

**GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.**

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G3

MONTO MÁXIMO: Gs. 105.000.000.000.-

DESTINO: 100% compra de acciones.

<b>PEG G3</b>	<b>JUN-2023</b>
<b>CATEGORÍA</b>	<b>pyA-</b>
<b>TENDENCIA</b>	<b>ESTABLE</b>

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

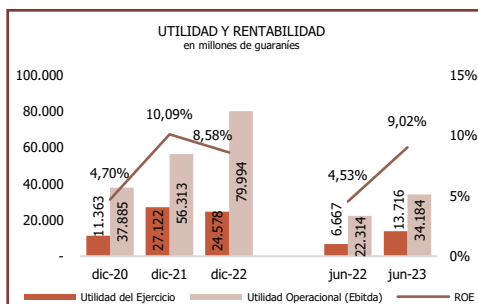
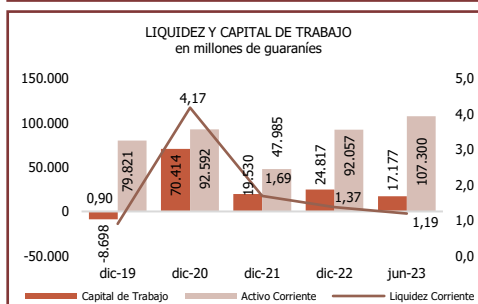
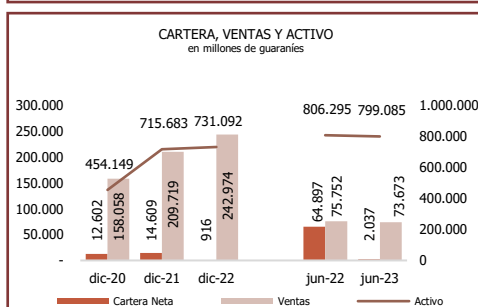
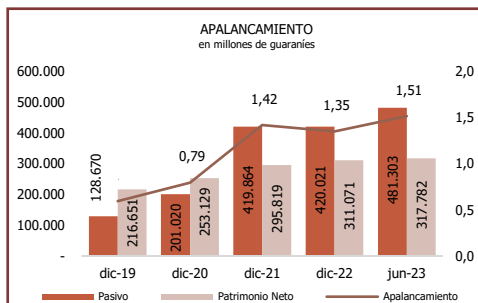
**FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

Solventa&Riskmétrica asigna la calificación de **pyA-** con tendencia **Estable** para el Programa de Emisión Global **PEG G3** de **GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.** con fecha de corte al 30 de Junio de 2023, fundamentada en los adecuados niveles de solvencia patrimonial y cobertura de las obligaciones, así como en la favorable evolución de las ventas con elevados márgenes de utilidad, a través de la realización de importantes inversiones en empresas asociadas, en línea con la transformación de su modelo de negocio. En contrapartida, la calificación incorpora el mayor apalancamiento financiero, derivado de las últimas colocaciones de bonos, aún con la anulación del saldo no emitido del PEG G2, y las mayores operaciones y concentración en subsidiarias, así como el financiamiento de proyectos en el exterior, además del mantenimiento de relativos bajos niveles de recursos líquidos, con respecto a los pasivos corrientes y al volumen de las operaciones.

El endeudamiento de la empresa ha seguido una tendencia creciente, como principal recurso de financiamiento de las inversiones, con mayores deudas bursátiles y compromisos con inversionistas privados. El pasivo total aumentó 14,6% en el 2023 hasta Gs. 481.303 millones en Jun23, mientras que el patrimonio neto se incrementó en 2,2% hasta Gs. 317.782 millones, con lo cual el indicador de endeudamiento aumentó desde 1,35 en Dic22 a 1,51 en Jun23, siendo aún un nivel adecuado en relación con la estructura financiera, mientras que el ratio de Deuda/Ebitda creció de 5,25 en Dic22 a 7,04 en Jun23, así como el indicador de apalancamiento financiero fue de 5,43 en Jun23, siendo niveles relativamente elevados para el tipo de negocio.

El aumento de las inversiones derivó en el incremento de los activos en 2,15% en el 2022 y en 9,3% en el primer semestre de 2023, pasando de Gs. 731.092 millones en Dic22 a Gs. 799.085 millones en Jun23, propiciado principalmente por las mayores inversiones en asociadas y las inversiones temporales en el sistema financiero, representando el 84,5% del activo total con una mayor participación en Ueno Holding S.A.E.C.A., seguido por Ueno Bank S.A. y ITTI SAECA. A su vez, los inventarios aumentaron 455% desde Gs. 14.479 millones en Jun22 hasta Gs. 80.467 millones en Jun23, compuestos principalmente por activos forestales y biológicos por Gs. 49.844 millones, como remanente de su actividad productiva cuya venta y liquidación está previsto en su flujo de caja, en línea con la disminución de la cartera de créditos y los bienes de uso en el 2023.

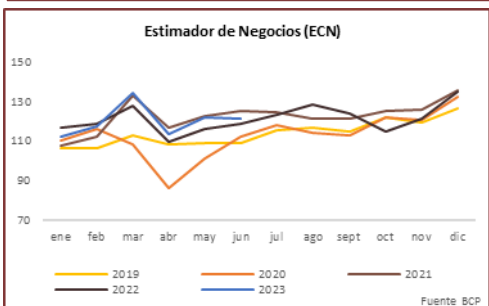
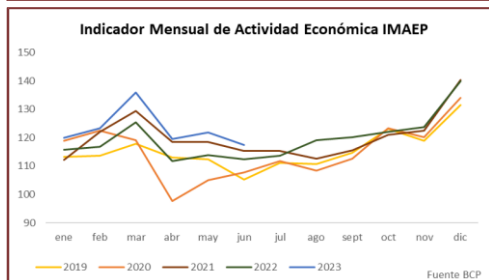
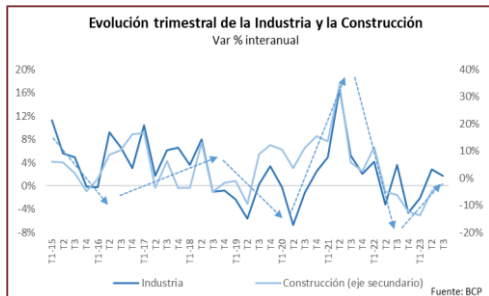
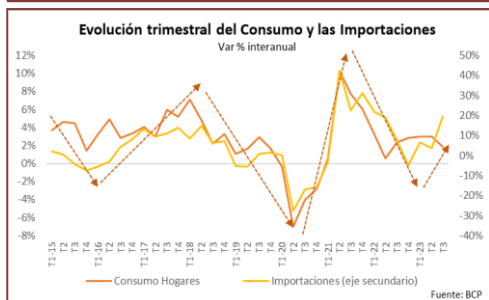
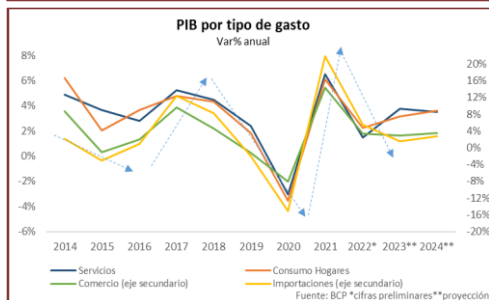
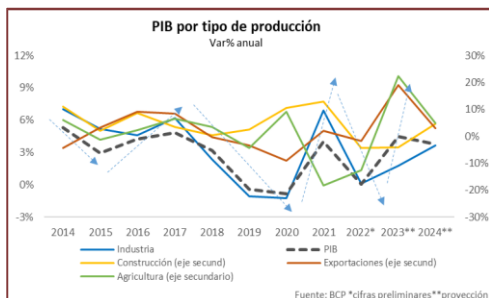
La liquidez corriente disminuyó desde 1,37 en Dic22 a 1,19 en Jun23, principalmente por el incremento de las deudas de corto plazo respecto al activo corriente, mientras que los ratios de prueba ácida y efectividad alcanzaron 0,3 y 9,68%, respectivamente en Jun23, siendo niveles relativamente bajos para el tipo de negocio y el volumen de las operaciones, así como para el nivel de inventario y pasivos de corto plazo.



Las ventas y los márgenes de utilidad mostraron un comportamiento creciente en los últimos años, con mejora en los márgenes y generación de resultados operativos. En Jun23, si bien las ventas mostraron una disminución de 2,74%, hasta Gs. 73.673 millones, la utilidad operacional registró un aumento considerable de 53,20%, hasta Gs. 34.184 millones, debido a los menores costos y gastos operativos. Con esto, la utilidad neta creció en 105,73% interanual hasta Gs. 13.716 millones en Jun23, mejorando el ratio de rentabilidad ROE desde 4,53% en Jun22 a 9,02% en Jun23.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia <b>ESTABLE</b> refleja las razonables expectativas sobre la situación general del Grupo Vázquez SAE, considerando la continua evolución y crecimiento de su negocio, reflejado en los resultados operativos y márgenes de utilidad, en línea con su plan estratégico basado en mayores inversiones en empresas asociadas.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Adecuada solvencia patrimonial con aumento del capital social y las reservas.</li> <li>Elevada cobertura de obligaciones y de los gastos financieros.</li> <li>Aumento de los ingresos por ventas y de los márgenes de utilidad.</li> <li>Importante portafolio de inversiones y unidades de negocio.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Relativo alto nivel de apalancamiento financiero y deuda respecto al Ebitda.</li> <li>Disminución de la liquidez con mayor dependencia de la realización de activos.</li> <li>Concentración de activos y ventas con empresas asociadas, como parte de su modelo de negocio.</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 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 tasas altas 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, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio 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 una nueva contracción con un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se registraron 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.

En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del Covid-19, este comportamiento se ha visto reflejado en el Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) el cual ha registrado un incremento en el 2022 respecto a años anteriores, debido al repunte de la actividad desde Jul22, lo que ha reflejado una importante recuperación de la percepción económica. Con respecto al 2023, el IMAEP ha registrado un promedio de 123 en el periodo Ene-Jun, superior al promedio de 116 en el mismo periodo del 2022. Asimismo, hasta el primer semestre del 2023 la economía se ha mantenido dinámica con el repunte de la actividad y la estabilización de la inflación, con una inflación acumulada del 2,1% de Ene-Jun, distinto del 5,8% registrado en Ene-Jun del 2022.

