

UENO HOLDING S.A.E.C.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: LCR G8

MONTO MÁXIMO: Gs. 40.000.000.000

Res. CNV N° 67E/19_09072019 y CNV N° 74E/19_13082019

PEG LCR G8	SET-2023	SET-2024
CATEGORÍA	pyBBB+	pyBBB+
TENDENCIA	Sensible (-)	Sensible (-)

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

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación de **pyBBB+** con tendencia **Sensible (-)** para el Programa de Emisión Global **PEG LCR G8** de **Ueno Holding S.A.E.C.A.**, con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2024, fundamentada en los razonables indicadores de solvencia y apalancamiento, fortalecidos por el respaldo patrimonial del Grupo Vázquez, con una amplia y diversificada línea de negocios, además de los adecuados niveles de liquidez con importantes inversiones en partes relacionadas y activos para la venta. En contrapartida, la calificación considera el aumento relativo de los niveles de endeudamiento, así como el menor desempeño operativo y financiero de la empresa, debido a la importante constitución de provisiones generadas por las operaciones de créditos de baja calidad durante el anterior modelo de negocio, lo que ha buscado compensar en parte con la venta de cartera y cesión a fideicomiso.

En Set24, el pasivo creció 24,21% hasta Gs. 889.857 millones, debido a los sobregiros, transacciones intercompany y operaciones diferidas, que alcanzaron Gs. 445.061 millones, mientras que el patrimonio neto aumentó 0,62% interanual hasta Gs. 428.092 millones, impulsado por el crecimiento de las reservas y los resultados. Con esto, el nivel del apalancamiento creció de 1,68 en Set23 hasta 2,08 en Set24, mientras que la solvencia patrimonial disminuyó desde 37,26% a 32,48%, manteniéndose en niveles razonables para el tipo de negocio.

El modelo de negocio de Ueno Holding se ha transformado para convertirse en la unidad financiera de su grupo económico, enfocado en la canalización de las inversiones de su accionista controlador, y en la administración de activos y la prestación de servicios corporativos a otras compañías del Grupo. En ese contexto, las inversiones en empresas relacionadas crecieron desde Gs. 27.828 millones en Set23 hasta Gs. 131.525 millones en Set24, con una participación de 49,18% en el capital de Vinanzas S.A., y del 39,66% en IOIO S.A.

Por otro lado, la cartera neta ha ido disminuyendo en los últimos años, con una reducción de 68,67% hasta Gs. 199.248 millones en Set24, luego de la cesión de créditos a un Fideicomiso de Administración, con lo cual ha registrado un saldo de Gs. 362.797 millones en activos fideicomitados. Asimismo, los otros créditos de corto plazo aumentaron desde Gs. 58.469 millones a Gs. 278.107 millones, debido a las mayores operaciones con otras empresas del grupo, generando una suba de los activos totales de 15,42%, de Gs. 1.141.899 millones a Gs. 1.317.949 millones. En cuanto a la liquidez, la disminución de la cartera neta de corto plazo y de las inversiones temporales generó la contracción del activo corriente en 5,45% hasta Gs. 473.718 millones. No obstante, el pasivo de corto plazo se redujo en una mayor proporción del 10,13% hasta Gs. 421.409 millones, debido a la disminución de la deuda bancaria, lo que ocasionó el ligero aumento de la liquidez corriente desde 1,07 en Set23 hasta 1,12 en Set24, acompañado de un ratio de efectividad de 28,11%, considerado adecuado para el negocio.

En cuanto a la generación de resultados, los ingresos operativos se redujeron 2,40% hasta Gs. 120.672 millones, y frente al incremento de los gastos administrativos y de ventas, se generó una disminución de la utilidad operacional (Ebitda) de 55,44% desde Gs. 28.031 millones en Set23 a Gs. 12.490 millones en Set24. No obstante, la utilidad neta creció 7,97% interanual, pasando de Gs. 18.065 millones a Gs. 19.505 millones, impulsada por el aumento de las ganancias por valuación hasta Gs. 13.040 millones, lo que favoreció a la mejora de la rentabilidad del patrimonio que pasó de un nivel de 5,91% a 6,37%.

