0%, impulsado por el sector terciario, que subió de 5,3% a 6,1%, gracias al comercio (8,0%) y otros servicios (6,1%). El sector secundario también creció más de lo previsto (6,2%), apoyado por la manufactura (5,3%) y el rubro de electricidad y agua (9,4%), mientras que el sector primario se ajustó levemente al 5,3%. Por el lado del gasto, las exportaciones (4,2%) e importaciones (9,2%) superaron las expectativas, lo que contrastó con la caída del consumo público (-1,0%) y una inversión fija menor a la proyectada (14,5%). Con esto, el PIB se ubicó en 6,1%.

Según los resultados finales del Censo Nacional de Población y Viviendas 2022 del Instituto Nacional de Estadística, la población de la ciudad de Filadelfia para este año era de 20.595 habitantes, proyectándose una expansión hasta los 23.876 habitantes para el 2025. Asimismo, en el 2022 se contemplaba una estructura por edad poblacional conformada por personas menores de 15 años en un 27,17%, por personas en edad de trabajar (entre 15 y 64 años) en 67,20%, y por personas mayores de 65 en un 5,64%. De acuerdo con el Censo Económico Nacional 2011, el distrito de Filadelfia tiene una economía basada principalmente en la producción primaria y secundaria, destacándose la agricultura, la ganadería mayor y la producción de lácteos.

En millones de Gs.	Industria		Comercio		Servicios	
Distrito	Unidades Económicas	Venta de bienes y servicios	Unidades Económicas	Venta de bienes y servicios	Unidades Económicas	Venta de bienes y servicios
Filadelfia	54	72.024	173	1.925.031	116	128.462
Dpto. de Boquerón	138	2.294.938	407	2.673.126	253	678.353
Total país	24.704	48.950.397	122.503	136.084.427	77.035	55.962.421

PERFIL POLÍTICO Y ADMINISTRATIVO

MARCO POLÍTICO E INSTITUCIONAL

Gobernabilidad municipal caracterizada por la razonable gestión político-partidaria, con un plan estratégico y acciones enfocadas en desarrollo social, territorial y económico

El gobierno de la Municipalidad de Filadelfia lo ejercen la Intendencia Municipal y la Junta Municipal de acuerdo con su marco orgánico. La primera se encarga de la administración general, mientras que la segunda ejerce funciones normativas, de control y de deliberación. En las últimas elecciones municipales (2021), fue electo como Intendente Municipal el Lic. Claudelino Rodas Núñez, del movimiento Alianza Filadelfia, así como la Junta Municipal, que está compuesta por 7 concejales de Alianza Filadelfia, 4 del Partido Colorado (ANR) y 1 del Partido Unión Nacional de Ciudadanos Éticos (UNACE). El territorio está compuesto por un área urbana y una zona rural que abarca 25 aldeas.

La estructura organizacional de la Intendencia Municipal se compone de 11 departamentos y sus correspondientes subdivisiones, que incluyen el Departamento de Administración y Finanzas, de Seguridad (Policía Municipal de Tránsito), de Planificación Urbana y Ordenamiento Territorial, Obras, de Obras Viales, de Educación y Cultura, de Proyectos, de Salud, Higiene y Salubridad, de Desarrollo Social y Pueblos Originarios, de Servicios Municipales y la Consejerías Municipales por los Derechos del Niño, la Niña y el Adolescente. A diciembre de 2025, el plantel de personales de la Intendencia y la Junta registran en conjunto totalizan 193 funcionarios, de los cuales 172 son contratados, 19 son permanentes y 4 son comisionados.

El Plan Estratégico Institucional 2021-2025 se basa en el Plan Nacional de Desarrollo 2030 y se fundamenta en cuatro ejes: la reducción de la pobreza y el desarrollo social, mediante la atención de la niñez a través del Departamento de Servicio Social, inversión de infraestructura en educación y salud, el desarrollo de un Plan Urbano y Territorial y el mantenimiento de los caminos, residuos sólidos y relleno sanitario, además contempla el impulso del crecimiento económico inclusivo a través de la reducción del desempleo juvenil, el desarrollo de poblaciones indígenas y la apertura de un mercado municipal; y la modernización de la administración por medio de la coordinación interdepartamental con el objetivo de mejorar la atención al usuario.

En esta misma línea, el Plan de Desarrollo Distrital Filadelfia 2016-2030 se enfoca en cinco ejes, cada uno con sus respectivas estrategias. El Eje Social se centra en promover el desarrollo social equitativo, garantizar el acceso a servicios sociales de calidad y fomentar un desarrollo local participativo. Por su parte, el Eje Económico se basa en la generación de empleo, la seguridad social, el impulso a la competitividad e innovación y diversificación productiva regional. Por último, el Eje Ambiental se basa en creación y sostenibilidad de un hábitat adecuado y la valorización del capital ambiental.