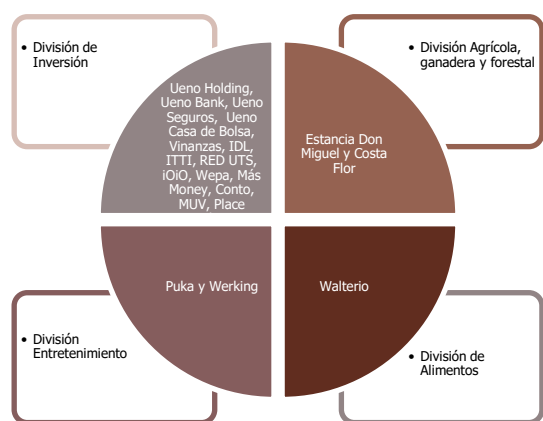
En cuanto al índice de Estimador de Cifras De Negocios (ECN) durante el periodo Ene-Jun de 2023 ha evidenciado un promedio superior al primer semestre de los últimos años, coincidente con la recuperación económica dada desde el tercer trimestre del 2022. Asimismo, dicho indicador ha alcanzado su punto más alto en Mar23, con un índice de 135, siendo igual a Dic22, pero mayor al primer semestre de los años anteriores, debido a los efectos negativos del Covid-19.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Entidad con más de siete décadas en el mercado, en continua expansión mediante una diversificada cartera de unidades de negocios en con mayor foco en el sector financiero y de tecnología

Grupo Vázquez S.A.E. es un holding que posee participaciones en diferentes empresas cuyas operaciones se encuentran diversificadas en distintos sectores económicos tales como el sector financiero, tecnológico, comercial, agroganadero, forestal, entretenimiento y gastronómico. En el 2014, se constituyó la sociedad FMVV S.A.I.C.A.G. Posteriormente, en el 2020, cambió su denominación a la actual, centralizando la gestión y la administración de sus cuatro unidades de negocios: división agrícola, ganadera y forestal, división de entretenimiento, división de alimentos y división de inversión. La atención de los clientes y del público en general de cada una de las cuatro divisiones se centran en la casa matriz, situada en el nuevo centro corporativo y empresarial de la ciudad de Asunción, ubicado en el edificio Torres del Paseo La Galería.



La principal unidad de negocio, considerando el volumen de las operaciones del Grupo, corresponde a la división de inversiones. En los últimos años, la compañía ha destinado importantes recursos en la adquisición de distintas empresas, como parte de su estrategia de posicionamiento de mercado y diversificación de sus operaciones, por lo que sus inversiones de largo plazo han crecido de forma pronunciada desde Gs. 118.102 en Dic18 hasta Gs. 674.892 millones en Jun23.

Su portafolio de inversiones se encuentra liderado por tres empresas del rubro financiero y tecnológico: Ueno Holding S.A.E.C.A., Ueno Bank S.A. e ITTI S.A.E.C.A. Los recursos invertidos en estas tres empresas constituyen el 66,26% de sus activos.

Ueno Holding es una sociedad centralizadora de servicios corporativos que presta dichos servicios a otras empresas que componen el Grupo. Las inversiones de Grupo Vázquez en Ueno Holding ascendieron a Gs. 211.368

millones en Jun23.

Por otra parte, Ueno Bank es una entidad bancaria 100% digital orientada a la banca personal y corporativa, constituida a partir de la compra de acciones de Financiera el Comercio S.A.E.C.A. por parte del Grupo Vázquez en el 2021. Se trata del primer banco 100% digital en Paraguay que opera bajo el modelo de Branchless Banking. La participación del Grupo en la estructura patrimonial del banco fue del 91,1% en Jun23, con un volumen de inversión de Gs. 205.224 millones.

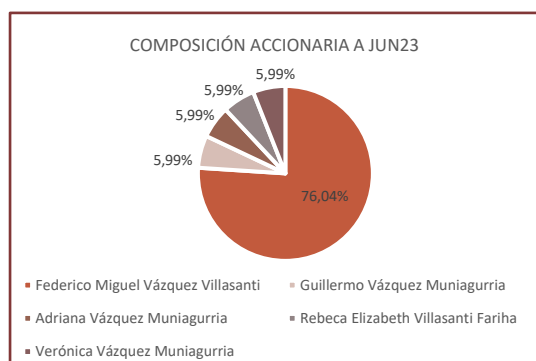
Asimismo, ITTI es una empresa orientada al sector financiero a través del desarrollo de un CORE bancario denominado ITGF, una solución completa de software orientada a entidades reguladas como no reguladas, siendo uno de los más utilizados en el mercado paraguayo. Las inversiones del Grupo en esta empresa ascendieron a Gs. 112.864 millones en Jun23. Cabe destacar que recientemente fueron incorporadas dentro del abanico de inversiones tecnológicas las unidades de negocios de Pagopar, Hendyla, Conto, Más Money, Place Analyzer y MUV, sociedades enfocadas en proporcionar asesorías impositivas, servicios financieros, valorización de inmuebles y movilidad de personas.

Por el lado de la división agroganadera y forestal, se encuentra la Estancia Don Miguel, dedicada a la cría y engorde de ganados, en una superficie de 16.000 hectáreas en Puerto Pinasco. A Junio de 2023, albergaba un total de 4.520 cabezas de ganados, 76 equinos, y un hato ovino de 71 animales. Además, el Establecimiento Costa Flor, con 620 hectáreas de producción silvopastoril con capacidad de 600 cabezas de ganado y 12.000 a 15.000 toneladas anuales de extracción de madera de reforestación, se dedica a la producción de biomasa y madera para el mercado local e internacional. En términos de producción, la Estancia Don Miguel ha faenado 120 cabezas de ganado en el primer semestre de 2023, equivalente a 3.022 Kg de res, complementado con una producción de 3.105 fardos de pastos, destinados para la venta y el consumo, además de ingresos en concepto de servicios de pastaje. Por su parte, el Establecimiento Costa Flor ha obtenido ingresos acumulados por Gs. 970 millones, provenientes de la venta de animales, de leña, y servicios de pastaje.

En cuanto a la división de entretenimiento, cuenta con parque de diversiones denominado Puka, a través de la cual brinda servicios para eventos infantiles en un espacio de 880 m<sup>2</sup> dividido en cinco áreas. Al mes de junio de 2023, fueron realizadas 209 eventos, y han sido incorporados dos sectores de entretenimientos just dance y cancha de fútbol. Por otra parte, se encuentra Werking, el cual constituye un nuevo modelo de oficinas orientado al público general para el acceso a un espacio colaborativo de trabajo, mediante un área de intercambio de ideas, experiencias y proyectos. Con la inclusión de la cafetería se ha dispuesto la adquisición del segundo Carrito Werking, mochilas térmicas y maquinarias, para el servicio de delivery, potenciando las ventas en las oficinas corporativas.

**ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD**

Administración y propiedad concentrada en su accionista mayoritario el Sr. Miguel Vázquez Villasanti, con acompañamiento de una experimentada plana directiva y un adecuado gobierno corporativo



La sociedad está compuesta por 2.653 acciones, conformada entre acciones ordinarias con voto múltiples y acciones ordinarias con voto simple. La máxima autoridad de la sociedad es la Asamblea General de Accionistas, integrada cinco accionistas miembros de la segunda generación de la familia Vázquez.

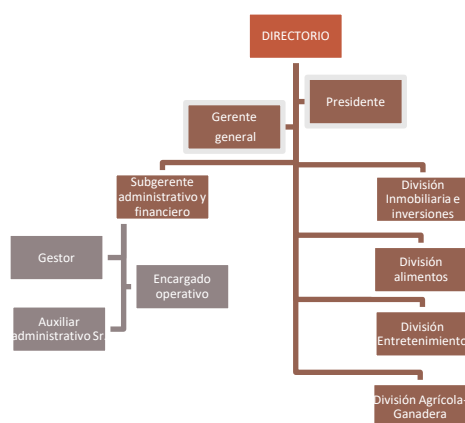
A junio de 2023, el capital integrado ha permanecido invariable en Gs. 265.300 millones, siendo similar al ejercicio anterior, y equivalente al 88,43% del capital social suscrito. En tal sentido, conforme a su política de dividendos aprobada por el Directorio, y el Acta de Asamblea Ordinaria de Accionistas N° 18 en fecha 20 de abril de 2023, fue autorizada la distribución del 30% de la utilidad neta al cierre del ejercicio anterior, y designada la constitución del 70% en reservas facultativas.

DIRECTORIO	
Presidente	Federico Miguel Vázquez Villasanti
Vicepresidente	Víctor Hugo Vázquez
Director Titular	Guillermo Vázquez Muniagurria
Director Titular	Laura Vargas de Vázquez
Director Titular	Juan Gustale Cardoni
Director Titular	Julio Daniel Rey Fernández
Director Titular	Bernardo José Algorta Rey
Director Suplente	Gladys Lía Muniagurria de Vázquez
Director Suplente	Gloria Elizabeth Villasanti Farinha
Director Suplente	Verónica Vázquez Muniagurria
Síndico Titular	Pablo Debuchy Boselli
Síndico Suplente	Miguel Ángel Almada Frutos

El paquete accionario se concentra bajo la propiedad del accionista mayoritario, el Sr. Federico Miguel Vázquez Villasanti, quien mantiene una participación del 76,04% sobre el capital, y el 94,03% de los votos. El resto de las acciones se encuentra distribuido de forma equitativa entre los demás propietarios.

La administración estratégica recae en la plana directiva, dirigida desde el 2014 por la presidencia del Sr. Federico Miguel Vázquez Villasanti, quien se encuentra acompañado en la vicepresidencia por el Sr. Víctor Hugo Vázquez, y por los directores titulares y suplentes, el síndico titular y suplente.

Los miembros del Directorio cuentan con una larga trayectoria en el sector financiero, complementado con una vasta formación e instrucción en áreas de administración y gestión empresarial, finanzas, derecho bancario, agronegocios, ciencias empresariales, contabilidad, marketing y capital humano. Por otro lado, cabe indicar que el directorio dispone de los servicios profesionales tercerizados de una auditoría externa e interna, y en términos de asesorías legales.



En cuanto a la plana ejecutiva, esta se encuentra dirigida por el Gerente General, bajo cuya responsabilidad se hallan las principales unidades de negocios del grupo económico. Asimismo, le responde el Subgerente Administrativo y financiero, quien cuenta con la colaboración de un encargado operativo, un auxiliar administrativo y un gestor. Por otro lado, cabe indicar que cada una de las unidades de negocios cuenta con una estructura organizacional propia de acuerdo con su operatividad.

Cabe destacar que, al cierre del primer semestre de 2023, se ha dispuesto una Política de Gobierno Corporativo sostenida en un sistema de control interno y procedimientos, centrados en la identificación, análisis y mitigación de riesgos inherentes que puedan afectar en la continuidad del negocio.

En tal contexto, está compuesta por políticas orientadas a la gestión de la entidad, del talento humano, la calidad, el desarrollo sostenible, administración de conflictos de intereses, sistemas de control interno, y políticas de riesgos, complementados a su vez con la disposición de un Manual de Código de Ética

y Conducta, y un Código de Buen Gobierno Corporativo.

Dada la naturaleza del modelo de negocio, la entidad cuenta con importantes inversiones a largo plazo en varias empresas vinculadas, asociadas mayormente con actividades financieras, desarrollo de software, redes de pagos y cobranzas, comercio de electrodomésticos y plataformas de transacción. En tal sentido, a junio 2023 aún mantiene elevadas inversiones en Ueno Holding S.A.E.C.A., Ueno Bank S.A., ITTI S.A.E.C.A., y en menor medida en las firmas Solución Efectiva S.A., IDL S.A., Vinanzas S.A., Grupo Hendy S.A., Grupo M S.A. y Ueno Casa de Bolsa S.A.