TENDENCIA	FORTALEZAS	RIESGOS
La tendencia Sensible (-) refleja las menores expectativas sobre la situación general de Ueno Holding, teniendo en cuenta el aumento relativo de sus niveles de endeudamiento, así como en una menor calidad de sus créditos, con importantes provisiones y ventas de cartera, y con efecto en su flujo operativo de caja.	- Respaldo patrimonial de su grupo económico, con participación en varias empresas de distintos rubros. - Aumento de la rentabilidad respecto al patrimonio, debido al incremento de la utilidad neta. - Adecuados niveles de liquidez y cobertura de obligaciones de corto plazo.	- Significativo nivel de endeudamiento respecto al Ebitda. - Moderada capacidad de generación de resultados operativos. - Importante constitución de pérdidas por provisiones y venta de cartera en 2024. - Alta participación de otros ingresos en la generación de utilidad de última línea.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO							
En millones de Guaraníes							
Ingresos y Egresos	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cobranzas	65.404	143.889	115.111	40.289	38.274	34.064	33.383
Ingresos Operativos	65.404	143.889	115.111	40.289	38.274	34.064	33.383
Gastos comerciales	-5.433	-5.488	-5.488	-5.488	-5.488	-5.488	-5.488
Gastos administrativos	-24.125	-22.918	-22.918	-22.918	-22.918	-22.918	-22.918
Egresos Operativos	-29.558	-28.406	-28.406	-28.406	-28.406	-28.406	-28.406
Inversiones	1.653	5.140	-	-	-	-	-
FLUJO OPERATIVO	37.499	120.623	86.705	11.883	9.868	5.658	4.977
Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-
Emisión de bonos	-	-	-	-	-	-	-
Aporte de capital	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	-	-	-	-	-	-	-
Capital Prestamos Vigentes	-19.907	-43.287	-32.767	-4.506	-4.251	-3.953	-3.692
Intereses Prestamos Vigentes	-3.217	-7.566	-5.084	-1.796	-1.358	-755	-220
Capital Otros Prestamos	-2.683	-18.976	-6.695	-4.992	-3.649	-382	-1.913
Intereses Otros Prestamos	-876	-3.747	-1.632	-904	-420	-238	-228
Capital Emisión de Bonos	-	-48.060	-36.325	-	-	-	-
Intereses Emisión de Bonos	-2.209	-10.377	-3.330	-	-	-	-
Egresos financieros	-28.892	-132.013	-85.834	-12.199	-9.676	-5.329	-6.053
FLUJO FINANCIERO	-28.892	-132.013	-85.834	-12.199	-9.676	-5.329	-6.053
FLUJO DE CAJA	8.607	-11.390	872	-316	192	329	-1.076
Saldo Inicial	5.416	14.022	2.632	3.504	3.187	3.380	3.709
FLUJO FINAL ACUMULADO	14.022	2.632	3.504	3.187	3.380	3.709	2.633

Ueno Holding ha presentado su flujo de caja proyectado para el periodo 2024-2030, el cual contempla la amortización de la totalidad de los programas de bonos vigentes al momento de la calificación. La generación del flujo de caja operativo suficiente para cubrir los vencimientos de capital de los bonos durante los próximos dos periodos se sustenta en el crecimiento significativo de las cobranzas. En ese sentido, se proyecta pasar de un nivel de Gs. 65.404 millones en el 2024 a Gs. 143.889 millones en el 2025 y a Gs. 115.111 millones en 2026.

Las expectativas de cobranzas en estos periodos se deben al relevante aumento de las cuentas por cobrar a diversas empresas del Grupo, lo que a su vez responde al crecimiento en la prestación de servicios y asesoramientos a lo largo de 2024, en un contexto de expansión del grupo económico. Como resultado, se registra una mayor concentración de ingresos provenientes de partes relacionadas, lo que resalta la dependencia de la empresa respecto a sus vinculadas dentro del grupo.

No obstante, las cobranzas presentan una tendencia decreciente, con una caída importante a partir de 2027, una vez realizadas las cuentas por cobrar con las empresas vinculadas. En contraste, la estructura de gastos operativos se mantendrá relativamente constante, lo que podría comprometer la capacidad de la empresa para sostener sus operaciones sin recurrir al financiamiento externo en los próximos periodos, debido a la disminución progresiva del flujo operativo. Este escenario resalta la importancia de optimizar la estructura de costos operativos para alinearlos con las proyecciones, debido a que en el 2024 estuvieron por encima del promedio estimado en el flujo de caja, lo que subraya la necesidad de un mayor control en los próximos periodos.