Entre las acciones y trabajos realizados en el 2025 se encuentran la provisión de servicios de salud a aproximadamente 45.000 usuarios través del Policlínico Municipal; la pavimentación de 12 km de calles con empedrado, la adquisición de un bus municipal, el fortalecimiento de infraestructura de agua en comunidades indígenas, la implementación de un Plan Agrícola para las comunidades rurales, la instalación y operación de la Oficina de Control y Monitoreo, entre otros trabajos.

Asimismo, durante el 2025 se estableció la sección de Liquidación y Cobranzas, que implementó un modelo de gestión multicanal orientado a la recuperación de tributos y obligaciones en mora, combinando llamadas telefónicas, mensajería electrónica, notificaciones formales y audiencias administrativas/judiciales con seguimiento técnico documentado. En total se notificaron 336 contribuyentes en mora, lográndose 70 casos de pago efectivo.

Por otro lado, de acuerdo con el informe de 2025 de la Contraloría General de la República sobre los niveles de riesgos en el ambiente de tecnología de la información y comunicación, la Municipalidad de Filadelfia contemplado una puntuación correspondiente a potencialmente alto, con oportunidades de mejora a través de la evaluación, seguimiento, socialización, así como la implementación de un plan de TI y mecanismos de control.

TRANSPARENCIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS

Razonable cumplimiento en la rendición de cuentas, con oportunidades de mejora en la transparencia y los procedimientos de control interno

La Municipalidad de Filadelfia ha presentado los informes cuatrimestrales de 2025 de los recursos de Royalties a la Contraloría General de la República, de acuerdo al informe de rendición de cuentas de gobiernos departamentales y municipales de fecha 29/01/2026, así como los relacionados a la rendición de cuentas FONACIDE y compensaciones. Asimismo, la entidad

Evaluación del nivel de madurez del Sistema de Control Interno - SCI			
Ambiente de control	2,37	C-	Diseñado
Control de planificación	1,96	DD	Inicial
Control de implementación	0,41	E	Deficiente
Control de evaluación	0,63	E-	Deficiente
Control para la mejora	0,50	DD	Inicial
SCI consolidado	1,38	D-	Inicial

pública mensualmente informaciones en sus páginas web documentos exigidos por las leyes 5.189/14 y 5.282/14 como ordenanzas de la Intendencia, las nóminas de funcionarios, informe de viáticos y ejecución presupuestaria.

No obstante, no se visualizan otros documentos exigidos por la legislación como resoluciones de la Junta Municipal, la estructura orgánica y las funciones de las dependencias.

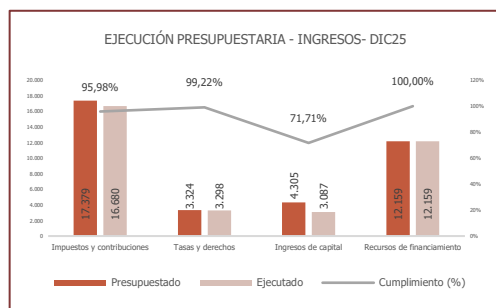
La Contraloría General de la República otorgó un puntaje de 1,38 a la Municipalidad de Filadelfia en lo que respecta al nivel de madurez de su Sistema de Control Interno en su informe de evaluación de la efectividad del sistema de control interno de diciembre de 2025, ubicándolo en Nivel Inicial. Este puntaje es igual al informe de Oct24. En términos desagregados, presentaron mejoras excepto al control de planificación, cuya valoración se redujo de 2,36 a 1,96.

De acuerdo con el informe de evaluación, si bien la municipalidad ha formalizado políticas mediante documentos como Política de Control Interno y Códigos de Ética y de Buen Gobierno, es necesario un mayor compromiso por parte de la administración para la planificación, implementación y evaluación de las mismas. Para ello, recomiendan a la entidad la realización de un y cronograma para la implementación del Sistema de Control Interno, así como capacitación al personal directivo y funcionarios sobre la Norma de Requisitos Mínimos de este sistema, a fin de asegurar su efectiva implementación y comprensión.