No obstante, el paquete accionario correspondiente a las sociedades Mowi S.A. y Red UTS Paraguay S.A., fueron adquiridas por ITTI S.A.E.C.A. Los miembros del directorio del grupo económico desempeñan funciones de gran relevancia en la plana directiva de las entidades relacionadas, como presidente, vicepresidente, director honorario, titular o suplente, y síndico titular o suplente, en las sociedades de Ueno Bank S.A., Ueno Holding S.A.E.C.A. ITTI S.A.E.C.A., Ueno S.A. de Seguros, Ueno Casa de Bolsa S.A., IDL S.A., Red Digital de Procesamientos S.A., iOiO S.A.E.C.A., y Aime S.A.



Como hecho posterior al corte de la calificación, cabe indicar la constitución de la sociedad U Holding SaRL en Luxemburgo, con capital emitido de \$ 40.000.000, siendo asimismo el accionista mayoritario con el 100% de capital social y de los derechos a votos. El principal propósito de la sociedad, según sus Estatutos Sociales, es la de ser tenedoras de activos a través de inversiones, instrumentos financieros, administración y desarrollo de carteras de portafolios. Así también, posteriormente fue adquirido el 99,90% del paquete accionario de la sociedad U Paraguay S.A.

## GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

**Gestión y estructura operativa adaptada al modelo de negocio, con procesos sistematizados en un adecuado ambiente tecnológico, con políticas de control y mejora continua**

En términos del ambiente de control, cuenta con una Política de Control Interno y un Comité de Auditoría compuesto por miembros del Directorio y el Gerente General de cada unidad de negocio. El Comité se enfoca en el control de todas las actividades realizadas en las unidades de negocios, y esta subdividido en tres áreas correspondientes a Auditoría Interna, Auditoría Interna de Informática y Control Interno; estas áreas se centran en la verificación y evaluación de los sistemas de controles internos, la mitigación de riesgos y la preservación patrimonial de la entidad.

Así también, dispone de un Comité Gerencial conformado por Directores Titulares y Gerentes, orientado al monitoreo, cumplimiento y control de las estrategias administrativas, operacionales y comerciales dispuesta, y cuenta con un Plan Anual de Auditoría Interna de Procesos.

Con respecto al ambiente tecnológico, contempla una Política de Tecnología y de Seguridad de la Información aplicada en todas las unidades de negocios. Así también, en todas las divisiones se cuentan con los sistemas ZENDESK y JIRA para la obtención de un flujo de trazabilidad de las solicitudes de servicios tercerizados, con informaciones adicionales acerca de los requerimientos en cada una de las unidades de negocios.

En cuanto a la división agrícola-ganadera, dispone del Sistema Softgan, orientado en la recopilación de informaciones y recursos relacionadas a la recategorización, datos de pesajes, requerimientos nutricionales, e identificación electrónica de los animales para la venta o traslado. Por su parte, la división de entretenimiento cuenta para su operatividad diaria con el sistema WAVE/FLUXA, orientado en la automatización de los procesos administrativos, comerciales, contables y organizativos de los eventos. Conforme a ello, a Jun23 se ha procedido en la incorporación del módulo de "Stock" para el control automático mensual de los inventarios, a fin de mejorar el control y reducir los riesgos operativos asociados. Así también, en la unidad de negocios Werking a fin de una recopilación y estimación del tiempo de atención de los clientes, ha sido añadido un sistema contador a la herramienta WAVE/FLUXA, el cual complementa a las encuestas de satisfacción implementadas, menús disponibles vía QR.

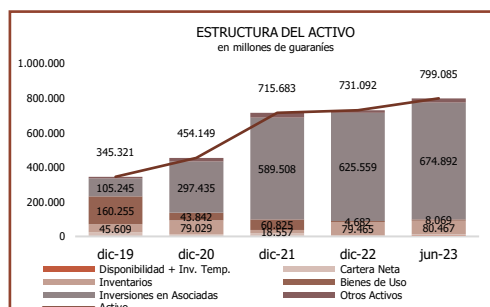
A fin disponer de un eficiente control en la gestión administrativa de las respectivas unidades de negocios, la entidad cuenta con planillas de control y arqueos, complementados a su vez con archivos 100% digitales, disponibles en carpetas compartidos. Así también, a Junio de 2023 cuenta con controles internos de depósitos, de pago a proveedores, registros de reclamos y sugerencias en las unidades de negocios Werking y Puka.

En cuanto a la gestión de riesgos, contempla una política de buen gobierno corporativo focalizada en mejorar los procesos de control internos, desde la detección de los riesgos hasta su mitigación, con la finalidad de garantizar la continuidad del negocio. En tal sentido, el Directorio dispone de una política de riesgos mediante el empleo de sistemas de gestión basadas en los niveles de exposición, márgenes de tolerancias y herramientas.

## SITUACIÓN FINANCIERA

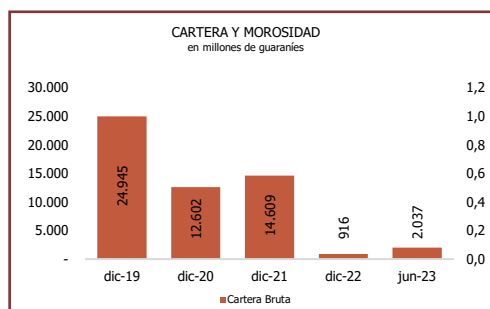
### ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

**Estructura del activo compuesta por elevadas inversiones en empresas asociadas, acompañada de una baja proporción de cartera de créditos y de activos fijos**



Los activos se han incrementado 9,30% desde Gs. 731.092 millones en Dic22 hasta Gs. 799.085 millones en Jun23, propiciado por el crecimiento del activo no corriente en 8,25% desde Gs. 639.035 millones hasta Gs. 691.785 millones en el mismo periodo, derivado de mayores inversiones de largo plazo en entidades relacionadas.

Así también, aunque en menor medida, ha sido por la expansión de los activos corrientes en 16,56% desde Gs. 92.057 millones hasta 107.300 millones, explicado por el incremento de otros activos corrientes e inversiones temporales.



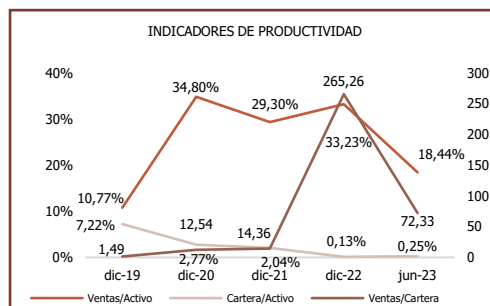
El componente más relevante en la estructura del activo son las inversiones que Grupo Vázquez mantiene en entidades vinculadas, las cuales registran una participación del 84,46% en Jun23, considerando el principal enfoque de negocios de la firma. Estas inversiones de largo plazo han aumentado 7,89% desde Gs. 625.559 millones en Dic22 hasta Gs. 674.892 millones en Jun23.

La firma mantiene una elevada concentración de recursos invertidos en tres empresas del Grupo: Ueno Bank S.A. (38,63%), Ueno Holding S.A.E.C.A (39,79%), e ITTI S.A.E.C.A (21,25%), en línea con su estrategia de orientarse a los negocios relacionados al rubro financiero, tecnológico e innovación.

Cabe destacar que al cierre del primer semestre de 2023, los paquetes accionarios de las sociedades Mowi S.A. y Red UTS S.A. fueron adquiridos por ITTI S.A.E.C.A. Mientras tanto, Grupo Vázquez ha adquirido 4.960 acciones de Ueno Holding y 64.593 acciones de la Ueno Bank S.A.

Por otro lado, adicionalmente cuenta con una proporción de activos en Fideicomiso por un valor de Gs. 130.034 millones, constituido como garantía de los préstamos otorgados a dos empresas relacionadas, y que se encuentra compuesto por campos rurales e inmuebles ubicadas en la Estancia Don Miguel y en Santísima Trinidad.

El nivel de inventarios ha aumentado levemente 1,26% desde Gs. 79.465 millones en Dic22 hasta Gs. 80.467 millones en Jun23, permaneciendo relativamente



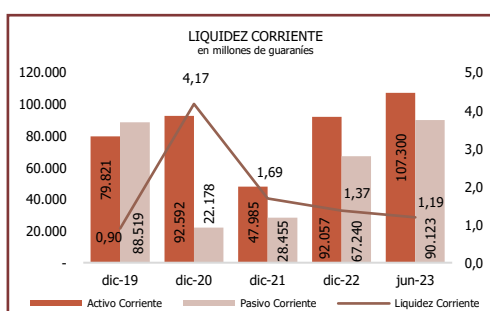
estable, con una incidencia del 10,07% dentro del activo. Dichos inventarios presentan una elevada concentración en productos forestales (50,09%) y mercaderías (38,06%) en Jun23, y en menor medida en activos biológicos de producción (11,85%). Asimismo, los productos forestales han permanecido estables, y se encuentran constituidos por plantaciones de eucaliptos en proceso de crecimiento.

El volumen de la cartera bruta respecto al activo subió ligeramente desde 0,13% en Dic22 a 0,25% en Jun23, propiciado por la expansión de deudores por ventas locales en 122,23%, desde Gs. 916 millones hasta Gs. 2.037 millones en el mismo periodo. En referencia, los créditos comerciales históricamente han sido de muy corto plazo, por lo cual no posee créditos vencidos incobrables.

En cuanto a los indicadores de productividad, la relación entre las ventas y el activo (anualizado), ha disminuido de 33,23% en Dic22 a 18,44% en Jun23, explicado por la expansión de los activos. Por otro lado, el indicador de Ventas/Cartera se ubicó en un elevado nivel de 72,33, asociado con la baja cartera de créditos que posee la empresa, dada la naturaleza del negocio.

## LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

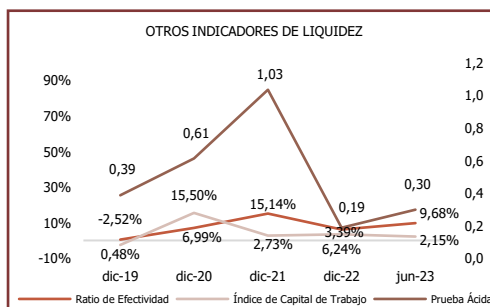
Ajustado nivel de liquidez inmediata, explicado por mayores compromisos financieros a corto plazo, concentrado en entidades bancarias y una entidad vinculada



El indicador de liquidez corriente se contrajo desde 1,37 en Dic22 a 1,19 en Jun23, explicado por el aumento más que proporcional del pasivo corriente con relación al activo de corto plazo.

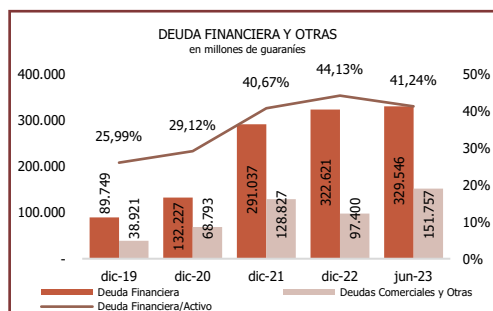
En tal sentido, el pasivo corriente ascendió 34,03% desde Gs. 67.240 millones hasta Gs. 90.123 millones, debido al incremento de deudas bancarias contraídas con entidades financieras del mercado local, siendo su principal acreedor una entidad relacionada.