Por su parte, el flujo financiero muestra una elevada concentración de egresos en el periodo 2025-2026, seguida de una reducción progresiva, lo que se explica por los pagos de préstamos bancarios y la devolución del capital de todas las series de bonos vigentes, tanto en guaraníes como en dólares, conforme al calendario de amortización establecido para cada programa.

Si bien la disminución de los egresos financieros alivia la presión sobre el flujo de caja en los años siguientes, la elevada carga de gastos prevista para los próximos dos periodos podría generar presiones sobre la liquidez de la compañía, debido a que no se contempla la emisión de nuevos bonos, la obtención de préstamos bancarios adicionales ni la realización de nuevos aportes de capital. Esta situación resalta la dependencia de la efectiva realización de las cuentas por cobrar de las empresas vinculadas, por lo que podría ser necesario analizar la estrategias para diversificar sus fuentes de ingresos.

No obstante, la compañía cuenta con inversiones temporales por Gs. 114.309 millones al corte de la calificación, las cuales podrían utilizarse para cubrir eventuales déficits de caja. Si bien, su utilización no está contemplada en el flujo de caja proyectado, su disponibilidad representa una fuente de liquidez adicional en caso de ser necesario.

Finalmente, el flujo de caja anual refleja un comportamiento volátil, con un importante saldo negativo en el 2025 debido a los egresos financieros, lo que será compensado a partir de las disponibilidades al inicio del ejercicio. Así también, el flujo final acumulado presenta un comportamiento variable, manteniéndose dentro de histórico.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL LCR G8	
CARACTERÍSTICAS	DETALLES
Emisor	LCR S.A.E.C.A.
Denominación del programa	PEG LCR G8.
Acta de aprobación del Directorio	Acta de Directorio N° 531 de fecha 17/05/2019
Aprobación de la CNV	Res. CNV N° 67E/2019 del 09/07/2019. Modificación Res. CNV N° 74E/2019 del 13/08/2019.
Moneda y Monto	Gs. 40.000.000.0000 (Guaraníes Cuarenta Mil Millones).
Plazo de Vencimiento	Entre 365 a 3650 días (1 a 10 años).
Pago de Intereses y de Capital	Capital al vencimiento e intereses trimestral vencido de acuerdo con las especificaciones de cada serie del programa de emisión.
Tasa de interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa de emisión.
Destino de fondos	Serán destinados entre un mínimo de 40% y un máximo de 60% para la compra de bienes o servicios y capital operativo. Además, entre un mínimo de 40% y un máximo de 60% para la sustitución de deuda de corto plazo.
Rescate anticipado	No se prevé
Garantía	Común.
Representante de obligacionistas	Puente Casa de Bolsa S.A.

Programa de Emisión Global PEG LCR G8: Monto autorizado Gs. 40.000.000.000.- Aprobado por Res. CNV N° 67E/19 de fecha 09/07/2019 y modificado por la Res. CNV N° 74E/19 de fecha 13/08/19								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Pagado Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
20-ago-19	1	10.000.000.000	10.000.000.000	0	13,00%	18-ago-26	7,0	10.000.000.000
30-ago-19	2	6.000.000.000	6.000.000.000	0	13,00%	28-ago-26	7,0	6.000.000.000
30-ago-19	3	4.000.000.000	4.000.000.000	0	13,00%	28-ago-26	7,0	4.000.000.000
12-dic-19	4	10.000.000.000	10.000.000.000	0	13,00%	10-dic-26	7,0	10.000.000.000
25-mar-20	5	0	0	0	12,00%	24-mar-25	5,0	0
25-mar-20	6	0	0	0	13,00%	24-mar-27	7,0	0
06-may-20	7	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	13,75%	06-may-21	1,0	0
15-jun-20	8	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	12,50%	14-jun-22	2,0	0
		40.000.000.000	40.000.000.000	10.000.000.000				30.000.000.000

Ueno Holding S.A.E.C.A. cuenta con deudas bursátiles vigentes, correspondientes al Programa de Emisión Global LCR G8, que han sido absorbidas mediante la triple fusión por absorción de Credicentro S.A.E.C.A. con LCR S.A.E.C.A. y PASFIN S.A.E.C.A. El PEG LCR G8 fue autorizado según consta en el Acta de Directorio N° 531 de fecha 17/05/2019, y aprobado por la Comisión Nacional de Valores (actualmente Superintendencia de Valores), según la Res. CNV N° 67E/2019 del 09/07/2019, y modificado por la Res. CNV N° 74E/2019 en fecha 13/08/2019.