CUMPLIMIENTO PRESUPUESTARIO

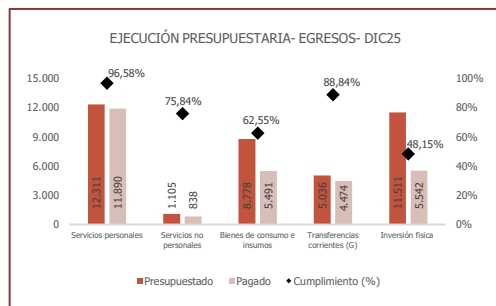
Razonable cumplimiento presupuestario, que contempló modificaciones en 2025, con aumentos de los ingresos tributarios y el importante financiamiento de gastos de capital con la emisión de bonos

La principal fuente de ingresos de la Municipalidad de Filadelfia lo constituye los ingresos tributarios compuestos por recaudaciones de impuestos, principalmente inmobiliario, y contribuciones. A esto se suman los ingresos no tributarios, que incluyen diferentes tasas, principalmente por los servicios de recolección de basura, limpieza de vías públicas y cementerios, mientras que en menor medida están los ingresos por ventas de bienes y servicios, por transferencias corrientes y rentas de la propiedad, entre otros. Adicionalmente, se encuentran los ingresos de capital, correspondiente a aportes del gobierno central, principalmente en conceptos de transferencias por royalties.



En el año 2025, luego de la aprobación del presupuesto se han realizado modificaciones en la estructura de ingresos por un lado en los ingresos tributarios, especialmente relacionados al impuesto de patentes de rodados y contribuciones por obras municipales, que presentaron incrementos respecto al 2024. Asimismo, se ha incorporado los recursos de financiamiento internos con la emisión de bonos bajo el PEG G1.

Al respecto, el nivel de ejecución de ingresos fue de Gs. 16.680 millones frente a los Gs. 17.379 millones presupuestados, lo que representa una ejecución del 95,98%. Los ingresos en concepto de tasas y derechos totalizaron Gs. 3.298 millones, alcanzando una ejecución presupuestaria del 99,22%. Asimismo, la ejecución de ventas de bienes y servicios fue del 87,11%; la de rentas de propiedad, del 65,38%; y la de otros recursos corrientes, del 76,99%.



Por su parte, la ejecución de los ingresos de capital fue del 71,71% por transferencias recibidas en aportes de gobierno central, por royalties y juegos de azar, que alcanzaron Gs. 3.087 millones. Por último, los recursos de financiamiento, principalmente por endeudamiento interno, lograron una ejecución del 100% por Gs. 5.200 millones, provenientes de emisión de bonos para el financiamiento de obras y proyectos viales de uso público.

En cuanto al presupuestos de gastos, también registró modificaciones, principalmente en el rubro de gastos en otros bienes de consumo y

construcción de obras de uso público. Respecto a los egresos, los servicios personales alcanzaron una ejecución del 96,58%. Por su parte, los demás gastos corrientes obtuvieron las siguientes ejecuciones: servicios no personales (75,84%), bienes de consumo e insumos (62,55%), y transferencias corrientes (88,84%). En cuanto a la inversión física, se presupuestaron Gs. 11.511 millones para el ejercicio 2025, ejecutándose el 48,15%, lo que en términos absolutos equivale a unos Gs. 5.542 millones.

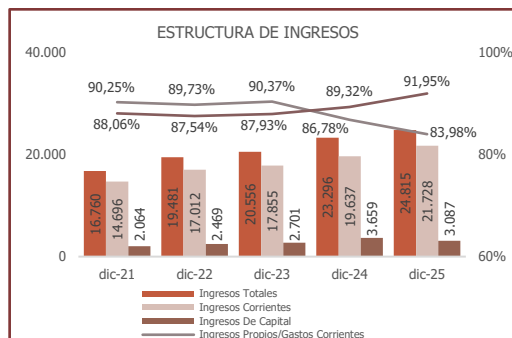
SITUACIÓN FINANCIERA

ANÁLISIS DE LOS INGRESOS Y EGRESOS

Aumento de los ingresos tributarios ante menores ingresos por transferencias, y mayores egresos impulsados principalmente por importante financiamiento de gastos de capital

Con relación a los estados de resultados de 2025, los ingresos de la Municipalidad de Filadelfia alcanzaron Gs. 24.815 millones en Dic25, lo que representa un aumento del 6,52% respecto a los Gs. 23.296 millones de Dic24. El 87,56% de los ingresos corresponde a ingresos corrientes, mientras el 14,57% restante corresponde a ingresos de capital, correspondientes a aportes recibidos del gobierno central.

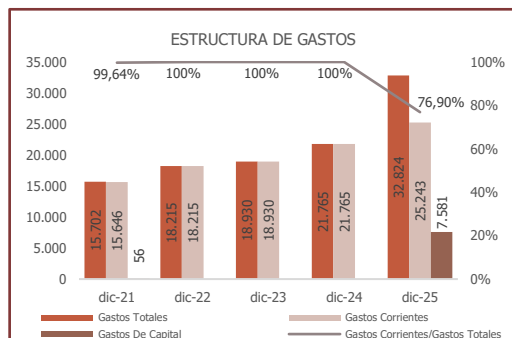
Los ingresos tributarios representan el principal componente de los ingresos corrientes, constituyendo un 91,95% de los mismos, con un leve aumento respecto al 89,23% de Dic24. Al respecto, cabe señalar que los mismos se incrementaron un 13,91% entre Dic24 y Dic25, situándose en Gs. 19.979 millones.