En cuanto a los activos corrientes, estos crecieron 16,56% desde Gs. 92.057 millones a 107.300 millones, propiciado por el crecimiento de las inversiones temporales en instrumentos de renta fija y de las otras cuentas a cobrar.



Los activos de corto plazo registran una importante concentración en inventarios, con una participación del 74,99%, lo que refleja la relevancia de la realización de las mercaderías, productos forestales y de los activos biológicos de la empresa para el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo, manteniendo una elevada dependencia de inventario de 98,63% en Jun23.

En términos de otros indicadores de liquidez, una vez excluidas el volumen de inventarios, la prueba ácida ha aumentado ligeramente desde 0,19 a 0,30, producto de la expansión de los activos corrientes, con lo cual sigue manteniendo un acotado nivel de liquidez a Jun23.



De esta forma, dada las variaciones del activo y pasivo corrientes, el ratio de efectividad, el cual mide la cobertura de la deuda de corto plazo a través de los recursos más líquidos, ha subido desde 6,24% en Dic22 hasta 9,68% en Jun23, propiciado por la expansión de las inversiones temporales hasta Gs. 7.318 millones. Por su parte, el índice de capital de trabajo se redujo ligeramente desde 3,39% hasta 2,15%.

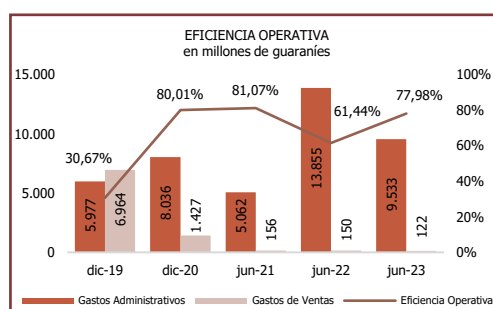
Las actividades de la empresa han sido financiadas mayormente a través de las deudas financieras, con alta concentración en obligaciones a largo plazo con el mercado de capitales. En ese sentido, las deudas de esta naturaleza aumentaron 2,15%, desde Gs. 322.621 millones en Dic22 hasta Gs. 329.546

millones en Jun23, impulsado por el incremento de la deuda bancaria en 10,13%, desde Gs. 88.074 millones hasta Gs. 96.999 millones, y la moderada disminución de deudas bursátiles en 0,85% desde Gs. 234.547 millones hasta Gs. 232.547 millones. Por consiguiente, el ratio Deuda Financiera/Activo bajó relativamente desde 44,13% a 41,24%.

En cuanto a las deudas comerciales y otras, estas crecieron 55,81% desde Gs. 97.400 millones en Dic22 hasta Gs. 151.757 millones en Jun23, debido al incremento de las otras deudas a corto plazo con entidades vinculadas, y en el largo plazo en concepto de otras cuentas por pagar en moneda extranjera.

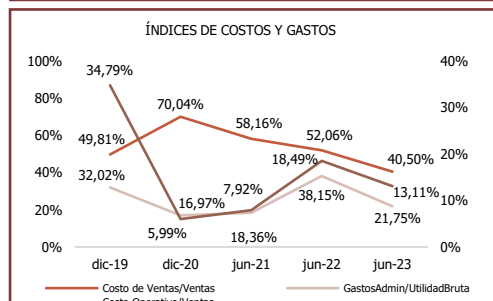
## GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Adecuados niveles de eficiencia operativa debido a menores costos operacionales, acompañado de un elevado volumen de inventarios concentrado en productos forestales

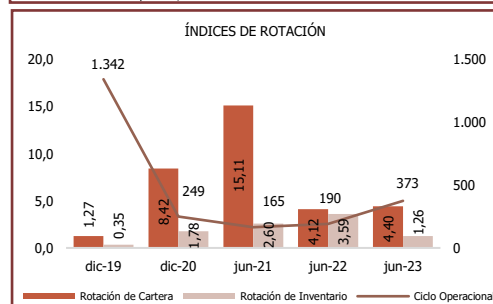


Los gastos administrativos se redujeron 31,19% desde Gs. 13.855 millones en Jun22 hasta Gs. 9.533 millones en Jun23, debido a la disminución importante de egresos en concepto de honorarios profesionales y asesoramientos. Así mismo, los gastos de ventas se han reducido 18,67% desde Gs. 150 millones hasta Gs. 122 millones en el mismo periodo. Por lo tanto, los gastos operativos de manera conjunta disminuyeron 31,06% desde Gs. 14.005 millones hasta Gs. 9.655 millones, derivando en el aumento de la eficiencia operativa desde 61,44% a 77,98%, y el descenso del índice Costo operativo/Ventas desde 18,49% hasta 13,11%.

El índice Costos de Ventas/Ventas ha mantenido una tendencia decreciente en los últimos años, disminuyendo desde 52,06% en Jun22 a 40,50% en Jun23, siendo inferior a su promedio de los ejercicios anteriores. Del mismo modo, la presión de los gastos administrativos sobre la utilidad bruta se redujo desde 38,15% en Jun22 hasta 21,75% en Jun23, explicado tanto por la reducción de los gastos como por el aumento de la utilidad bruta.



Considerando la estructura de sus ventas, en términos interanuales el nivel de rotación de inventarios descendió notablemente desde 3,59 en Jun22 a 1,26 en Jun23, debido al aumento 455,75% de los inventarios desde Gs. 14.479 en Jun22 millones hasta Gs. 80.467 millones en Jun23, producto del importante volumen de inversión en plantaciones de eucaliptos, equivalente a Gs. 40.308 millones en Jun23, situados en el establecimiento Costa Flor.



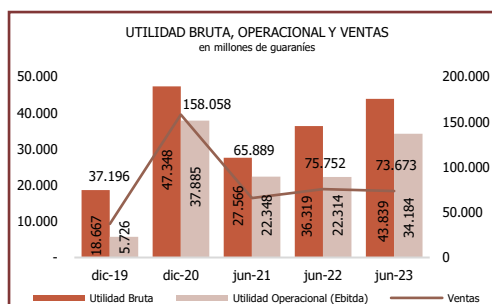
La rotación de cartera ha crecido moderadamente desde 4,12 en Jun22 hasta 4,40 en Jun23, explicado por la reducción considerable de los créditos netos, tanto a corto plazo como largo plazo en 96,86% desde Gs. 64.897 millones hasta Gs. 2.037 millones, en el mismo periodo.

Por lo tanto, el promedio de días cobro descendió levemente desde 89 hasta 83 días. Sin embargo, el ciclo operacional se incrementó desde 190 días en Jun22 hasta 373 días en Jun23, explicado por el aumento del nivel promedio de rotación de los inventarios, concentrados principalmente en productos forestales.

## UTILIDAD Y RENTABILIDAD

Ingresos provenientes principalmente de los dividendos de inversiones en empresas asociadas y la venta de acciones, acompañado de mejores márgenes de utilidad y de rentabilidad

La principal fuente de ingresos de la empresa deriva de las inversiones en las entidades relacionadas a través de los dividendos generados, los cuales representan el 56,58% de los ingresos operativos, en línea con la naturaleza de su negocio, seguido de las ventas de acciones con el 30,03%. El 86,71% de los ingresos por dividendos provienen de ITTI S.A.E.C.A., seguido de las ganancias generadas por Ueno Holding con el 13,16% y Ueno Casa de Bolsa con el 0,11%.



Las ventas disminuyeron levemente en 2,74% desde Gs. 75.752 millones en Jun22 hasta Gs. 73.673 millones en Jun23, explicado por los menores ingresos derivados de las ventas de ganados y acciones. De manera específica, los ingresos por la venta de ganados bajaron 94,05% desde Gs. 11.746 millones hasta Gs. 699 millones.

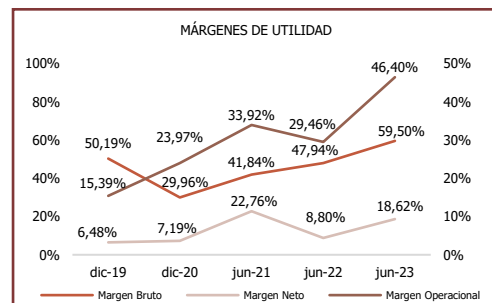
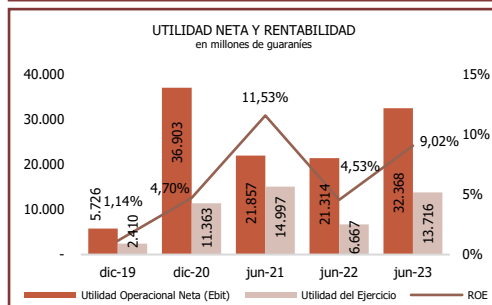
En cuanto a los ingresos por la venta de acciones, estos descendieron 32,50%, desde Gs. 32.782 millones en Jun22 hasta Gs. 22.127 millones en Jun23, aunque fueron compensados por el aumento importante de los ingresos por dividendos en 87,80% desde Gs. 22.195 millones en Jun22 hasta Gs. 41.681 millones en Jun23.

Los costos de ventas han decrecido 24,34% desde Gs. 39.433 millones en Jun22 hasta Gs. 29.834 millones en Jun23, a causa de la reducción de los costos relacionados a la división ganados y otros costos exentos. Por consiguiente, la utilidad bruta creció 20,71% desde Gs. 36.319 millones hasta Gs. 43.839 millones en el mismo periodo.

La utilidad operacional aumentó 53,20% desde Gs. 22.314 millones en Jun22 hasta Gs. 34.184 millones en Jun23, propiciado por la disminución de los gastos operativos en 31,06% desde Gs. 14.005 millones hasta Gs. 9.655 millones en el mismo periodo. Del mismo modo, la utilidad operacional neta ha subido 51,86% desde Gs. 21.314 en Jun22 millones hasta Gs. 32.368 millones en Jun23, pese al incremento de pérdidas por provisiones hasta Gs. 1.500 millones.

Los gastos financieros se redujeron 16,70% desde Gs. 19.168 millones en Jun22 hasta Gs. 15.966 millones en Jun23, producto de la disminución de las comisiones, gastos bancarios e intereses. Por otro lado, los resultados no operativos han bajado 127,66% desde Gs. 5.149 millones hasta una pérdida de Gs. 1.424 millones en Jun23, debido al crecimiento de gastos no deducibles.

De esta forma, la utilidad del ejercicio aumentó 105,73% desde Gs. 6.667 millones hasta Gs. 13.716 millones, favorecido por los menores costos de ventas y operativos. Así también, los niveles de rentabilidad sobre el patrimonio neto y el activo crecieron desde 4,53% a 9,02%, y desde 1,65% hasta 3,43%, siendo aún

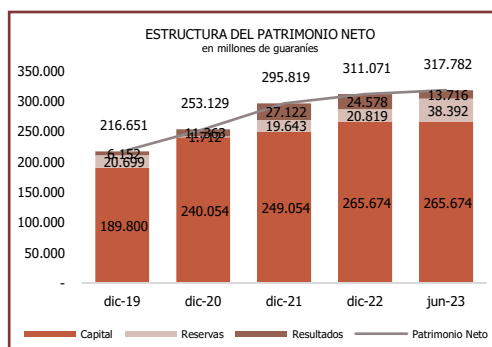


inferior a Jun21.