El monto emitido y colocado fue de Gs. 40.000 millones, con plazos de vencimientos que van desde 365 a 3.650 días, cuenta con garantía común y sin rescate anticipado, ni se han establecido covenants o garantías adicionales, por lo que la fuente de repago está basada en la generación de flujos operativos superavitarios, a partir de la realización efectiva de los ingresos operativos.

Los fondos captados han sido destinados a la sustitución de deuda de corto plazo, la compra de bienes o servicios, y al capital operativo. Los pagos de intereses y capital se realizan de forma trimestral, de acuerdo con las especificaciones de cada serie. Asimismo, la firma Puente Casa de Bolsa ha sido designada como el representante de obligacionistas.

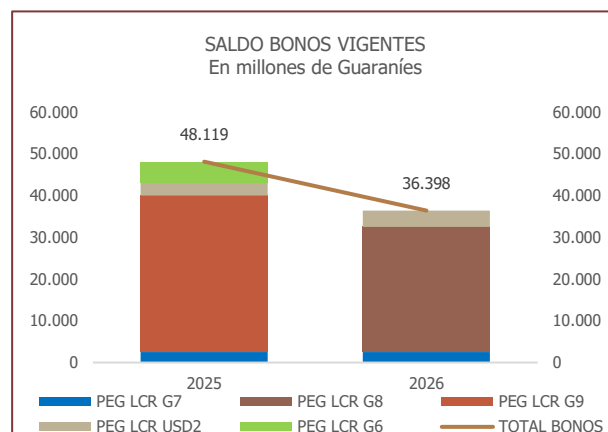
Al corte de la calificación, se amortizó un total de Gs. 10.000 millones correspondientes a las series 7 y 8. Como resultado, el saldo de capital pendiente de amortización es de Gs. 30.000 millones, con vencimientos previstos para 2026.

Se procedió a la evaluación del impacto de la emisión de deuda realizada sobre los principales indicadores de liquidez, solvencia, apalancamiento y rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento en la sostenibilidad del negocio, así como en el resultado financiero de la empresa.

Conforme al análisis, se ha determinado que el endeudamiento no debería generar distorsiones significativas sobre la solvencia patrimonial y el desempeño financiero de la empresa, aunque podría ocasionar el debilitamiento de la liquidez y de los márgenes operacionales, debido a un mayor apalancamiento financiero.

ANTECEDENTES DE EMISIONES ANTERIORES

TÍTULOS DE DEUDA	Año de Emisión	Monto Emitido	Pagado	Saldo
PEG G1	2.012	3.000.000.000	3.000.000.000	-
PEG G2	2.012	10.000.000.000	10.000.000.000	-
PEG G3	2.014	10.000.000.000	10.000.000.000	-
PEG G4	2.015	10.000.000.000	10.000.000.000	-
PEG G5	2.016	15.000.000.000	15.000.000.000	-
PEG G6	2.017	15.000.000.000	10.000.000.000	5.000.000.000
PEG G7	2.018	15.000.000.000	10.000.000.000	5.000.000.000
PEG G8	2.019	40.000.000.000	10.000.000.000	30.000.000.000
PEG G9	2.020	60.000.000.000	22.500.000.000	37.500.000.000
PEG USD1	2.017	15.593.580.000	15.593.580.000	-
PEG USD2	2.018	15.593.580.000	8.576.469.000	7.017.111.000
TOTAL DEUDA		209.187.160.000	124.670.049.000	84.517.111.000



Las obligaciones bursátiles de Ueno Holding S.A.E.C.A. corresponden a diversas emisiones y colocaciones de bonos realizadas históricamente por LCR S.A.E.C.A., empresa que, junto con PASFIN S.A.E.C.A., había sido absorbida por Credicentro S.A.E.C.A.