Por su parte, las transferencias corrientes se ubicaron en Gs. 528 millones. Este monto representa una disminución de 29,51% respecto a Dic24, y se ubica levemente por debajo del promedio recibido durante el periodo 2021-2024.

En cuanto a las ventas por bienes y servicios, estas disminuyeron desde Gs. 699 millones en Dic24 hasta Gs. 642 millones en Dic25, lo que equivale a una reducción de 8,15%. Por su parte, otros ingresos corrientes se redujeron un 10,79%, de Gs. 649 millones en Dic24 a Gs. 579 millones en Dic25.

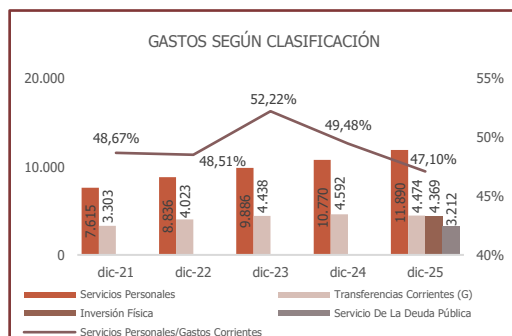
Los ingresos propios, que están compuestos por los ingresos tributarios, las ventas de bienes y servicios y otros ingresos corrientes, aumentaron un 12,24% y se situaron en Gs. 21.200 millones. Esto constituye un 85,43% de los ingresos totales, una subida respecto al 81,08% de Dic24.



En lo que respecta a los ingresos de capital, estos experimentaron una caída del 15,63%, pasando de Gs. 3.659 millones en Dic24 a Gs. 3.087 millones en Dic25. El 92,91% de estos ingresos se tratan de royalties del gobierno central, y el remanente lo constituye el canon fiscal de la Conajzar.

En cuanto a los gastos totalizaron Gs. 32.824 millones a Dic25, lo que supone un incremento porcentual significativo del 50,81% respecto a Dic24, cuando la cifra fue de Gs. 21.765 millones.

La mayor parte de este aumento se debe a los gastos de capital, que de ser nulos en 2024 ascendieron hasta Gs. 7.581 millones en Dic25, representando un 23,10% del gasto total.



Al respecto, cabe señalar que la entidad ha expuesto servicios de deuda pública por Gs. 3.212 millones, correspondiente a la totalidad de intereses correspondiente a la deuda generada por la emisión de bonos por Gs. 5.200 millones, pero que aún no han devengado en 2025. Excluyendo el referido monto, la totalidad de gastos Gs. 29.612 millones en Dic25, lo que disminuiría su pérdida en el ejercicio.

Los gastos corrientes, que constituyeron el 76,90% restante, subieron un 15,98%, alcanzando los Gs. 25.243 millones en Dic25. Los servicios personales constituyen el principal gasto de la Municipalidad, con un 36,22% de participación. Estos alcanzaron los Gs. 11.890 millones en Dic25, lo que equivale a un incremento del 10,40% respecto a Dic24.

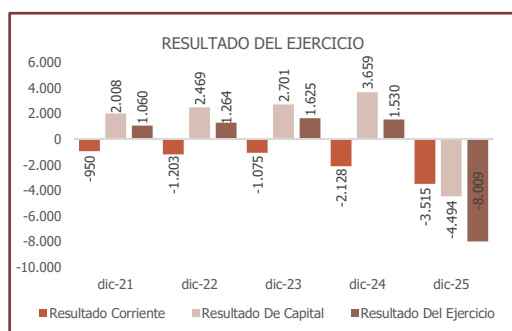
El segundo rubro de mayor peso en la estructura de gastos fue la compra de bienes de consumo e insumos, con una participación del 16,73%. En términos absolutos, esta partida ascendió a Gs. 5.491 millones, un monto 36,73% superior a Dic24. Por su parte, los gastos por transferencias corrientes bajaron un 2,57% entre Dic24 y Dic25, reduciéndose hasta Gs. 4.474 millones y logrando una participación del 13,63% sobre el gasto total.

Otros gastos corrientes, que incluyen el pago de impuestos, tasas, gastos judiciales y las depreciaciones del ejercicio, disminuyeron un 10,79% ubicándose en Gs. 642 millones, lo que equivale al 7,77% del gasto total. Por último, los servicios no personales constituyeron solo el 2,55% de los gastos totales, alcanzando una cifra de Gs. 838 millones.

En cuanto a los gastos de capital, estos estuvieron constituidos en un 57,63% por inversión física y un 42,37% por el pago de intereses de los bonos emitidos bajo el Programa de Emisión Global G1. La inversión física consistió en la pavimentación tipo empedrado de calles de la ciudad, totalizando 7,8 km de obras.