En términos de márgenes, el margen bruto se ha incrementado desde 47,94% en Jun22 hasta 59,50% en Jun23, debido a la disminución de los costos de ventas y el incremento de la utilidad bruta. De igual manera, el margen neto y el margen operacional ascendieron considerablemente desde 8,80% a 18,62%, y desde 29,46% hasta 46,40%, en el mismo periodo, dada la variación de los resultados generados.

## SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

Disminución de la solvencia explicada por menores niveles de crecimiento patrimonial, acompañado de una expansión del endeudamiento en el sector financiero y bursátil



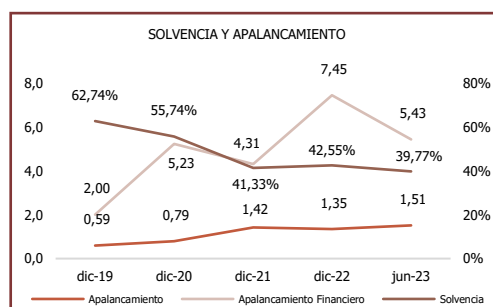
El patrimonio neto aumentó 2,16% desde Gs. 311.071 millones en Dic22 hasta Gs. 317.782 millones en Jun23, propiciado por la constitución de mayores reservas facultativas en 86,50% desde Gs. 18.894 millones hasta Gs. 35.895 millones en el mismo periodo, proveniente del resultado del ejercicio finalizado en Dic22. Por otro lado, el resultado del ejercicio ha llegado a un nivel de Gs. 13.716 millones al cierre del primer semestre de 2023.

En cuanto al indicador de solvencia patrimonial, este ha descendido desde 42,55% en Dic22 hasta 39,77% en Jun23, debido al aumento más que proporcional del activo respecto al crecimiento del patrimonio neto.

La estructura del patrimonio neto se compone en una elevada proporción del capital integrado (83,48%), el cual se ha mantenido invariable respecto al cierre del ejercicio 2022 en Gs. 265.300 millones. En tal sentido, al corte de la presente calificación, no se han registrado nuevos aportes de capital por parte de los accionistas.

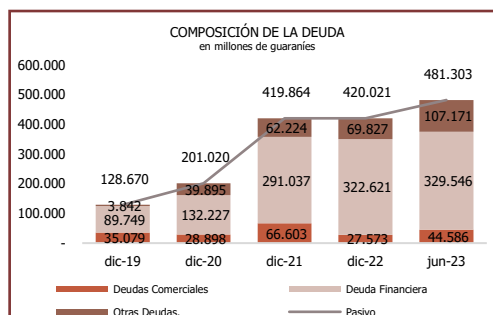
El nivel apalancamiento ha aumentado desde 1,35 a 1,51 debido al incremento de las obligaciones en 14,59% desde Gs. 420.021 millones hasta Gs. 481.303 millones, derivado de la expansión de compromisos en concepto de otras cuentas por pagar tanto a corto como largo plazo, en 260,0% y 28,13%, desde Gs. 7.363 millones hasta Gs. 26.508 millones, y desde Gs. 60.209 millones hasta Gs. 77.149 millones. Mientras que, el apalancamiento financiero se redujo desde 7,45 a 5,43 en el mismo periodo, siendo aún superior a Dic21.





El nivel de endeudamiento conforme al histórico se concentra principalmente en deudas financieras (68,47%), seguido de las otras deudas (22,27%) y las obligaciones comerciales (9,26%). En este contexto, las deudas financieras se encuentran conformada mayormente por deudas bursátiles (70,57%), asociadas de las emisiones de bonos realizadas anteriormente mediante los PEG G1 y USD1.

Las deudas con el mercado de valores a Jun23 bajaron ligeramente 0,85% desde Gs. 234.547 millones hasta 232.547 millones, debido al pago de los intereses vencidos en el corto plazo. Sin embargo, en el largo plazo crecieron 7,53% desde Gs. 216.264 millones en Dic22 hasta Gs. 232.547 millones en Jun23, en concordancia con el pago de los intereses de las series emitidas correspondientes al PEG G1 y USD1.



El financiamiento mediante deudas financieras con entidades del mercado local concentra 29,43% de las deudas bancarias, y se ha incrementado 10,13% desde Gs. 88.074 millones en Dic22 hasta Gs. 96.999 millones en Jun23, debido a la captación de mayores líneas de créditos de las principales entidades de plaza, y fundamentalmente con una entidad vinculada. Asimismo, los préstamos han sido avaladas con garantías a sola firma, codeudora y fideicomiso.

En cuanto a las deudas comerciales, estas crecieron 61,70% desde 27.573 millones en Dic22 hasta Gs. 44.586 millones en Jun23, debido a la expansión de

compromisos con proveedores locales en el largo plazo en 61,78%, desde Gs. 25.037 millones hasta Gs. 40.507 millones en el mismo periodo.

Las otras deudas han subido considerablemente 53,48% desde Gs. 69.827 millones en Dic22 hasta Gs. 107.171 millones en Jun23, debido al crecimiento de las cuentas a pagar y pasivos con empresas asociadas en el corto plazo, que han propiciado el aumento relevante de las otras deudas en el corto plazo 212,18%, desde Gs. 9.617 millones hasta Gs. 30.022 millones. Al respecto, las cuentas a pagar a largo plazo se encuentran sujetas por importantes obligaciones en concepto de capitales de instrumentos de renta fija, captadas de particulares y Ueno Holding, y destinados a inversiones.

## FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO												
EN USD												
Ingresos y Egresos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Ventas	8.723.263	8.475.096	39.459.698	15.503.114	20.196.727	22.112.795	23.832.124	29.701.341	28.001.061	30.046.797	30.046.797	30.530.861
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>8.723.263</b>	<b>8.475.096</b>	<b>39.459.698</b>	<b>15.503.114</b>	<b>20.196.727</b>	<b>22.112.795</b>	<b>23.832.124</b>	<b>29.701.341</b>	<b>28.001.061</b>	<b>30.046.797</b>	<b>30.046.797</b>	<b>30.530.861</b>
Costos y Gastos	-1.577.257	-1.811.653	-1.517.613	-1.069.201	-1.121.701	-1.176.826	-1.234.707	-1.295.483	-1.355.096	-1.422.100	-1.492.455	-1.566.328
<b>Gastos Operativos</b>	<b>-1.577.257</b>	<b>-1.811.653</b>	<b>-1.517.613</b>	<b>-1.069.201</b>	<b>-1.121.701</b>	<b>-1.176.826</b>	<b>-1.234.707</b>	<b>-1.295.483</b>	<b>-1.355.096</b>	<b>-1.422.100</b>	<b>-1.492.455</b>	<b>-1.566.328</b>
Inversiones	-11.756.757	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>FLUJO OPERATIVO</b>	<b>-4.610.751</b>	<b>6.663.443</b>	<b>37.942.084</b>	<b>14.433.913</b>	<b>19.075.026</b>	<b>20.935.969</b>	<b>22.597.416</b>	<b>28.405.858</b>	<b>26.645.965</b>	<b>28.624.697</b>	<b>28.554.342</b>	<b>28.964.532</b>
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	14.383.562	2.500.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recupero de inversiones financieras	3.000.000	2.500.000	-	300.000	300.000	300.000	450.000	450.000	750.000	1.260.000	1.260.000	1.260.000
<b>Ingresos financieros</b>	<b>17.383.562</b>	<b>5.000.000</b>	<b>-</b>	<b>300.000</b>	<b>300.000</b>	<b>300.000</b>	<b>450.000</b>	<b>450.000</b>	<b>750.000</b>	<b>1.260.000</b>	<b>1.260.000</b>	<b>1.260.000</b>
Amortización de préstamos (capital+intereses)	-5.746.090	-4.450.539	-14.725.464	-816.448	-783.888	-679.588	-512.623	-447.919	-	-	-	-
Amortización de bonos (capital+intereses)	-4.350.082	-6.943.122	-14.554.645	-7.935.862	-11.597.528	-2.618.284	-6.473.681	-12.912.751	-1.350.685	-1.350.685	-14.775.342	-2.516.667
Pago de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones Financieras	-	-	-5.000.000	-2.500.000	-5.000.000	-8.500.000	-5.000.000	-5.000.000	-8.500.000	-10.500.000	-10.500.000	-10.500.000
<b>Egresos financieros</b>	<b>-10.096.172</b>	<b>-11.393.661</b>	<b>-34.280.109</b>	<b>-11.252.310</b>	<b>-17.381.416</b>	<b>-11.797.872</b>	<b>-11.986.304</b>	<b>-18.360.669</b>	<b>-9.850.685</b>	<b>-11.850.685</b>	<b>-25.275.342</b>	<b>-13.016.667</b>
<b>FLUJO FINANCIERO</b>	<b>7.287.390</b>	<b>-6.393.661</b>	<b>-34.280.109</b>	<b>-10.952.310</b>	<b>-17.081.416</b>	<b>-11.497.872</b>	<b>-11.536.304</b>	<b>-17.910.669</b>	<b>-9.100.685</b>	<b>-10.590.685</b>	<b>-24.015.342</b>	<b>-11.756.667</b>
<b>FLUJO DE CAJA</b>	<b>2.676.639</b>	<b>269.782</b>	<b>3.661.975</b>	<b>3.481.603</b>	<b>1.993.610</b>	<b>9.438.097</b>	<b>11.061.112</b>	<b>10.495.189</b>	<b>17.545.280</b>	<b>18.034.012</b>	<b>4.538.999</b>	<b>17.207.866</b>
Saldo Inicial	431.664	3.108.303	3.378.085	7.040.060	10.521.663	12.515.273	21.953.370	33.014.482	43.509.671	61.054.951	79.088.963	83.627.962
<b>FLUJO FINAL ACUMULADO</b>	<b>3.108.303</b>	<b>3.378.085</b>	<b>7.040.060</b>	<b>10.521.663</b>	<b>12.515.273</b>	<b>21.953.370</b>	<b>33.014.482</b>	<b>43.509.671</b>	<b>61.054.951</b>	<b>79.088.963</b>	<b>83.627.962</b>	<b>100.835.828</b>

Grupo Vázquez ha presentado su flujo de caja proyectado correspondiente al periodo 2024-2035, en vigencia con las obligaciones bursátiles. El siguiente estado de situación prevé el aumento sostenido de los resultados obtenidos en base a las inversiones financieras ya realizadas en años anteriores, en su mayoría en los periodos 2021-2023.

La empresa prevé que los ingresos operativos registrarán un crecimiento fluctuante a lo largo del tiempo explicado por la variabilidad de los ingresos por reforestación de acuerdo con el plan comercial establecido, además de los rendimientos de sus otras unidades de negocios a partir del 2026.

Para el año 2026, proyectan aumentos de los ingresos operativos considerables, esto a consecuencia de los resultados obtenidos de inversiones además de la venta de activos, lo que se encuentra en línea con la focalización del negocio en el sector financiero y tecnológico. Con esto, los ingresos operativos se concentran en los rendimientos obtenidos de la división de inversiones, asociadas a las unidades de negocio Ueno, Redipro, Wepa e ITTI.