A la fecha de la calificación, los Programas de Emisión Global LCR G1, G2, G3, G4, G5 y USD1 han sido amortizados en su totalidad. Por su parte, los PEG LCR G6, G7, G8, G9 y USD2 han sido parcialmente amortizados según el calendario de vencimientos, manteniéndose un saldo pendiente de Gs. 84.517 millones que deberá ser amortizado en 2025 y 2026. Este saldo se distribuye de la siguiente manera: Gs. 5.000 millones del PEG G6; Gs. 5.000 millones del PEG G7; Gs. 30.000 millones del PEG G8; Gs. 37.500 millones del PEG G9 y Gs. 7.017 millones del PEG USD2 (al tipo de cambio de Gs. 7.796,79).

De esta forma, Ueno Holding mantiene aún un elevado nivel de deudas para los próximos dos periodos, con una considerable concentración de vencimientos de capital tanto para el 2025 y 2026, y considerando que no se proyectan realizar nuevas emisiones de bonos ni recurrir al endeudamiento bancario, se presenta una importante dependencia del flujo de caja operativo para la generación de los recursos que le permitan cumplir con sus obligaciones.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	set-22	set-23	set-24	Var%
ACTIVO	636.100	1.418.656	1.310.690	1.138.931	1.202.437	5,58%	1.177.543	1.141.899	1.317.949	15,42%
Activo Corriente	369.592	282.495	347.737	424.325	636.641	50,04%	385.646	501.022	473.718	-5,45%
Disponibilidades	8.120	8.739	9.639	1.903	2.176	14,35%	725	4.063	4.141	1,92%
Inversiones temporales	33.497	457	8.319	0	35.211	n/a	4.143	138.801	114.309	-17,65%
Créditos Netos CP	279.520	247.594	293.670	397.299	371.911	-6,39%	343.400	284.254	62.500	-78,01%
Otros activos corrientes	48.455	25.705	36.109	25.123	227.343	804,92%	37.378	73.904	292.768	296,15%
Activo no corriente	266.508	1.136.161	962.953	714.606	565.796	-20,82%	791.897	640.877	844.231	31,73%
Bienes de uso	23.469	19.531	11.678	16.766	19.534	16,51%	18.272	20.508	23.264	13,44%
Créditos Netos LP	175.663	778.966	591.049	423.453	190.227	-55,08%	483.028	351.645	136.748	-61,11%
Inversiones LP	160	155.148	158.019	135.714	126.152	-7,05%	183.019	27.828	494.322	1676,35%
Activos disponibles para la venta	26.657	52.121	94.550	112.706	207.808	84,38%	80.001	217.518	169.324	-22,16%
Otros activos no corrientes	40.559	130.395	107.657	25.967	22.075	-14,99%	27.577	23.378	20.573	-12,00%
PASIVO	351.348	996.859	860.916	719.018	771.436	7,29%	724.368	716.427	889.857	24,21%
Pasivo corriente	152.349	123.166	273.736	259.540	505.262	94,68%	270.384	468.898	421.409	-10,13%