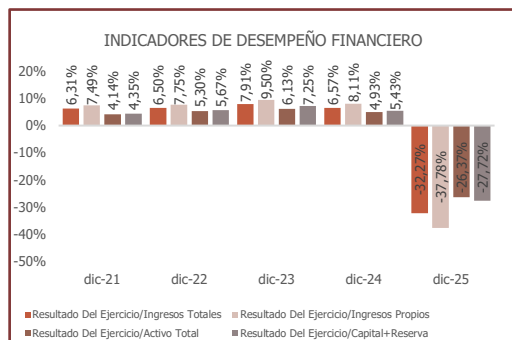
DESEMPEÑO OPERATIVO Y FINANCIERO

Resultados deficitarios y disminución en los indicadores de desempeño financiero derivados del aumento de los gastos corrientes y gastos de capital



En los últimos años, la Municipalidad de Filadelfia ha presentado resultados corrientes deficitarios, con una tendencia creciente en 2024 y 2025. Al respecto, la misma se acentuó en el 2025, presentando un déficit corriente de Gs. 3.515 millones, un 65,18% mayor al de 2024. Esta dinámica se debe al mayor crecimiento de los gastos corrientes con relación a los ingresos corrientes.

En ejercicios anteriores, el déficit corriente era compensado por un superávit en el resultado de capital. Sin embargo, en el 2025, el resultado de capital presentó un déficit de Gs. 4.494 millones debido a la inversión física en obras y proyectos viales, relacionados a los empedrados, que en años anteriores eran inexistentes, además de la contabilización de servicios de la deuda, mencionados anteriormente.



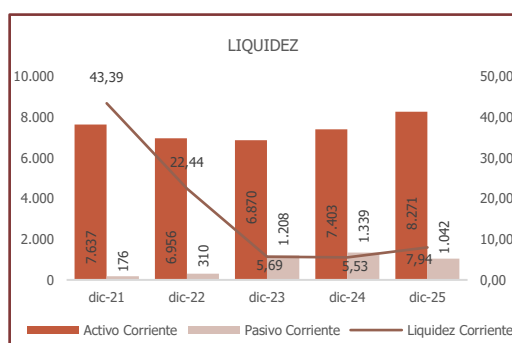
Como consecuencia, la entidad presentó un resultado del ejercicio negativo de Gs. 8.009 millones en Dic25, en contraste con los resultados positivos de los periodos previos.

El déficit se reflejó en los indicadores de desempeño financiero. La razón del resultado del ejercicio sobre los ingresos totales cayó de 6,57% en Dic24 a -32,27% en Dic25, mientras que la del resultado sobre los ingresos propios lo hizo de 8,11% a -37,78%.

Asimismo, el ratio entre el resultado corriente y los ingresos propios se redujo de -11,27% a 16,58%, el del resultado del ejercicio sobre el activo total de 4,93% a -26,37%, y el del resultado del ejercicio sobre la suma de capital y las reservas de 5,43% a -27,72%.

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Razonables indicadores de liquidez corriente producto de mayores disponibilidades con afectación específica y menores niveles de pasivo corriente



El activo corriente de la Municipalidad, compuesto en su totalidad por disponibilidades, que incluye recursos propios, con afectación específica y del saldo de bonos, subió de Gs. 7.403 millones en Dic24 a Gs. 8.271 millones en Dic25.

Esto equivale a un aumento porcentual del 11,72%. Por su parte, el pasivo corriente bajó un 22,18%, reduciéndose de Gs. 1.339 millones en Dic24 a Gs. 1.042 millones en Dic25.

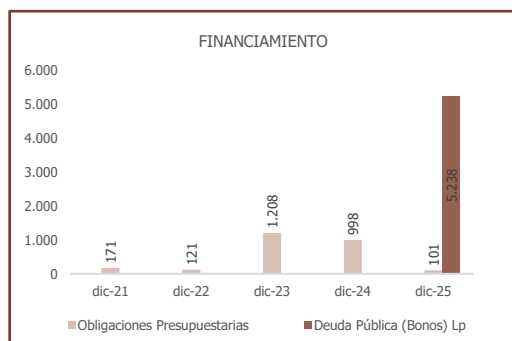
Cabe señalar que la Municipalidad históricamente no ha registrado cuentas a cobrar dentro su estructura de activos, que solo contempla las disponibilidades y los activos fijos de la entidad.

Las obligaciones presupuestarias, que en Dic24 constituían el 74,53% del pasivo corriente, disminuyeron un 89,88% hasta ubicarse en Gs. 101 millones, representando solamente el 9,69% de la cuenta a Dic25. La totalidad de esta deuda corresponde a inversión física.