En cuanto a los egresos operativos, se prevén que los costos de producción disminuirán, lo que se encuentra relacionado a gastos de producción ganadera y forestal. La proporción de mayor participación se concentrará en gastos de nómina. Adicionalmente, se proyectan realizar inversiones por USD 11.756.757 en el 2024, a través de los fondos captados mediante la emisión de bonos que serán utilizados para realización de nuevas inversiones.

Por otro lado, el financiamiento de las actividades se concentra en importes emisiones de bonos a ser efectuados en 2024 y 2025, Así también, en ganancias obtenidas en inversiones financieras en CDA e instrumentos financieros. No obstante, cabe indicar que no se encuentran previstas nuevas captaciones de ingresos financieros mediante préstamos bancarios, aportes de capital o emisiones de bono desde el 2026.

Los egresos financieros proyectados están en función al calendario de vencimientos de obligaciones bancarias y bursátiles. De esta forma se expone en el flujo financiero, el cumplimiento de las amortizaciones de dichas obligaciones. Así mismo, cabe mencionar que los estos egresos demuestran una concentración importante en el 2026, correspondiente a la amortización de bonos y préstamos financieros por valor de USD 14.554.645 y USD 14.725.464, respectivamente, los cuales serán cubiertos a partir del incremento de los ingresos operativos.

Con esto, el flujo final acumulado prevé una expansión relevante con relación a los ejercicios anteriores, explicado por el incremento significativo del flujo operativo. Asimismo, se espera un crecimiento del 93,80% en 2025, 279,01% en 2026 y 116,12% en 2027, siendo iguales a USD 1.470.941, USD 5.575.071 y USD 12.048.829. Del mismo modo, para los siguientes años se espera un flujo final acumulado muy creciente y favorable, con mayor concentración desde 2030 hasta 2033.

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL PEG G3	
Características	Detalles
<b>Emisor</b>	Grupo Vázquez S.A.E.
<b>Denominación del programa</b>	PEG G3
<b>Tipo de títulos a emitir</b>	Bonos
<b>Acta de aprobación del Directorio</b>	Acta de Directorio N° 247 de fecha 23 de enero de 2024
<b>Moneda y monto total</b>	Gs. 105.000.000.0000.- (Guaraníes Ciento cinco mil millones).
<b>Cortes mínimos</b>	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes un millón).
<b>Plazo de vencimiento</b>	Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada serie.
<b>Tasa de interés</b>	A ser definida en cada serie emitida dentro del marco del presente programa.
<b>Pago de Intereses y de Capital</b>	A ser definidos en cada serie emitida dentro del marco del presente programa.
<b>Destino de fondos</b>	100% para la compra de acciones.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Mersán Abogados S.R.L.
<b>Rescate anticipado</b>	Conforme a lo establecido en el artículo 58 de la Ley 5810/17, en la Resolución BVPASA 1013/11.
<b>Garantía</b>	Común, a sola firma.
<b>Intermediario colocador</b>	Todas las casas de bolsas habilitadas y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada serie.

Grupo Vázquez S.A.E. se encuentra inscripto para operar en el mercado de capitales ante la Superintendencia de Valores, según Certificado de Registro N° 037\_23042021 de la fecha 23 de abril del 2021, y la Res. 2.222/21 del 7 de mayo de 2021 de la Bolsa de Valores de Asunción S.A.

La plana directiva de la sociedad ha dispuesto la aprobación de la emisión de bonos, bajo el esquema de Programa de Emisión Global (PEG) G3, según Acta de Directorio N° 247 con fecha 23 de enero de 2024, por monto máximo de Gs. 105.000 millones. Los plazos de vencimientos van entre 365 a 3650 días (1 a 10 años), y según lo especifique el complemento de prospecto de cada una de las series, y cuenta con garantía común a sola firma.

Los recursos financieros serán utilizados en un 100% para la compra de acciones, en línea con la estrategia del grupo para convertirse en un holding financiero tecnológico (Fintechs). En tal sentido, las tasas de interés, los pagos de capital e intereses serán definidas en cada una de las series a ser emitidas dentro del presente programa. Así también, se prevé el rescate anticipado de acuerdo con las reglamentaciones vigentes. La firma Mersán Abogados S.R.L. ha sido designada como representante de los obligacionistas, mientras que como intermediario colocador podrán ser todas las casas de bolsas habilitadas, de acuerdo con las especificaciones del complemento del prospecto de cada una de las series.

**ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES**

El Programa de Emisión Global G1 fue aprobado por el Directorio, según el Acta N° 81 de la fecha de 26 de abril de 2021, y según Certificado de Registro CNV N° 051\_23062021. El monto máximo autorizado asciende a Gs. 50.000 millones, con cortes mínimos de Gs. 1.000.000, y con garantía a sola firma. Conforme a ello, los plazos de vencimientos van entre 365 a 3.560 días, y los fondos serán destinados principalmente para inversión en proyecto forestal (90%), y en menor medida en inversiones de infraestructura en la Estancia Don Miguel. Asimismo, como agente organizador se constituye a la firma Cadiem Casa de Bolsa, y el pago del capital e intereses serán definidos en cada serie.

Programa de Emisión Global G1: Monto autorizado Gs. 50.000.000.000.-								
Autorizado según Resolución CNV N° 51 de fecha 23/06/21								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
29-jun-21	1	10.000.000.000	10.000.000.000	-	10,25%	29-jun-26	5	10.000.000.000
29-jun-21	2	10.000.000.000	10.000.000.000	-	10,75%	27-jun-28	7	10.000.000.000
29-jun-21	3	30.000.000.000	30.000.000.000	-	11,25%	27-jun-31	10	30.000.000.000
		<b>50.000.000.000</b>	<b>50.000.000.000</b>	-				<b>50.000.000.000</b>

El Programa de Emisión Global USD1 fue aprobado por la plana directiva, según Acta de Directorio N° 81 correspondiente al 26 de abril de 2021, y autorizado por la CNV según Certificado de Registro N° 052\_23062021, por monto máximo de USD 25.000.000,00, y cortes mínimos de USD 1.000. Los plazos de vencimientos van entre 365 hasta 3.650 días, cuenta con garantía común a sola firma, y los pagos de capital e intereses serán definidos en cada una de las series.

Los fondos serán destinados entre 60% y 85% para la estructuración de pasivos, mientras en menor medida entre 15% y 20% serán asignados para inversiones en los establecimientos ganaderas, y entre 0% y 5% para gastos operativos. Adicionalmente, como agente organizador la firma Cadiem Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global USD1: Monto autorizado USD. 25.000.000,00.-								
Autorizado según Resolución CNV N° 52 de fecha 23/06/21								
Fecha	Serie	Emitido US\$	Colocado US\$	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
29-jun-21	1	3.000.000	3.000.000	-	6,50%	29-jun-26	5	21.787.800.000
29-jun-21	2	5.000.000	5.000.000	-	7,0%	27-jun-28	7	36.313.000.000
29-jun-21	3	7.000.000	7.000.000	-	7,50%	27-jun-31	10	50.838.200.000
18-oct-21	4	2.000.000	2.000.000	-	6,25%	17-oct-25	4	14.525.200.000
18-oct-21	5	4.000.000	4.000.000	-	6,75%	18-oct-27	6	29.050.400.000
18-oct-21	6	4.000.000	4.000.000	-	7,25%	15-abr-30	9	29.050.400.000
		<b>25.000.000</b>	<b>25.000.000</b>	-				<b>181.565.000.000</b>

El Programa de Emisión Global G2 ha sido autorizado por el Grupo Vázquez S.A.E., según Acta de Directorio N° 173 en fecha 27 de marzo del 2023, y conforme al Certificado de Registro N° 063\_25042023 por la Comisión Nacional de Valores, por monto máximo de Gs. 150.000 millones, y cortes mínimos de un millón de guaraníes. Los plazos de vencimientos comprenden entre 365 a 3.650 días, y cuenta con una garantía a sola firma.

Los recursos financieros obtenidos serán utilizados entre 60% y 65% para reestructuración de pasivos, en un 33% para la compra de acciones de Ueno Holding S.A.E.C.A., y entre 2% y 7% para capital operativo. En referencia, el pago de capital e intereses serán definidos en cada serie, como agente organizador se han dispuesto a todas las casas de bolsas habilitadas, y representante de los obligacionistas a la firma Mersán Abogados S.R.L.

Programa de Emisión Global G2: Monto autorizado Gs. 150.000.000.000.-								
Registrado según Certificado de Registro CNV N° 063_25042023 de fecha 25/04/23								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
5-jul-23	1	41.600.000.000	41.600.000.000*	-	10,5%	1-jul-26	3	41.600.000.000
5-jul-23	2	8.400.000.000	8.400.000.000*	-	11,0%	28-jun-28	5	8.400.000.000
27-jul-23	3	8.000.000.000	8.000.000.000**	-	12,0%	20-jul-28	5	8.000.000.000
4-sept-23	4	3.000.000.000	3.000.000.000**	-	10,75%	31-ago-26	3	3.000.000.000
4-sept-23	5	2.000.000.000	2.000.000.000**	-	11,8%	3-sept-27	4	2.000.000.000
		<b>63.000.000.000</b>	<b>63.000.000.000 ***</b>	-				<b>63.000.000.000</b>

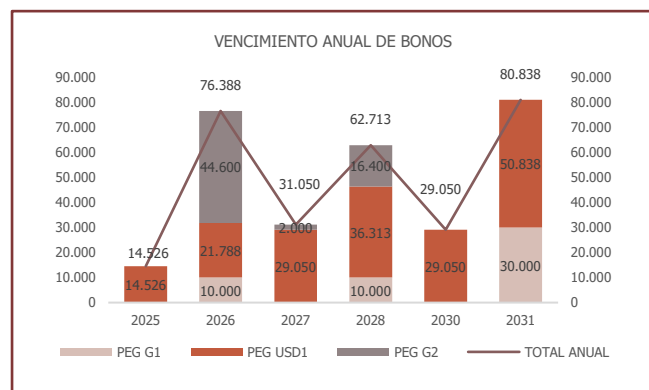
**Nota (\*):** Las series 1 y 2 fueron emitidas y colocadas por Gs. 41.600 millones y Gs. 8.400 millones, según Acta de Directorio N° 191 de fecha 30/06/2023.

**Nota (\*\*):** Las series 3, 4 y 5 han sido emitidas y colocadas por Gs. 8.000 millones, Gs. 3.000 millones y Gs. 2.000 millones, según Acta de Directorio N° 199 de fecha 20/07/2023, y Acta de Directorio N° 210 de fecha 31/08/2023.

**Nota (\*\*\*):** La sumatoria de las series emitidas y colocadas ascienden a Gs. 63.000 millones.

En cuanto al Programa de Emisión Global USD2, el Directorio ha aprobado la emisión de USD 3.000.000, según Acta de Directorio N° 173 de fecha 27 de marzo del 2023. Los fondos serán destinados en un 100% a la reestructuración de pasivos, con plazos de vencimientos desde 365 a 3.650 días (1 a 10 años) y de acuerdo con las especificaciones de cada una de las series, mientras que el pago de los intereses y del capital serán definidas en cada serie a ser emitida dentro del marco de este programa.