Deuda comercial	6.079	8.826	9.392	5.590	10.216	82,75%	6.801	20.225	20.005	-1,09%
Deuda bancaria	134.236	97.483	205.743	194.160	219.969	13,29%	191.059	343.117	184.737	-46,16%
Deuda bursátil	0	0	20.804	34.396	26.606	-22,65%	38.989	18.331	29.475	60,79%
Otras deudas	12.034	16.857	37.797	25.394	248.471	878,46%	33.535	87.225	187.192	114,61%
Pasivo no corriente	198.999	873.693	587.180	459.478	266.174	-42,07%	453.984	247.529	468.448	89,25%
Deuda bancaria LP	198.999	695.406	445.598	354.490	205.021	-42,16%	350.112	155.223	102.840	-33,75%
Deuda bursátil LP	0	178.287	141.582	104.988	61.153	-41,75%	103.872	92.306	60.925	-34,00%
Otras deudas LP	0	0	0	0	0	n/a	0	0	304.683	n/a
PATRIMONIO NETO	284.752	421.797	449.774	419.913	431.001	2,64%	453.175	425.472	428.092	0,62%
Capital	223.542	403.433	409.812	377.818	387.751	2,63%	416.668	387.751	387.753	0,00%
Aporte Irrevocable	16.466	65	62	76	94	23,68%	76	94	92	-2,13%
Reservas	6.418	17.192	17.248	18.381	19.562	6,43%	18.380	19.562	20.742	6,03%
Resultados Acumulados	5.291	0	0	0	0	n/a	0	0	0	n/a
Resultado del Ejercicio	33.035	1.107	22.652	23.638	23.594	-0,19%	18.051	18.065	19.505	7,97%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	set-22	set-23	set-24	Var%
Ingresos operativos netos	147.250	148.968	282.449	168.636	149.158	-11,55%	118.561	123.641	120.672	-2,40%
Costos (Gastos Financieros)	-42.448	-75.451	-122.702	-97.334	-79.035	-18,80%	-66.104	-69.330	-48.995	-29,33%
Utilidad bruta	104.802	73.517	159.747	71.302	70.123	-1,65%	52.457	54.311	71.677	31,98%
Gastos de Ventas	-8.950	-17.377	-13.016	-7.281	-9.711	33,37%	-5.230	-7.903	-13.846	75,20%
Gastos Administrativos	-52.654	-45.981	-115.306	-22.751	-20.402	-10,32%	-16.551	-18.377	-45.341	146,73%
Utilidad operacional (EBITDA)	43.198	10.159	31.425	41.270	40.010	-3,05%	30.676	28.031	12.490	-55,44%
Depreciaciones y amortizaciones	-5.792	-8.802	-7.404	-9.631	-6.531	-32,19%	-6.647	-4.391	-4.461	1,59%
Utilidad operacional neta (EBIT)	37.406	1.357	24.021	31.639	33.479	5,82%	24.029	23.640	8.029	-66,04%
Resultados no operativos	0	0	1.620	-5.270	-6.791	28,86%	-4.092	-4.160	13.132	-415,67%
Utilidad antes de impuestos	37.406	1.357	25.641	26.369	26.688	1,21%	19.937	19.480	21.161	8,63%
Impuesto a la renta	-4.371	-250	-2.989	-2.731	-3.094	13,29%	-1.886	-1.415	-1.656	17,03%
Utilidad del ejercicio	33.035	1.107	22.652	23.638	23.594	-0,19%	18.051	18.065	19.505	7,97%