En contraste, otros pasivos corrientes como financiamiento temporal de caja e impuestos a pagar subieron de Gs. 341 millones en Dic24 a Gs. 941 millones en Dic25, lo que supone un aumento interanual de 175,95%.

Estas deudas constituyen un 90,31% del pasivo corriente, en comparación con el 25,47% de Dic24. Como resultado de los movimientos en el activo y pasivo corriente, la liquidez corriente se incrementó de 5,53 en Dic24 a 7,94 en Dic25.

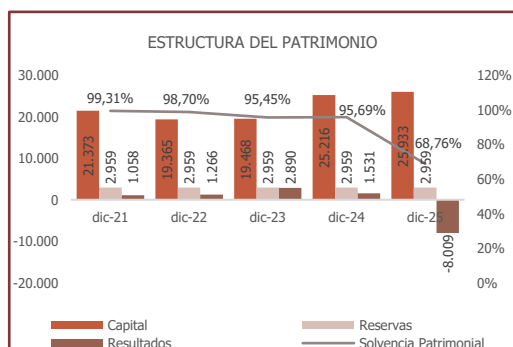
En cuanto a la estructura del financiamiento, la municipalidad posee una



deuda bursátil de largo plazo de Gs. 5.238 millones correspondientes a la emisión de bonos mediante el Programa de Emisión Global G1 en setiembre de 2025. Se trata de la mayor fuente de financiamiento de la entidad, constituyendo el 55,18% del pasivo total a Dic25.

SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

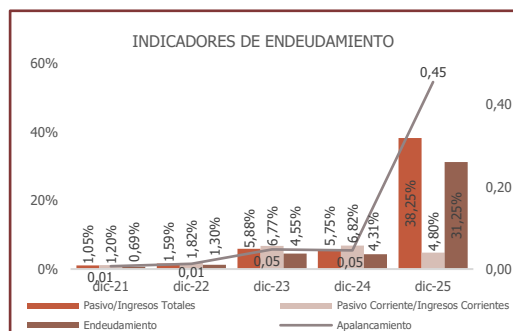
Menor nivel de solvencia patrimonial por efecto de las pérdidas registradas en 2025 y el mayor nivel de endeudamiento de largo plazo como consecuencia de la emisión de bonos



El patrimonio neto de la Municipalidad de Filadelfia se redujo un 29,70% entre Dic24 y Dic25, pasando de Gs. 29.705 millones hasta Gs. 20.883 millones. Este cambio se debe principalmente al déficit en que incurrió la entidad en el 2025.

El capital experimentó un leve aumento de 2,84%, ubicándose en Gs. 25.933 millones. Por su parte, las reservas permanecieron inalterables en Gs. 2.959 millones.

Como la reducción en el patrimonio neto fue proporcionalmente mayor a la del activo total, el indicador de solvencia patrimonial disminuyó significativamente de 95,69% a 68,76%.



En cuanto al pasivo, este se elevó sustancialmente desde Gs. 1.339 millones en Dic24 hasta Gs. 9.492 millones en Dic25. Este aumento se concentra en el pasivo no corriente y se atribuye a la emisión de bonos mediante el PEG G1.

Como consecuencia, el ratio de apalancamiento también registró una subida sustancial, desde 0,05 a 0,45. Asimismo, como el crecimiento del pasivo fue mucho mayor al de los ingresos, la relación entre pasivo e ingresos totales pasó de 5,75% a 38,25%.

En contraste, como consecuencia de la disminución del pasivo corriente y el incremento en los ingresos corrientes, la razón pasivo corriente/ingresos corrientes cayó de 6,82% a 4,92%.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

BREVE RESUMEN DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	Municipalidad de Filadelfia
Denominación del Programa	Programa de Emisión Global G1
Tipo	Bonos Municipales
Acta de Aprobación de la Junta Municipal	Acta de la Junta Municipal N° 780 de fecha 25/02/2025
Moneda y Monto	Gs. 9.000.000.000.- (Guaraníes nueve mil millones)
Cortes Mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes un millón)
Plazo de Vencimiento	365 a 2.190 días (1 a 6 años)
Tasa de Interés	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente Programa
Pago de Intereses y Capital	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente Programa
Destino de Fondos	Financiación de Obras y Proyectos Viales
Garantía	Común
Rescate Anticipado	No se prevé rescate anticipado
Representante de Obligacionistas	ASU CAPITAL Casa de Bolsa S.A.
Agente Organizador	ASU CAPITAL Casa de Bolsa S.A.
Agente Colocador	ASU CAPITAL Casa de Bolsa S.A y Casas de Bolsas debidamente autorizadas por la Superintendencia de Valores.