Se prevé el rescate anticipado según lo establecido en el Art.58 de la Ley 5.810/17 y en la Res. BVA N° 1.013/11 y lo dispuesto en el Acta de Directorio N°173 de fecha 27 de marzo de 2023. Por otro lado, el representante de obligacionistas lo constituye Mersán Abogados S.R.L. y como intermediario colocador todas las casas de bolsas habilitadas. En tal sentido, cabe indicar que a Jun23 no se han emitido ninguna series correspondiente al presente programa.



En cuanto al calendario de amortizaciones, para el periodo 2025-2031 se esperan niveles fluctuantes de vencimientos, con elevadas concentraciones en los años 2026, 2028 y 2031, en Gs. 76.388 millones, Gs. 62.713 millones y Gs. 80.838 millones, respectivamente. Mientras, se estiman menores volúmenes de capitales vencidos en los años 2025, 2027 y 2030, siendo equivalente a Gs. 14.526 millones, Gs. 31.050 millones y Gs. 29.050 millones, respectivamente.

Cabe indicar que evolución de los vencimientos anuales de bonos emitidos corresponde en mayor medida al pago de capital de las series emitidas bajo el PEG USD1, principalmente concentrada en el 2031.



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

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	jun-21	jun-22	jun-23	Var%
<b>ACTIVO</b>	<b>352.220</b>	<b>345.321</b>	<b>454.149</b>	<b>715.683</b>	<b>731.092</b>	<b>2,15%</b>	<b>651.628</b>	<b>806.295</b>	<b>799.085</b>	<b>-0,89%</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>97.278</b>	<b>79.821</b>	<b>92.592</b>	<b>47.985</b>	<b>92.057</b>	<b>91,85%</b>	<b>155.838</b>	<b>87.384</b>	<b>107.300</b>	<b>22,79%</b>
Disponibilidades	468	427	1.551	976	982	0,61%	105.866	318	1.402	340,88%
Inversiones temporales	-	-	-	3.331	3.216	-3,45%	-	4.583	7.318	59,68%
Créditos Netos CP	26.337	24.945	702	5.947	916	-84,60%	1.868	27.487	2.037	-92,59%
Inventario	61.531	45.609	79.029	18.557	79.465	328,22%	29.511	14.479	80.467	455,75%
Otros activos corrientes	8.942	8.840	11.310	19.174	7.478	-61,00%	18.593	40.517	16.076	-60,32%
<b>Activo no corriente</b>	<b>254.942</b>	<b>265.500</b>	<b>361.557</b>	<b>667.698</b>	<b>639.035</b>	<b>-4,29%</b>	<b>495.790</b>	<b>718.911</b>	<b>691.785</b>	<b>-3,77%</b>
Bienes de uso	129.771	160.255	43.842	60.825	4.682	-92,30%	19.327	61.962	8.069	-86,98%
Créditos Netos LP	7.069	-	11.900	8.662	-	-100,00%	6.853	37.410	-	-100,00%
Inversiones LP	118.102	105.245	297.435	589.508	625.559	6,12%	458.673	610.836	674.892	10,49%
Otros activos no corrientes	-	-	8.380	8.703	8.794	1,05%	10.937	8.703	8.824	1,39%
<b>PASIVO</b>	<b>141.571</b>	<b>128.670</b>	<b>201.020</b>	<b>419.864</b>	<b>420.021</b>	<b>0,04%</b>	<b>376.502</b>	<b>505.470</b>	<b>481.303</b>	<b>-4,78%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>81.067</b>	<b>88.519</b>	<b>22.178</b>	<b>28.455</b>	<b>67.240</b>	<b>136,30%</b>	<b>36.593</b>	<b>72.346</b>	<b>90.123</b>	<b>24,57%</b>
Deuda comercial	68.011	29.510	3.606	5.401	2.535	-53,06%	8.419	9.625	4.079	-57,62%
Deuda bancaria	12.586	55.167	15.296	9.007	36.805	308,63%	12.859	49.070	56.022	14,17%
Deuda bursátil	-	-	-	-	18.283	n/a	-	-	-	n/a
Deuda con terceros	-	-	-	-	-	n/a	10.213	-	-	n/a
Otras deudas	470	3.842	3.276	14.047	9.617	-31,54%	5.102	13.651	30.022	119,93%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>60.504</b>	<b>40.151</b>	<b>178.842</b>	<b>391.409</b>	<b>352.781</b>	<b>-9,87%</b>	<b>339.909</b>	<b>433.124</b>	<b>391.180</b>	<b>-9,68%</b>
Deuda comercial LP	-	5.569	25.292	61.202	25.038	-59,09%	31.595	60.123	40.507	-32,63%
Deuda bancaria LP	60.504	34.582	116.931	58.818	51.269	-12,83%	88.226	94.007	40.977	-56,41%
Deuda bursátil LP	-	-	-	223.212	216.264	-3,11%	151.455	222.212	232.547	4,65%
Otras deudas LP	-	-	36.619	48.177	60.210	24,98%	68.633	56.782	77.149	35,87%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>210.649</b>	<b>216.651</b>	<b>253.129</b>	<b>295.819</b>	<b>311.071</b>	<b>5,16%</b>	<b>275.126</b>	<b>300.825</b>	<b>317.782</b>	<b>5,64%</b>
Capital	149.800	189.800	240.000	249.000	265.300	6,55%	247.000	249.400	265.300	6,38%
Aporte Irrevocable	-	-	54	54	374	592,59%	54	54	374	592,59%
Reservas	56.993	20.699	1.712	19.643	20.819	5,99%	13.075	44.704	38.392	-14,12%
Resultados Acumulados	1.582	3.742	-	-	-	n/a	-	-	-	n/a
Resultado del Ejercicio	2.274	2.410	11.363	27.122	24.578	-9,38%	14.997	6.667	13.716	105,73%
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>Var%</b>	<b>jun-21</b>	<b>jun-22</b>	<b>jun-23</b>	<b>Var%</b>
Ventas	32.483	37.196	158.058	209.719	242.974	15,86%	65.889	75.752	73.673	-2,74%
Costos	-8.220	-18.529	-110.710	-135.192	-143.138	5,88%	-38.323	-39.433	-29.834	-24,34%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>24.263</b>	<b>18.667</b>	<b>47.348</b>	<b>74.527</b>	<b>99.836</b>	<b>33,96%</b>	<b>27.566</b>	<b>36.319</b>	<b>43.839</b>	<b>20,71%</b>
Gastos de Ventas	-8	-6.964	-1.427	-477	-627	31,45%	-156	-150	-122	-18,67%
Gastos Administrativos	-7.426	-5.977	-8.036	-17.737	-19.215	8,33%	-5.062	-13.855	-9.533	-31,19%
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>16.829</b>	<b>5.726</b>	<b>37.885</b>	<b>56.313</b>	<b>79.994</b>	<b>42,05%</b>	<b>22.348</b>	<b>22.314</b>	<b>34.184</b>	<b>53,20%</b>
Previsiones	-	-	-	-	-	n/a	-	-	-1.500	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-5.320	-	-982	-2.261	-2.066	-8,62%	-491	-1.000	-316	-68,40%
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>11.509</b>	<b>5.726</b>	<b>36.903</b>	<b>54.052</b>	<b>77.928</b>	<b>44,17%</b>	<b>21.857</b>	<b>21.314</b>	<b>32.368</b>	<b>51,86%</b>
Gastos financieros	-8.730	-15.026	-17.327	-23.376	-37.195	59,12%	-7.381	-19.168	-15.966	-16,70%
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>2.779</b>	<b>-9.300</b>	<b>19.576</b>	<b>30.676</b>	<b>40.733</b>	<b>32,78%</b>	<b>14.476</b>	<b>2.146</b>	<b>16.402</b>	<b>664,31%</b>
Resultados no operativos	-505	13.852	-6.923	-306	-16.155	5179,41%	2.187	5.149	-1.424	-127,66%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.274</b>	<b>4.552</b>	<b>12.653</b>	<b>30.370</b>	<b>24.578</b>	<b>-19,07%</b>	<b>16.663</b>	<b>7.295</b>	<b>14.978</b>	<b>105,32%</b>
Impuesto a la renta	-	-2.142	-1.290	-3.248	-	-100,00%	-1.666	-628	-1.262	100,96%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>2.274</b>	<b>2.410</b>	<b>11.363</b>	<b>27.122</b>	<b>24.578</b>	<b>-9,38%</b>	<b>14.997</b>	<b>6.667</b>	<b>13.716</b>	<b>105,73%</b>

**PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	jun-21	jun-22	jun-23	Var%
<b>CARTERA Y MOROSIDAD</b>										
Cartera Bruta	33.406	24.945	12.602	14.609	916	-93,73%	8.721	64.897	2.037	-96,86%
Cartera/Activo	9,48%	7,22%	2,77%	2,04%	0,13%	-93,86%	1,34%	8,05%	0,25%	-96,83%
Ventas/Cartera	0,97	1,49	12,54	14,36	265,26	1747,77%	15,11	2,33	72,33	2998,47%
<b>LIQUIDEZ</b>										
Liquidez Corriente	1,20	0,90	4,17	1,69	1,37	-18,81%	4,26	1,21	1,19	-1,43%
Prueba Ácida	0,44	0,39	0,61	1,03	0,19	-81,89%	3,45	1,01	0,30	-70,45%
Ratio de Efectividad	0,58%	0,48%	6,99%	15,14%	6,24%	-58,75%	289,31%	6,77%	9,68%	42,83%
Índice de capital de trabajo	4,60%	-2,52%	15,50%	2,73%	3,39%	24,39%	18,30%	1,87%	2,15%	15,25%
Dependencia de Inventario	88,19%	138,45%	25,21%	98,08%	78,18%	-20,29%	-241,07%	275,97%	98,63%	-64,26%
Deuda Financiera/Activo	20,75%	25,99%	29,12%	40,67%	44,13%	8,52%	40,32%	45,30%	41,24%	-8,97%
<b>GESTIÓN</b>										
Rotación de cartera	0,97	1,27	8,42	15,41	31,30	103,06%	15,11	4,12	4,40	6,97%
Rotación de Inventario	0,13	0,35	1,78	2,77	2,92	5,41%	2,60	3,59	1,26	-64,95%
Periodo Promedio de Cobro	375	286	43	24	12	-50,75%	24	89	83	-6,51%
Periodo Promedio de Pago	2.979	573	12	14	6	-55,67%	40	44	25	-43,99%
Ciclo operacional	3.108	1.342	249	155	137	-12,08%	165	190	373	95,99%
Apalancamiento Operativo	2,11	3,26	1,28	1,38	1,28	-7,08%	1,26	1,70	1,35	-20,52%
Ventas/Activo	9,22%	10,77%	34,80%	29,30%	33,23%	13,42%	20,22%	18,79%	18,44%	-1,87%
<b>ENDEUDAMIENTO</b>										
Solvencia	59,81%	62,74%	55,74%	41,33%	42,55%	2,94%	42,22%	37,31%	39,77%	6,59%
Endeudamiento	40,19%	37,26%	44,26%	58,67%	57,45%	-2,07%	57,78%	62,69%	60,23%	-3,92%
Cobertura de las Obligaciones	20,76%	6,47%	170,82%	197,90%	118,97%	-39,89%	122,14%	61,69%	75,86%	22,98%
Apalancamiento	0,67	0,59	0,79	1,42	1,35	-4,87%	1,37	1,68	1,51	-9,86%
Apalancamiento financiero	8,46	2,00	5,23	4,31	7,45	73,06%	3,11	7,83	5,43	-30,61%
Cobertura de Gastos Financieros	1,93	0,38	2,19	2,41	2,15	-10,72%	3,03	1,16	2,14	83,92%
Deuda/EBITDA	8,41	22,47	5,31	7,46	5,25	-29,58%	8,42	11,33	7,04	-37,84%
Deuda/Ventas	4,36	3,46	1,27	2,00	1,73	-13,65%	2,86	3,34	3,27	-2,09%
<b>RENTABILIDAD</b>										
ROA	0,65%	0,70%	2,50%	3,79%	3,36%	-11,29%	4,60%	1,65%	3,43%	107,59%
ROE	1,10%	1,14%	4,70%	10,09%	8,58%	-15,01%	11,53%	4,53%	9,02%	99,03%
Margen Bruto	74,69%	50,19%	29,96%	35,54%	41,09%	15,62%	41,84%	47,94%	59,50%	24,11%
Margen Neto	7,00%	6,48%	7,19%	12,93%	10,12%	-21,78%	22,76%	8,80%	18,62%	111,54%
Margen Operacional	51,81%	15,39%	23,97%	26,85%	32,92%	22,61%	33,92%	29,46%	46,40%	57,52%
Eficiencia Operativa	69,36%	30,67%	80,01%	75,56%	80,13%	6,04%	81,07%	61,44%	77,98%	26,92%
Costo de Mercaderías/Ventas	25,31%	49,81%	70,04%	64,46%	58,91%	-8,61%	58,16%	52,06%	40,50%	-22,21%
Costo Operativo/Ventas	22,89%	34,79%	5,99%	8,68%	8,17%	-5,97%	7,92%	18,49%	13,11%	-29,11%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	30,64%	69,33%	19,99%	24,44%	19,87%	-18,68%	18,93%	38,56%	22,02%	-42,89%
Gastos Admin/Utilidad Bruta	30,61%	32,02%	16,97%	23,80%	19,25%	-19,13%	18,36%	38,15%	21,75%	-43,00%