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

INDICADOR	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Var%	set-22	set-23	set-24	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	482.018	1.129.659	967.113	923.319	595.904	-35,46%	902.791	673.756	349.392	-48,14%
Cartera Vencida	38.187	85.018	85.499	58.103	346.962	497,15%	91.969	330.446	163.745	-50,45%
Previsión de Cartera	26.835	103.099	82.394	102.567	33.766	-67,08%	76.363	37.857	150.144	296,61%
Cobertura de provisiones	70,27%	121,27%	96,37%	176,53%	9,73%	-94,49%	83,03%	11,46%	91,69%	700,38%
Morosidad	7,92%	7,53%	8,84%	6,29%	58,22%	825,25%	10,19%	49,05%	46,87%	-4,44%
Morosidad respecto al patrimonio	13,41%	20,16%	19,01%	13,84%	80,50%	481,79%	20,29%	77,67%	38,25%	-50,75%
Cartera/Activo	71,56%	72,36%	67,50%	72,06%	46,75%	-35,13%	70,18%	55,69%	15,12%	-72,85%
Ingresos Operativos Netos/Cartera	0,32	0,15	0,32	0,21	0,27	29,14%	0,19	0,26	0,81	211,49%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	2,43	2,29	1,27	1,63	1,26	-22,93%	1,43	1,07	1,12	5,21%
Ratio de Efectividad	27,32%	7,47%	6,56%	0,73%	7,40%	909,18%	1,80%	30,47%	28,11%	-7,75%
Índice de capital de trabajo	34,15%	11,23%	5,65%	14,47%	10,93%	-24,48%	9,79%	2,81%	3,97%	41,08%
Deuda Financiera/Activo	52,39%	68,46%	62,08%	60,41%	42,64%	-29,41%	58,09%	53,33%	28,68%	-46,22%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	0,32	0,18	0,27	0,18	0,20	10,06%	0,16	0,21	0,31	50,39%
Periodo Promedio de Pago	52	42	28	21	47	125,07%	28	79	110	39,97%
Ciclo operacional	1.137	1.974	1.355	2.046	1.859	-9,14%	2.258	1.745	1.161	-33,51%
Apalancamiento Operativo	2,80	54,18	6,65	2,25	2,09	-7,06%	2,18	2,30	8,93	288,58%
Ingresos Operativos Netos/Activo	23,15%	10,50%	21,55%	14,81%	12,40%	-16,22%	13,42%	14,44%	12,21%	-15,44%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	44,77%	29,73%	34,32%	36,87%	35,84%	-2,78%	38,48%	37,26%	32,48%	-12,82%
Endeudamiento	55,23%	70,27%	65,68%	63,13%	64,16%	1,62%	61,52%	62,74%	67,52%	7,62%
Cobertura de las Obligaciones	28,35%	8,25%	11,48%	15,90%	7,92%	-50,20%	15,13%	7,97%	3,95%	-50,42%
Apalancamiento	1,23	2,36	1,91	1,71	1,79	4,53%	1,60	1,68	2,08	23,45%
Apalancamiento financiero	2,23	3,36	2,73	3,25	3,50	7,54%	3,13	3,26	1,17	-64,13%
Cobertura de Gastos Financieros	2,02	1,13	1,26	1,42	1,51	5,77%	1,46	1,40	1,25	-10,64%
Deuda/EBITDA	8,13	98,13	27,40	17,42	19,28	10,67%	17,71	19,17	53,43	178,76%
Deuda/Ingresos Operativos Netos	2,39	6,69	3,05	4,26	5,17	21,30%	4,58	4,35	5,53	27,26%
RENTABILIDAD										
ROA	5,19%	0,08%	1,73%	2,08%	1,96%	-5,46%	2,04%	2,11%	1,97%	-6,45%
ROE	13,12%	0,26%	5,30%	5,97%	5,79%	-2,91%	5,53%	5,91%	6,37%	7,66%
Margen Bruto	71,17%	49,35%	56,56%	42,28%	47,01%	11,19%	44,24%	43,93%	59,40%	35,22%
Margen Operacional	29,34%	6,82%	11,13%	24,47%	26,82%	9,61%	25,87%	22,67%	10,35%	-54,35%
Margen Neto	22,43%	0,74%	8,02%	14,02%	15,82%	12,85%	15,23%	14,61%	16,16%	10,63%
Eficiencia Operativa	41,22%	13,82%	19,67%	57,88%	57,06%	-1,42%	58,48%	51,61%	17,43%	-66,24%
Costos/Ingresos Op. Netos	28,83%	50,65%	43,44%	57,72%	52,99%	-8,20%	55,76%	56,07%	40,60%	-27,59%
Costo Operacional/Ingresos Op. Netos	41,84%	42,53%	45,43%	17,81%	20,19%	13,36%	18,37%	21,26%	49,05%	130,76%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	58,78%	86,18%	80,33%	42,12%	42,94%	1,96%	41,52%	48,39%	82,57%	70,65%
GastosAdmin/UtilidadBruta	50,24%	62,54%	72,18%	31,91%	29,09%	-8,82%	31,55%	33,84%	63,26%	86,95%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2019 al 2023, así como los estados contables de setiembre del 2020 al 2024 y 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 LCR G8 de UENO HOLDING S.A.E.C.A. se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2019 al 2023.
2. Estados financieros y contables para los periodos de setiembre del 2020 al 2024.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos del Programa de Emisión Global LCR G8 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG LCR G8.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global LCR G8 de **UENO HOLDING S.A.E.C.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 27 de Febrero de 2025

Fecha de Publicación: 28 de Febrero de 2025

Corte de Calificación: 30 de Setiembre 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

UENO HOLDING S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL LCR G8	pyBBB+	Sensible (-)
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Superintendencia de Valores, disponibles en nuestra página web.

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 UENO HOLDING S.A.E.C.A., por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2023 por la firma CYCE – CONSULTORES Y CONTADORES DE EMPRESAS, y los estados financieros al 30 de Setiembre de 2024 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luis Espinola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	--