La Municipalidad de Filadelfia aprobó el Programa de Emisión Global (PEG) G1 mediante la Resolución N° 780 de la Junta Municipal de fecha 25 de febrero de 2025. El monto máximo aprobado para el programa fue de Gs. 9.000 millones, con un plazo máximo de 6 años, y con el objetivo de ser usados para obras de pavimentación. Asimismo, se contempla garantía común, teniendo como agente organizador y colocador a ASU Capital Casa de Bolsa S.A y demás casas de bolsas habilitadas por la Superintendencia de Valores (SIV).

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G1: MONTO EMITIDO GS. 9.000.000.000.-								
Registrado según Certificado de Registro de la SIV N° 060 de fecha 17/07/2025.								
Aprobado por Resolución de la Junta Municipal N° 780/2025 de fecha 25/02/2025.								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
29/8/2025	1	5.200.000.000	5.200.000.000	-	12,50%	28/8/2030	5	5.200.000.000-
		5.200.000.000	5.200.000.000	-				5.200.000.000-

En el 2025, la Municipalidad ha realizado la emisión y colocación de bonos por Gs. 5.200 millones, cuyas condiciones se encuentran establecidas en el prospecto complementario de la Serie 1, con un vencimiento único de capital en fecha 28/08/030 y un plazo de 5 años, durante el cual prevé pagos de intereses semestrales se en los meses de febrero y agosto de cada periodo anual.

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA ENTIDAD

RATIOS FINANCIEROS	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO					
Liquidez Corriente	43,39	22,44	5,69	5,53	7,94
Razón de efectivo	4339,20%	2243,87%	568,71%	552,88%	793,76%
Ingresos propios/Ingresos totales	84,25%	83,90%	83,22%	81,08%	85,43%
Ingresos propios/Gastos corrientes	90,25%	89,73%	90,37%	86,78%	83,98%
Ingresos de capital+transferencia/Gastos totales	16,81%	17,22%	18,22%	20,25%	11,01%
FLEXIBILIDAD PRESUPUESTARIA					
Gastos corrientes/Gastos totales	99,64%	100,00%	100,00%	100,00%	76,90%
Gastos corrientes/Ingresos totales	93,35%	93,50%	92,09%	93,43%	101,72%
Servicios personales/Gastos corrientes	48,67%	48,51%	52,22%	49,48%	47,10%
Servicios personales/Ingresos corrientes	51,82%	51,94%	55,37%	54,85%	54,72%
Inversión Física/Gastos de capital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	57,63%
ENDEUDAMIENTO					
Solvencia Patrimonial	99,31%	98,70%	95,45%	95,69%	68,76%
Endeudamiento	0,69%	1,30%	4,55%	4,31%	31,25%
Apalancamiento	0,01	0,01	0,05	0,05	0,45
Pasivo/Ingresos totales	1,05%	1,59%	5,88%	5,75%	38,25%
Pasivo Corriente/Ingresos corrientes	1,20%	1,82%	6,77%	6,82%	4,80%
Deuda Financiera/Activo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	17,25%
DESEMPEÑO FINANCIERO					
Resultado del Ejercicio/Ingresos totales	6,31%	6,50%	7,91%	6,57%	-32,27%
Resultado del ejercicio/Ingresos propios	7,49%	7,75%	9,50%	8,11%	-37,78%
Resultado corriente/Ingresos propios	-6,73%	-7,36%	-6,28%	-11,27%	-16,58%
Resultado del ejercicio/Activo total	4,14%	5,30%	6,13%	4,93%	-26,37%
Resultado del ejercicio/Capital+Reserva	4,35%	5,67%	7,25%	5,43%	-27,72%