**BALANCE GENERAL Y ESTADOS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS**

BALANCE CONSOLIDADO (En millones de Gs.)		
Cuentas	dic-22	jun-23
<b>ACTIVO</b>	<b>2.733.988</b>	<b>3.073.537</b>
<b>Activo Corriente</b>	<b>1.210.552</b>	<b>1.357.728</b>
Disponibilidad + Inv. Temp.	186.515	262.598
Créditos Netos	431.665	373.687
Inventario	175.482	166.195
Otros activos corrientes	416.890	555.248
<b>Activo no corriente</b>	<b>1.523.436</b>	<b>1.715.809</b>
Bienes de uso	88.526	97.200
Créditos Netos LP	589.905	784.410
Inversiones LP	675.556	702.292
Otros activos no corrientes	169.449	131.907
<b>PASIVO</b>	<b>2.253.289</b>	<b>2.606.624</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>990.078</b>	<b>1.420.328</b>
Deuda comercial	66.265	75.530
Deuda bancaria	858.475	1.212.289
Otras deudas	65.338	132.509
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>1.263.211</b>	<b>1.186.296</b>
Deuda comercial LP	37.070	49.847
Deuda bancaria LP	846.087	717.632
Deuda bursátil LP	309.721	338.462
Otras deudas LP	70.333	80.355
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>480.699</b>	<b>466.913</b>
Capital	260.745	310.929
Aportes irrevocables	60.021	8.548
Reservas	75.272	95.117
Resultados	84.661	52.319

ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO (En millones de Gs.)		
Cuentas	dic-22	jun-23
Ventas	820.367	415.074
Costo de Venta	-415.138	-195.262
<b>Utilidad bruta</b>	<b>405.229</b>	<b>219.812</b>
Gastos de Ventas	-19.967	-12.982
Gastos Administrativos	-160.480	-77.807
<b>Utilidad operacional (EBITDA)</b>	<b>224.782</b>	<b>129.023</b>
Previsiones	-	-40.626
Depreciaciones y amortizaciones	-37.609	-24.889
<b>Utilidad operacional neta (EBIT)</b>	<b>1s87.173</b>	<b>63.508</b>
Gastos financieros	-62.542	-31.764
<b>Utilidad ordinaria</b>	<b>124.631</b>	<b>31.744</b>
Resultados no operativos	-31.356	10.740
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>93.275</b>	<b>42.484</b>
Impuesto a la renta	-8.614	-5.004
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>84.661</b>	<b>37.480</b>

En términos consolidados, Grupo Vázquez S.A.E. cuenta con un importante volumen de portafolio de inversiones de forma directa o a través de sus asociadas, compuesto por participaciones accionarias en aproximadamente 20 empresas asociadas al cierre de Junio de 2023. El balance y el estado de resultados consolidados incluyen los estados financieros de la empresa y de sus contraladas: Ueno Bank, donde posee el 91,10% de participación, e ITTI S.A.E.C.A., donde posee el 64,02% de participación.

Los activos aumentaron 12,42% desde Gs. 2.733.988 millones en Dic22 hasta Gs. 3.073.537 millones en Jun23, debido a la expansión de los activos no corrientes en 12,63% desde Gs. 1.523.436 millones hasta Gs. 1.715.809 millones y de los corrientes en 12,16% desde Gs. 1.210.552 millones hasta Gs. 1.357.728 millones en el mismo periodo. Esto se explica por el importante incremento de los créditos netos a largo plazo de Ueno Bank en 29,81% hasta Gs. 780.392 millones, y al mayor posicionamiento en otros créditos a corto plazo de la misma entidad en 30,66% hasta Gs. 415.477 millones.

Adicionalmente, las cifras consolidadas han presentado un aumento de las disponibilidades más inversiones temporales en 40,79%, desde Gs. 186.515 millones en Dic22 hasta Gs. 262.598 millones en Jun23, explicado por las mayores inversiones en ITTI y el incremento de recursos líquidos en Ueno Bank. No obstante, cabe indicar los créditos netos a corto plazo han disminuido 13,43% desde Gs. 431.665 millones en Dic22 hasta Gs. 373.687 millones en Jun23, debido a los menores créditos netos de la entidad bancaria. Del mismo modo, los otros activos no corrientes se redujeron 22,16% desde Gs. 169.449 millones hasta Gs. 131.907 millones en el mismo periodo, propiciado por la reducción del volumen de activos intangibles en ITTI.

En cuanto a los pasivos, estos aumentaron 15,68% desde Gs. 2.253.289 millones en Dic22 hasta Gs. 2.606.623 millones en Jun23, a consecuencia del incremento importante de pasivos corrientes en 43,46% desde Gs. 990.078 millones hasta Gs. 1.420.328 millones en el mismo periodo, explicado por la maduración de las deudas financieras compuestas principalmente por las obligaciones financieras de Ueno Bank (95,94%).

Con esto, el nivel de liquidez se redujo desde 1,22 a 0,96 veces, mientras que la liquidez inmediata bajó desde 18,84% en Dic22 hasta 18,49% en Jun23, propiciado por el aumento más que proporcional de los exigibles a corto plazo, respecto a los activos corrientes. Por otro lado, considerando el volumen de inventarios conformado por un elevado stock perteneciente a ITTI (51,58%) y al Grupo Vázquez (48,42%), el índice de prueba ácida se redujo desde 1,05 a 0,84, en el mismo periodo, debido a la menor proporción de inventarios de ITTI en 10,72% desde Gs. 96.016 hasta Gs. 85.728 millones.

Por su parte, los pasivos no corrientes disminuyeron levemente 6,09% desde Gs. 1.263.211 millones en Dic22 hasta Gs. 1.186.296 millones en Jun23, generado por la disminución de deudas con entidades financieras, en concepto de préstamos financieros relacionados a Ueno Bank. Sin embargo, esta reducción ha sido moderadamente compensada por el incremento de las deudas bursátiles en 9,28% desde Gs. 309.721 millones en Dic22 hasta Gs. 338.462 millones en Jun23, propiciado por el incremento de bonos emitidos correspondientes a Grupo Vázquez e ITTI, en 5,26% y 4,02%, desde Gs. 216.264 millones hasta Gs. 232.546 millones, y desde Gs. 93.457 millones hasta Gs. 105.916 millones, en el mismo periodo. Así también, por el aumento de las deudas comerciales a largo plazo en 34,47% desde Gs. 37.070 millones en Dic22 hasta Gs. 49.847 millones en Jun23, debido a mayores deudas con los proveedores del Grupo Vázquez.

El patrimonio neto disminuyó 2,87% desde Gs. 480.699 millones en Dic22 hasta Gs. 466.913 millones en Jun23, mientras que el capital social consolidado aumentó 19,25% desde Gs. 260.745 millones hasta Gs. 310.929 millones, generado por la capitalización de los aportes irrevocables de los socios en Ueno Bank. Por tanto, el indicador de solvencia patrimonial ha disminuido ligeramente desde 17,58% en Dic22 hasta 15,19% en Jun23, mientras que el apalancamiento ha ascendido desde 4,69 a 5,58 en el mismo periodo. Del mismo modo, el apalancamiento financiero ha aumentado desde 6,45 a 9,84, en el mismo periodo.

Por el lado de las cuentas de resultados, las ventas en términos consolidados llegaron a Gs. 415.074 millones en Jun23, y están compuestas mayormente de los ingresos provenientes de ITTI por Gs. 217.957 millones (52,5%), seguido de los ingresos de Ueno Bank con 128.833 millones (31%) y finalmente los de Grupo Vázquez con Gs. 73.654 millones (17,8%). De esta forma, se ha producido una utilidad operacional de Gs. 129.023 millones, con un margen de 31,08%, mientras que la utilidad neta fue de Gs. 37.480 millones, acompañado de un margen de 9,03%. Con este nivel de resultado consolidado, la rentabilidad del capital (ROE) fue de 9,04% en Jun23, mientras que la rentabilidad del activo (ROA) fue de 1,22%.



## ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2018 al 2022 y en los cortes de junio de 2021 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 G3 de GRUPO VÁZQUEZ 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 de diciembre del 2018 al 2022, y los cortes de junio del 2021 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. Prospecto del Programa de Emisión Global G3.

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

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

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

**Fecha de calificación:** 5 de Febrero de 2024

**Corte de Calificación:** 30 de Junio de 2023

**Fecha de Publicación:** 9 de Febrero de 2024

**Certificado de Registro SIV N°:** 019\_07022024 de fecha 07 de Febrero de 2024

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

GRUPO VÁZQUEZ S.A.E.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G3	pyA-	ESTABLE

A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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.º 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 GRUPO VÁZQUEZ 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 2022 por la firma CYCE – CONSULTORES Y CONTADORES DE EMPRESAS, y los Estados Financieros proveídos por la empresa al corte de 30 de Junio de 2023.

**Más información sobre esta calificación en:**

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

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