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

BALANCE GENERAL	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
Disponibilidades	7.637	6.956	6.870	7.403	8.271	11,72%
ACTIVO CORRIENTE	7.637	6.956	6.870	7.403	8.271	11,72%
Activo Fijo	17.932	16.942	19.654	23.640	22.102	-6,51%
ACTIVO NO CORRIENTE	17.932	16.942	19.654	23.640	22.102	-6,51%
ACTIVO	25.569	23.898	26.524	31.043	30.373	-2,16%
Obligaciones presupuestarias	171	121	1.208	998	101	-89,88%
Otros pasivos corrientes	5	189	0	341	941	175,95%
PASIVO CORRIENTE	176	310	1.208	1.339	1.042	-22,18%
Deuda Pública (Bonos) LP	0	0	0	0	5.238	n/a
Otros pasivos no corrientes	0	0	0	0	3.212	n/a
PASIVO NO CORRIENTE	0	0	0	0	8.450	n/a
PASIVO	176	310	1.208	1.339	9.492	608,89%
Capital	21.373	19.365	19.468	25.216	25.933	2,84%
Reservas	2.959	2.959	2.959	2.959	2.959	0,00%
Resultados Acumulados	0	0	1.264	0	0	n/a
Resultado del ejercicio	1.060	1.264	1.625	1.530	-8.009	-623,46%
PATRIMONIO NETO	25.392	23.588	25.316	29.705	20.883	-29,70%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Var%
Ingresos Tributarios	12.941	14.893	15.700	17.540	19.979	13,91%
Transferencias Corrientes (I)	576	668	748	749	528	-29,51%
Venta de bienes y servicios	504	679	702	699	642	-8,15%
Otros ingresos corrientes	675	772	705	649	579	-10,79%
INGRESOS CORRIENTES	14.696	17.012	17.855	19.637	21.728	10,65%
Servicios personales	7.615	8.836	9.886	10.770	11.890	10,40%
Servicios no personales	2.143	2.456	743	725	838	15,59%
Bienes de consumo e insumos	1.632	1.840	2.859	4.016	5.491	36,73%
Transferencias corrientes (G)	3.303	4.023	4.438	4.592	4.474	-2,57%
Otros gastos corrientes	953	1.060	1.004	1.662	2.550	53,43%
GASTOS CORRIENTES	15.646	18.215	18.930	21.765	25.243	15,98%
RESULTADO CORRIENTE	-950	-1.203	-1.075	-2.128	-3.515	65,18%
Transferencias de capital (I)	2.064	2.469	2.701	3.659	3.087	-15,63%
INGRESOS DE CAPITAL	2.064	2.469	2.701	3.659	3.087	-1,20%
Inversión Física	0	0	0	0	4.369	n/a
Servicio de la deuda pública	0	0	0	0	3.212	n/a
GASTOS DE CAPITAL	56	0	0	0	7.581	n/a
RESULTADO DE CAPITAL	2.008	2.469	2.701	3.659	-4.494	-222,82%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	1.058	1.266	1.626	1.531	-8.009	-623,12%

ANEXO

Nota: El Informe fue preparado en base a los estados financieros anuales comprendidos entre los periodos 2021 al 2025, informaciones que permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, así como de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la Municipalidad de Filadelfia, siendo representativas y suficientes para la evaluación de la emisión.

La emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global G1 de la Municipalidad de Filadelfia se ha sometido al proceso de calificación conforme a lo establecido en la Ley N° 3.899/09 y en 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 contables y financieros de los periodos anuales de 2021 al 2025.
2. Presupuesto General de la Municipalidad 2025 y ejecución presupuestaria.
3. Estadísticas de ingresos y costos.
4. Detalle de las cuentas a cobrar y a pagar.
5. Principales ingresos por tipos de tributos.
6. Informaciones sobre contingencias y procesos judiciales.
7. Resolución de Aprobación de la Junta Municipal sobre la Emisión.
8. Prospecto del Programa de Emisión Global G1 y serie complementaria.
9. Informe de Evaluación de la Efectividad del Sistema de Control Interno

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

Marco Político e Institucional

10. Conformación de la Junta Municipal y gobernabilidad.
11. Suficiencia de Recursos y políticas tributarias.
12. Rendimiento de cuentas a través de auditorías a la gestión municipal.

Economía Local y Regional

13. Fuente de ingresos.
14. Nivel de diversidad de económica e independencia regional.
15. Perspectivas de crecimiento y estabilidad económica.
16. Demografía económica.
17. Características de la geografía económica.

Administración y Finanzas Públicas

18. Flexibilidad financiera a partir de políticas tributarias sostenibles a largo plazo.
19. Composición de los gastos rígidos.
20. Capacidad de gestión para la ejecución del presupuesto.

Análisis de los Ingresos y Egresos

21. Calidad y composición de los ingresos.
22. Transferencia de recursos del Estado y otros organismos.
23. Análisis de los flujos operativos.

Liquidez y Fuentes de Financiamiento

24. Políticas de liquidez y contingencias, así como las distintas fuentes de financiamiento.
25. Capacidad de generación de ingresos genuinos.
26. Grado de dependencia de las finanzas públicas en créditos bancarios.

Solvencia y Endeudamiento

27. Tamaño del endeudamiento y flexibilidad económica.
28. Grado de cobertura del servicio de la deuda.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global **PEG G1** de la **MUNICIPALIDAD DE FILADELFIA**, se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 27 de Mayo de 2026

Fecha de Publicación: 29 de Mayo de 2026

Corte de Calificación: 31 de Diciembre de 2025

Certificado de Registro CNV N°: 060_17072025 de fecha 17 de Julio 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

MUNICIPALIDAD DE FILADELFIA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G1	pyBB	Estable
BB: Corresponde a aquellos instrumentos con significativo riesgo crediticio que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.		

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”.

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.

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.

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.

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. 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.

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 la **MUNICIPALIDAD DE FILADELFIA**, 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.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Axel Sánchez Analista de Riesgos asanchez@syr.com.py
---	--